

Update: impact coronavirus op de financiële markten

Naar aanleiding van de afsluiting van Noord-Italië stuurden we afgelopen maandag een update over de ontwikkelingen op de financiële markten. Sindsdien ziet de wereld er heel anders uit. Bijgaand zoals beloofd een overzicht met de laatste ontwikkelingen op de financiële markten en wat dit betekent voor de fondsen beheerd door DoubleDividend.

De belangrijkste ontwikkelingen sinds afgelopen maandag:

- **Grote verliezen op financiële markten.** De financiële markten staan flink onder druk. Zowel aandelen, vastgoedaandelen als obligaties dalen fors. Gezien de snelheid van de ontwikkelingen is elk cijfer bij voorbaat niet meer actueel, maar nu (vrijdagochtend) staat de Europese beurs op een verlies van circa 29% en de Amerikaanse aandelen op een verlies van circa 23% voor het jaar. De wereldwijde MSCI World staat op een verlies van 24%. Obligaties laten een wisselend beeld zien. Investment grade obligaties noteren een plus van 2%, terwijl meer risicovolle high yield obligaties op een verlies van 10% staan. Vastgoedaandelen bieden geen bescherming. De wereldwijde REIT index staat op een verlies van 24% voor het jaar.
- **Verspreiding van het virus gaat snel.** De verspreiding van het virus in Europa is de afgelopen dagen in een stroomversnelling geraakt. Het episch centrum van de uitbraak is verschoven van China naar Europa. Met name Italië is hard geraakt met ruim 15 duizend (bekende) besmettingen en ruim duizend overledenen. Buiten Europa is vooral Iran hard geraakt met ruim 10 duizend gevallen. Vrijdagochtend zijn er 133 duizend gevallen bekend waarvan 80 duizend in China. Het werkelijke aantal is waarschijnlijk veel hoger. Er zijn bijna 5 duizend overledenen.
- **Openbare leven sterk ontregeld.** Het openbare leven is in veel landen sterk ongeregeld en in sommige landen zoals in Italië zelfs volledig tot stilstand gekomen. Regio's zijn afgesloten, scholen zijn dicht, evenementen zijn afgelast, restaurants zijn gesloten en ga zo maar door. Het reisverbod van de VS voor Europeanen was de druppel voor de financiële markten en de opmaat voor de paniek van gisteren (donderdag). Met de verdere verspreiding van het virus kunnen we verwachten dat het aantal maatregelen uitgebreid zal worden en het normale leven verder tot stilstand zal komen. Uiteraard brengt dit naast het menselijk leed veel economische schade met zich mee.
- **Impact op winstgevendheid.** Over de impact van de crisis op de winstgevendheid van bedrijven is nog weinig bekend. Veel bedrijven hebben hun omzet en winstverwachtingen voor 2020 naar beneden bijgesteld of zelfs helemaal losgelaten. Goldman Sachs verwacht een daling van de winst van Amerikaanse bedrijven van 12%. Of dat een reële schatting is? Geen idee! Adidas liet deze week met de publicatie van de cijfers de potentiële impact zien. In China is de omzet van het bedrijf met 80% gedaald. De negatieve impact op de jaarwinst is, op basis van de huidige schatting, al 20-25%. We kunnen de verwachting wel uitspreken dat de impact over het algemeen fors zal zijn, maar hoe fors is nog volstrekt onzeker. De vraag wanneer en hoe snel het herstel optreedt is uiteindelijk veel belangrijker.

- **Teleurstellingen over beleid.** Er heerst in de markt over het algemeen teleurstelling over de (economische) beleidsreacties van overheden en centrale banken. Dit is een belangrijke oorzaak voor de versnelling van de koersdalingen afgelopen week. In Europa is er vooral teleurstelling over de (nog) beperkte reactie van de ECB. De ECB gaat wel over tot het versneld opkopen van obligaties, maar de rente wordt niet verlaagd. De rente is in Europa al extreem laag dus een verdere verlaging is in de ogen van de ECB weinig effectief. Feit is dat de ECB, toen het nog goed ging met de economie, is vergeten de rente te verhogen (de ECB verlaagde in september de rente nog, waarom was dat ook alweer?). Daardoor zit de ECB nu zonder het rentewapen om de crisis te bestrijden. Daarnaast zijn er zorgen over het gebrek aan coördinatie binnen Europa met betrekking tot beleid om het virus te bestrijden. Elk land heeft een eigen strijdplan, hetgeen nogal verwarrend overkomt bij een mondiale crisis. In de VS heerst vooral frustratie over het beleid van de regering Trump. Trump ontkende eerst het probleem, beloofde vervolgens verregaande economische maatregelen (maar die bleven uit) en kiest er nu maar voor de schuld bij Europa en China te leggen.
- **Onzekerheid over vervolg.** Financiële markten houden niet van onzekerheden en daar hebben we op dit moment geen tekort aan. Dit geldt zowel voor het verdere verloop van de uitbraak, de maatregelen van overheden en de economische consequenties. Experts verwachten een piek in het aantal besmettingen over 10-14 weken. Dit geldt echter voor Europa. Indien de uitbraak een serieus vervolg krijgt in Noord-Amerika (de VS heeft nog maar 1.620 besmettingen) dan wordt een nieuw hoofdstuk toegevoegd aan de crisis.
- **Het DD Equity Fund.** Het DD Equity Fund staat dit jaar op een verlies van circa 16%. De relatief goede performance van het fonds is het gevolg van de forse kaspositie en het feit dat de aandelen in portefeuille iets minder hard zijn gedaald. De kaspositie is opgelopen tot circa 25%. Daarnaast belegt het DD Equity Fund bijvoorbeeld niet in luchtvaartmaatschappijen en oliebedrijven en heeft het fonds weinig exposure naar financiële instellingen. Juist deze sectoren staan fors onder druk. Onze focus op duurzaamheid, kwaliteit en risico betaalt zich vooralsnog uit. Afgelopen week hebben we nog een aantal posities verkocht die relatief goed waren blijven liggen. Ook hebben we een aantal posities verkocht waarvan de winstverwachting kwetsbaar is tijdens een economische crisis. We verwachten per saldo niet veel meer te verkopen, maar vooral te draaien in de portefeuille naar aandelen met een relatief aantrekkelijke waardering en aandelen van zeer hoge kwaliteit die in het verleden te duur waren.
- **Het DD Income Fund.** Het DD Income Fund staat op een verlies van bijna 6% voor het jaar. Als gevolg van de daling van de prijzen van obligaties is het verwachte rendement gestegen naar circa 3,9%. Langlopende obligaties in US dollars hebben het relatief goed gedaan dankzij de forse daling van de rente in de VS. De grootste koersdalingen zijn zichtbaar bij (achtergestelde) leningen van Europese financiële instellingen en obligaties in opkomende landen. Door de “risk-off” modus wordt alles met enige vorm van risico verkocht. Bijkomend probleem voor obligaties is dat deze niet centraal worden verhandeld maar met tussenkomst van handelaren waardoor de liquiditeit vaak beperkt is. In de portefeuille hebben we dan ook relatief weinig gemuteerd.

- **Het DD Property Fund.** In tijden van financiële onrust doen vastgoedbedrijven het vaak relatief goed, maar dat is deze keer zeker niet het geval. Het DD Property Fund moest tot nu toe circa 25% prijsgeven dit jaar. Vastgoedaandelen hebben veel last van de virusuitbraak. Op de eerste plaats staat de toch al geplaagde retailsector fors onder druk. Veel winkelcentra (in bijvoorbeeld Italië) zijn gesloten en daar waar centra wel open zijn lopen bezoekersaantallen en bestedingen fors terug. Maar ook bedrijven actief in de kantorensector en woningsector staan sterk onder druk vanwege de mindere economische vooruitzichten en bijvoorbeeld de verwachting dat het aantal internationale studenten fors zal dalen.
- **Vooruitzichten.** De piek van de verspreiding van de uitbraak laat nog wel even op zich wachten. De verwachting is dan ook dat de financiële markten nog wel even onrustig zullen blijven. We verwachten veel aanhoudende volatiliteit, zowel naar beneden als naar boven.

Aandelen zijn aantrekkelijk gewaardeerd op basis van de huidige winstverwachtingen. De huidige winstverwachtingen zijn echter niet meer actueel. Er circuleren verschillende voorspellingen, maar in alle eerlijkheid valt het nog moeilijk te voorspellen wat de impact van de virusuitbraak is op de winstgevendheid van bedrijven. Naarmate de uitbraak langer duurt en het dagelijks leven meer ontregeld wordt, zal de impact op de winstgevendheid groter zijn. Vooralsnog blijven we voorzichtig, maar we kijken wel al voorbij de crisis, die ook weer overgaat. We concentreren ons op kwaliteitsbedrijven in sectoren met goede lange termijn groeiperspectieven zoals gezondheidszorg, digitaal betalen, technologie en dagelijkse consumptiegoederen. Gezondheidszorg en digitaal betalingsverkeer kunnen door de virusuitbraak mogelijk een extra impuls krijgen. We beginnen dus ook zeker aantrekkelijke lange termijn kansen te zien en onze forse kaspositie biedt de mogelijkheid daarvan te profiteren.

Ook obligaties zijn een stuk aantrekkelijker gewaardeerd. De rente is nog verder gedaald, terwijl het verwachte rendement op de portefeuille is gestegen als gevolg van opgelopen risicopremies. De stijging van de risicopremie is terecht want de onzekerheden zijn toegenomen, maar met het huidige verwachte rendement (3,9% yield-to-maturity) worden beleggers daar wel degelijk voor gecompenseerd.

De vastgoedsector is in een perfecte storm beland. Er is weinig reden tot optimisme, maar dat zit ook wel in de prijzen. De waardering van veel vastgoedspelers staat op historisch lage niveaus die we zelfs in de kredietcrisis niet hebben gezien.