

Update financiële markten (23 maart 2020)

Zoals beloofd blijven wij regelmatig updates uitsturen over de ontwikkelingen op de financiële markten.

Het is inmiddels duidelijk dat ook de Amerikanen niet ontkomen aan een brede verspreiding van het coronavirus, met verregaande maatregelen tot gevolg. Op dit moment zijn vooral de staten New York, Californië en Washington hard getroffen. Het lijkt erop dat in de VS het ergste nog moet komen. Met een beperkt sociaal netwerk en een weinig solidair gezondheidsstelsel is er weinig reden tot optimisme. En dan heeft het virus nog maar nauwelijks toegeslagen in veel ontwikkelingslanden. Wat voor een ramp ontstaat er bij een verregaande verspreiding van het virus in een land als bijvoorbeeld India?

In Europa gaan we een zware week tegemoet met veel slachtoffers. Het aantal maatregelen in met name de noordelijke helft van Europa wordt verder uitgebreid met vergaande inperkingen van het dagelijks leven tot gevolg. Laten we hopen dat in de loop van de week vanuit Zuid-Europa het aantal besmettingen en sterftcijfers laten zien dat we het ergste achter de rug hebben.

Hoe groot de financiële en economische consequenties zijn, blijft giswerk. Analisten komen met wilde voorspellingen, op zoek naar enig houvast. Maar elke voorspelling voor de korte termijn blijft een wilde gok. Vanochtend kwam H&M met het bericht dat 3.441 van de 5.062 winkels zijn gesloten. Dat lijkt een prima samenvatting van de huidige stand van de economie.

Voor wat betreft de ontwikkeling op de financiële markten tasten we, voor de korte termijn, in het duister. De beweeglijkheid zal groot blijven, zowel naar boven als naar beneden. En ja, soms geeft dat een wat ongemakkelijk gevoel, zelfs voor de meest doorgewinterde beleggers. Het goede nieuws is dat beleggen voor de lange termijn is, dus dan hoeven we ons over de korte termijn niet zo druk te maken.

Juist in turbulente tijden zoals deze is onze beleggingsfilosofie een belangrijk kompas, waar duurzaamheid, kwaliteit, een sterke balans, solide bedrijfsmodel, oog voor risico en een blik op de lange termijn belangrijke pijlers zijn. Naar verwachting zullen de meeste bedrijven in portefeuille een lastige tijd tegemoet gaan. We zijn er echter van overtuigd dat het overgrote deel van deze bedrijven het zullen redden en er in sommige gevallen zelfs sterker uit zullen komen. Zoals eerder gezegd in een van onze updates zal een aantal maatschappelijke veranderingen op het gebied van onder andere technologie, gezondheidszorg, betalingsverkeer en duurzaamheid in een stroomversnelling komen. Veel bedrijven in portefeuille zijn goed gepositioneerd om hieraan een belangrijke bijdrage te leveren.

Zowel monetair als fiscaal worden door overheden enorme steunprogramma's opgetuigd en bestaande maatregelen opgeschaald. Op korte termijn zijn de effecten hiervan nog nauwelijks zichtbaar aangezien het economische leven vrijwel tot stilstand is gekomen. Wel gaan deze programma's ervoor zorgen dat meer bedrijven deze crisis overleven en meer werknemers hun baan behouden. Dat gaat straks enorm helpen bij het herstel.

Update DD fondsen.

Voor wat betreft het **DD Equity Fund** hebben we de afgelopen week de kaspositie wat teruggebracht. Aankopen vonden vooral plaats in de sectoren gezondheidszorg (o.a. Novartis, Roche en Johnson & Johnson), dagelijkse consumentengoederen (o.a. Unilever, Nestle en Essity) en digitaal betalingsverkeer (o.a. Mastercard). De positie in Levi Strauss & Co hebben we verkocht vanwege de risico's voor de retailsector. Essity, producent van hygiëne producten, is nieuw aan de portefeuille toegevoegd. Op het moment van schrijven (maandagmiddag 23 maart) staat het fonds op een verlies van circa 19,5% voor het jaar.

Bij het **DD Property Fund** hebben we gebruik gemaakt van de extreme marktomstandigheden door een aantal nieuwe posities aan de portefeuille toe te voegen. Hierbij hebben we vooral gekeken naar de kwaliteit van de vastgoedportefeuille in combinatie met een sterke balans. Nieuwe aankopen zijn Colonial (Spanje), Hufvudstaden (Zweden), Great Portland (VK), LEG (Duitsland), Shaftesbury (VK) en Welltower (VS). Daarnaast hebben we met Brookfield Renewables en Greencoat Renewables de eerste aankopen in infrastructuur gedaan. Het fonds staat op dit moment (23 maart) op een verlies van circa 38% voor het jaar.

De ontwikkelingen op de obligatiemarkt verdienen speciale aandacht. Het **DD Income Fund** staat dit jaar op een verlies van circa 16%. Dat is nog steeds een stuk minder dan het gemiddelde van de aandelenmarkten (circa min 30%), maar obligaties bieden op dit moment niet de bescherming die we zouden willen. De druk op de obligatiekoersen heeft een aantal oorzaken:

- Economie. Voor een deel is de prijsdaling van obligaties een aanpassing aan de nieuwe economische realiteit. De economische vooruitzichten zijn minder goed waardoor ook voor de obligatiemarkten de risico's zijn toegenomen. De risicopremies zijn dit jaar opgelopen na een jarenlange daling. Voor een deel is dit een gezonde correctie.
- Gebrek aan liquiditeit. Er zijn veel verkopers en weinig kopers. Dat geldt vooral voor bedrijfsobligaties. Een aantal beleggers heeft met geleend geld bedrijfsobligaties gekocht en moeten deze posities nu (verplicht) afbouwen. Dat zorgt voor verkoopdruk in een tijd dat er weinig tot geen kopers zijn.
- Steunprogramma's van overheden. Aanvankelijk stegen, conform verwachtingen, vooral de risicopremies op risicovolle bedrijfsobligaties, maar inmiddels staan ook veilige bedrijfs- en staatsobligaties onder druk. De (verwachte) grote uitgifte van staatsobligaties als gevolg van de vele steunprogramma's speelt daarbij een rol.
- Vraag naar geld. Veel bedrijven in sectoren als de luchtvaart en industrie proberen nog snel geld op te halen om liquiditeiten veilig te stellen. Daarnaast maken ze gebruik van bestaande kredietlijnen bij banken, waardoor de risico's bij banken ook weer toenemen.
- ECB. Christine Lagarde liet vorige week de financiële markten weten dat de ECB er niet is om de risicopremies te verkleinen. Misschien heeft ze daar wel gelijk in, maar de timing van deze opmerking was een grote fout. Zeker in het licht van het feit dat de ECB met haar beleid een belangrijke bijdrage heeft geleverd aan de opgelopen koersen van obligaties. De opmerking veroorzaakte een verkoopgolf.

Wat zijn de vooruitzichten voor obligaties? Een deel van de correctie is fundamenteel. De economie staat er minder goed voor en dat vertaalt zich in hogere risicopremies. Daarnaast is er meer vraag naar geld van bedrijven en overheden. Ook dat heeft een effect op de rente en dus op de koersen van obligaties. Voor het gebrek aan liquiditeit moet een oplossing komen, want dit zorgt ervoor dat de markt niet goed functioneert. En die oplossing lijkt er ook te komen aangezien centrale banken op

dit moment grote bedragen vrijmaken om obligaties op te kopen. De hoop is dat daardoor de situatie op de markten wat zal normaliseren en dat (op termijn) de prijzen van vooral de meer veilige obligaties zullen stijgen. Ook is van belang dat de financiële sector er deze keer een stuk beter voor staat. Door strenge regels als gevolg van de financiële crisis hebben banken de afgelopen jaren de buffers flink moeten versterken. Nu zal moeten blijken dat dit voldoende is geweest.

Dilemma bij beleggers

De druk op obligaties in een tijd van weinig liquiditeit zorgt ook voor een dilemma bij beleggers. De relatie tussen beleggers en uitgevers van obligaties is namelijk veel hechter dan bij aandelen. Als je een aandeel verkoopt, zadel je een andere belegger op met het probleem (of de winst). Verkoop je een obligaties in een illiquide markt dan heeft dat direct effect op de uitgevende instelling. Door verkoopdruk stijgt de rente op obligaties en dus ook het tarief waartegen bedrijven en overheden nieuwe obligaties kunnen uitgeven en bestaande obligaties kunnen herfinancieren. Juist in deze tijd moeten bedrijven en overheden veel obligaties uitgeven om buffers te versterken en steunprogramma's te financieren.

Vorige week vertelde Kees Dijkhuizen, de baas van ABN AMRO, op de het NOS journaal dat banken in deze crisis onderdeel van de oplossing willen zijn en niet van het probleem. Hij vertelde dat de banken het MKB in Nederland willen steunen door rente- en aflossingsverplichtingen uit te stellen. Dat lijkt ons een goede zaak. Hij vertelde dat de Nederlandse banken dat kunnen doen vanwege goede financiële buffers. Die buffers, dat zijn wij, de beleggers.

Het DD Income Fund bezit naast leningen van banken en overheden ook leningen van telecombedrijven en nutsbedrijven in onder andere Spanje en Italië. Verkoop van deze obligaties leidt direct tot hogere kosten voor deze bedrijven en instellingen in een tijd waarin ze een belangrijke maatschappelijke functie vervullen. Als het even kan proberen we dat te voorkomen. Ook dat is duurzaam beleggen. We hebben ons gecommitteerd voor de lange termijn.

Team DoubleDividend.