

Update financiële markten (17 maart 2020)

Zoals beloofd blijven we regelmatig updates uitsturen over de actuele ontwikkelingen op de financiële markten. In onze laatste update van afgelopen vrijdag (13 maart 2020) spraken we al de verwachting uit dat de financiële markten nog wel even onrustig zouden blijven. We hebben niets teveel gezegd.

Openbare leven valt volledig stil

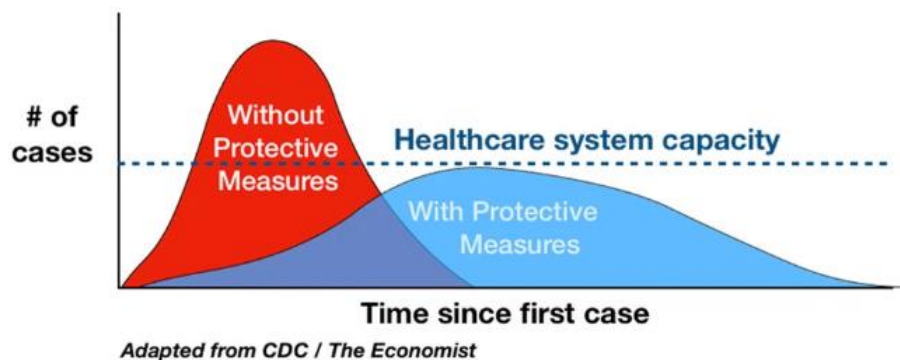
Een groot deel van het openbare leven in Europa is stilgevallen. De VS loopt wat achter op Europa, maar volgt in rap tempo. Grenzen worden gesloten en vluchten geschrapt. Het menselijk verkeer wordt stilgelegd, zodat de verspreiding vertraagt, maar niet stopt. In de meeste landen zijn scholen, horeca, sportscholen, bioscopen, gebedsruimtes en niet-essentiële winkels gesloten. In de volgende fase zijn fabrieken aan de beurt. Zo heeft PSA (o.a. Peugeot, Citroen en Opel) aangekondigd alle fabrieken te sluiten. Ook Volkswagen gaat een deel van de fabrieken sluiten. De economische consequenties zijn gigantisch. De vraag is niet meer of er een recessie komt, maar hoe diep deze zal zijn en hoe lang het gaat duren.

De FED verlaagde het afgelopen weekend de rente nogmaals. Dat had niet het gewenste effect op de financiële markten. Aandelenbeurzen noteerden afgelopen maandag een historische daling. Overheden komen steeds meer in (economische) actie en vrijwel alle landen komen met grote pakketten steunmaatregelen. De G7 zegt alles te doen om de economie te steunen. Overigens staan niet alleen de aandelenmarkten onder druk. Ook obligaties hebben veel last van stress in de markt als gevolg van een gebrek aan liquiditeit.

Vliegtuigmaatschappijen zijn de banken van deze crisis. Veel maatschappijen zullen het niet redden en de verwachting bestaat dat de grote nationale maatschappijen worden gered of genationaliseerd. Naast alles wat met reizen te maken heeft, wordt ook de (non-food) retailsector heel hard geraakt. Consumentenbestedingen buiten de dagelijkse boodschappen zijn vrijwel stilgevallen. Oliemaatschappijen en gerelateerde bedrijven staan onder druk vanwege de dalende olieprijs. Banken en verzekeringsmaatschappijen hebben last van de dalende rente en de economische onzekerheden. Het aantal faillissementen zal fors stijgen.

Voorbij de crisis!

De duur van de crisis laat zich moeilijk voorspellen. In een gunstig scenario zijn we over een aantal weken over het hoogtepunt van het aantal besmettingen heen. De vraag is dan wanneer de boel weer opengaat. De beslissing tot sluiting is moeilijk, maar wie durft straks te beslissen dat winkels en scholen weer open moeten? Bovendien is de consequentie van de *“flattening de curve”* strategie (ofwel het vertragen van de verspreiding) dat de piek van het aantal besmettingen weliswaar kleiner zal zijn, maar dat deze ook over een langere periode wordt uitgesmeerd. Vooralsnog gaan we uit van een krachtig herstel van de economie en financiële markten in de loop van dit jaar, maar deze verwachting is uiteraard met de nodige onzekerheid omgeven. Alles valt en staat met de duur van de crisis en hoeveel permanente schade er is aangericht aan de economie zoals oplopende werkloosheid en het aantal faillissementen.



Elke (financiële) crisis heeft een erfenis. Veelal lijdt een crisis tot meer regulering. Vaak ook komen de reeds gaande veranderingen in een stroomversnelling. De globalisering had al veel van zijn glans verloren en zal waarschijnlijk versneld verder worden ontmanteld. De VS, China en Europa zullen naar verwachting verder van elkaar verwijderd raken. Bedrijven zullen hun productieketens (supply chains) willen vereenvoudigen om risico's te verkleinen. Door de complexiteit van productieketens en *just-in-time* leveringen zijn fabrieken kwetsbaar voor kleine verstoringen elders in de wereld. Dat geldt niet alleen voor traditionele internationale sectoren zoals de auto- en tech-industrie, maar ook voor bijvoorbeeld medicijnen zijn we sterk (60-80%) afhankelijk van grondstoffen uit China en India. Dat gaat veranderen.

Investerings in de gezondheidszorg zullen worden opgevoerd. Overheden zullen de gezondheidszorg minder kwetsbaar willen maken voor grote uitbraken als deze. Verder zal ook de digitalisering van de economie en betalingsverkeer een verdere impuls krijgen. Dat geldt voor onder andere voor online winkelen, cloud faciliteiten en contactloos betalen.

Update DD fondsen

Tijdens een crisis gaat traditioneel veel aandacht uit naar de aandelenmarkten. Maar ook de obligatiemarkten staan flink onder druk. Er is veel stress in de markt, omdat de liquiditeit vrijwel volledig is opgedroogd. Er zijn nagenoeg geen kopers waardoor koersen fors dalen. Daarnaast zijn veel bedrijven die in de problemen dreigen te komen op zoek naar extra krediet, hetgeen voor extra druk zorgt. De risicopremie voor Europese high yield obligaties is in een maand tijd gestegen van 3% naar 7,5%. Maar ook voor investment grade obligaties is de risicopremie in dezelfde periode fors gestegen van 0,9% naar 1,9%.

Ondanks dat het DD Income Fund niet belegt in sectoren als luchtvaart, hotels, retail en olie heeft het fonds toch last van de stress in de markt. Op het moment van schrijven (dinsdagmiddag) is de koers van het fonds met ruim 10% gedaald ten opzichte van het begin van het jaar. Dat is meer dan we normaal gesproken in een crisissituatie zouden verwachten. Vooral obligaties van financiële instellingen en obligaties met een lagere rating staan fors onder druk.

Het DD Equity Fund staat momenteel op een verlies van ruim 17,5%. De wereldwijde aandelenmarkten hebben in een maand tijd 30-35% moeten inleveren. Hiermee prijzen de markten een recessie in. We zijn inmiddels zo ver dat we de grote kaspositie voorzichtig, beetje bij beetje, gaan investeren. Waar de bodem is weten we niet; we kijken vooral naar de lange termijn. We concentreren ons daarbij op ondernemingen van hoge kwaliteit en een sterke balans, ondernemingen met herstelpotentieel. Ook concentreren we ons op ondernemingen in sectoren die

aansluiten bij de maatschappelijke veranderingen die de huidige crisis met zich meebrengt. Gezondheidszorg, technologie, digitaal betalingsverkeer en dagelijkse boodschappen blijven dus belangrijke thema's. Afgelopen dagen hebben we onder andere Unilever, Nestle, Mastercard, Visa, Nike, Novartis, Dentsply Sirona en Medtronic gekocht.

Het DD Property Fund heeft tot nu toe de meeste last van de crisis. Het fonds heeft circa 35% moeten prijsgeven in een maand tijd. Dat de retailsector fors onder druk staat behoeft geen uitleg. In een groot deel van Europa zijn alle winkelcentra gesloten. Maar ook kantoren- en woningbeleggers hebben fors terrein moeten prijsgeven. Ook hier zijn we voorzichtig aan het kopen. Naast een aantal vastgoedspelers met hoge kwaliteit portefeuilles en een sterke balans, zoals Hufvudstaden uit Zweden en Shaftesbury uit het Verenigd Koninkrijk, hebben we met Greencoat Renewables een eerste aankoop op het gebied van (duurzame) infrastructuur gedaan.

Team DoubleDividend