

8 APRIL 2021

MAANDELIJKE NOTA - AANDELEN

Door Dominique Marchese, Hoofd Aandelen & Beheerder

DE BEURZEN SCHAKELEN EEN VERSNELLING HOGER

- > De Europese aandelen houden goed stand ondanks de 3^e coronagolf
- > De Verenigde Staten plukken de vruchten van de dollar's status als reservemunt
- > Conclusie

DE EUROPESE AANDELEN HOUDEN GOED STAND ONDANKS DE 3^E CORONAGOLF

Veel beleggers zijn verrast van de prestaties die de Europese aandelen sinds Nieuwjaar voorleggen naar voorbeeld van de Stoxx 600-index die met meer dan 10% is gestegen. Het Oude Continent kreeg immers heel wat slecht nieuws te verwerken. Zo laat het beheer van de coronacrisis te wensen over en is er alom kritiek op de slechte kwaliteit van het beslissingsapparaat en de nalatigheid van de ambtenaren in Brussel. Ook is de inentingscampagne op een fiasco uitgelopen waarbij de autoriteiten openlijk hun wantrouwen uiten jegens het vaccin van AstraZeneca en het farmabedrijf er "tegelijkertijd" van beschuldigen haar contractuele verplichtingen niet na te komen. De EU en het VK liggen daar nu al over in de clinch terwijl de handtekeningen onder het Brexitakkoord amper droog zijn. De derde Covid-19 golf wordt bestreden met een "stop and go"-strategie: verstrengingen en versoepelingen van de beperkende maatregelen wisselen elkaar daarbij af met als doel een verzadiging van de ziekenhuizen te voorkomen. Die aanpak blijkt niettemin volstrekt ondoeltreffend om het sterftcijfer terug te dringen en de schadelijke gevolgen voor de economische activiteit in te dijken. Een recente studie van het Molinari Economisch Instituut illustreert wat mank loopt. Frankrijk is er bijvoorbeeld niet in geslaagd noch zijn bevolking te beschermen noch zijn economie in stand te houden. Het herstelplan van EUR 750 miljard is nog steeds niet bekrachtigd door de lidstaten ondanks de urgentie en vooral de omvang ervan die ontoereikend is geworden gezien de langer dan verwachte duur van de gezondheids crisis. Het Duitse Grondwettelijk Hof in Karlsruhe heeft het ratificatieproces zelfs opgeschort en houdt daarbij niet alleen de bevoegdheid van de Commissie om schuld papier uit te geven alsook het aankoopprogramma van de Europese Centrale Bank (ECB) ter waarde van EUR 1.850 mia tegen. Volgens de meeste waarnemers zullen de eerste schijven van het herstelplan ten vroegste tegen het einde van de zomer beschikbaar zijn, wat neerkomt op 18 maanden na het uitbreken van de coronacrisis!

De Europese Unie verbleekt dan ook in vergelijking met de snellere heropening van de Amerikaanse economie: daar zal de vlote

uitrol van de vaccinatiecampagne en de stimuleringsplannen leiden tot een reële economische groei van bijna 8% voor 2021. Uiteindelijk is de ECB de enige instelling die naar behoren functioneert en het Europese project en de gemeenschappelijke munt bestendigt door de solvabiliteit van landen met een te hoge schuldenlast te waarborgen. Vergeten we bij dit alles echter de fundamentele realiteit niet, namelijk dat de Europese aandelen meer worden beïnvloed door de wereldwijde groei dan door de onrust in Europa zelf. Dat was al de belangrijkste les die kon worden getrokken uit het over het algemeen goede resultaatenseizoen voor het vierde kwartaal en uit de best geruststellende eerste prognoses voor 2021. Meer dan 55% van de omzet van de bedrijven in de MSCI Europe index wordt immers in de rest van de wereld gegenereerd. Talrijke industriële en technologische bedrijven profiteren aldus van de dynamische economische groei in de Verenigde Staten en de regio Azië-Stille Oceaan dankzij de ongelofelijke Chinese motor. Europese bedrijven met een gemiddelde blootstelling van 21% aan de VS zullen ten volle profiteren van de stimuleringsplannen van de Bidenregering. Voorbeelden hiervan zijn 's werelds grootste fabrikant van elektrische apparatuur Schneider Electric (die ook ongeveer 10% van zijn omzet in China behaalt) en de Ierse bouwmaterialengroep CRH die voor twee derde van zijn bedrijfskasstroom afhankelijk is van de VS. De andere belangrijke troef van Europa is zijn sterke blootstelling aan het "value" thema dat sinds de herfst van 2020 aan een sterke comeback bezig is en waarover wij het uitgebreid hadden in onze vorige maandelijkse beleggingsbrieven. In de afgelopen 15 jaar is het aandeel van de wereldwijde fondsen die als "value" worden bestempeld, gedaald van 30% tot ongeveer 5% nu (bron: J.P. Morgan Asset Management). Dat zegt veel over de chronische desinteresse waarmee deze beleggingsstrategie tot zeer recentelijk te kampen had. Tot slot zijn er de ESG-beleggingsstromen (milieu, maatschappij en goed bestuur) die volgens J.P. Morgan Asset Management nu bijna de helft van alle kapitaalstromen uitmaken: veel Europese bedrijven plukken daarbij de vruchten van de sterke politieke wil van de EU ten voordele van de transitie naar een groene en digitale economie. 30% van de Europese

begrotingsstimulus is bestemd voor die deeldomeinen waarin de Europeanen als wereldleiders worden beschouwd. De beursgenoteerde ondernemingen actief in nieuwe technologie en energietransitie zijn talrijk, wat veel kansen biedt voor beleggers die geïnteresseerd zijn in hernieuwbare energie, het zeer brede thema van de elektrificatie van de economie, of waterstof.

De Europese aandelen presteren sinds het begin van het jaar vergelijkbaar met die van hun Amerikaanse tegenhangers en scoren zelfs beter in lokale munt, d.w.z. als de stijging van de USD tegenover de EURO buiten beschouwing wordt gelaten. Dat toont de potentiële waardestijging van de Europese activa aan indien de mank lopende vaccinatieuitrol het einde van de coronacrisis niet met een goed kwartaal zou hebben vertraagd.

DE VERENIGDE STATEN PLUKKEN DE VRUCHTEN VAN DE DOLLAR'S STATUS ALS RESERVEMUNT

Trump had dit goed begrepen: de bevoorrechte status van de dollar als reservemunt (waarvan de rest van de wereld afhankelijk blijft) stelt de VS in staat ver boven hun stand te leven en schulden te blijven aangaan om de dubbele tekorten op de handelsbalans en op de begroting te financieren. De nieuwe Democratische regering doet hier nog een schepje bovenop met de monetaire goedkeuring van de Federal Reserve die bereid is een tijdelijke stijging van de inflatie boven het gemiddelde streefcijfer van 2% te aanvaarden. **Het gaat om historische bedragen:** de optelsom van het herstelplan van USD 1.900 mia (bijna 10% van het BBP) dat enkele weken geleden werd goedgekeurd én van de fiscale stimulus ter grootte van USD 900 mia van de vorige Republikeinse regering heeft reeds een positief effect van ongeveer 3% - of zelfs 4% - op het geraamde BBP van de VS in 2021. Dat zou een stijging van de winst per aandeel van 10 à 15% (bron: Les Cahiers Verts de l'Economie) mogelijk moeten maken! De komende weken zal nog een bijkomend plan het daglicht zien, ditmaal gericht op infrastructuur (in de breedste zin van het woord want het omvat ook sociale investeringen in Medicare, residentiële en niet-residentiële infrastructuur, alsook investeringen in energietransitie en digitalisering). Met een totaalbedrag van USD 2.250 mia dat over tien jaar wordt gespreid, vertegenwoordigt het ongeveer 1% van het BBP van de VS per jaar. Om dat plan te financieren voorzien de Democraten (conform hun verkiezingsprogramma) een **belastingverhoging** waarbij een groot deel van Trump's hervorming wordt teruggedraaid: de bedrijfsbelasting zou daarbij stijgen van 21% naar 28% en de belasting

voor multinationals op buitenlandse inkomsten uit octrooien en immateriële activa, bekend als « global intangible low-taxed income » (Gilti), zou stijgen van 10,5% naar 21%, met als doel een rem te zetten op de belastingoptimalisering van ondernemingen in fiscaal gunstige jurisdicties. Het verhogen van die giltibelasting is slecht nieuws voor de technologiesector gezien Trump's fiscale hervorming hen verwerende met een gemiddeld belastingtarief van nauwelijks 15%. Volgens de ramingen van de "Cahiers Verts de l'Economie" zou het negatieve effect van Biden's belastinghervorming (USD 1.350 miljard extra belastingen over tien jaar volgens het Committee for a Responsible Federal Budget die vanaf 2022 worden ingezet om een deel van de herstelplannen te financieren) ongeveer 10% van de bedrijfswinsten bedragen. Daarnaast wil Biden ook de belastingdruk op de rijksten verhogen evenals de belasting op beurswinsten en dividenden: stuk voor stuk ongunstige factoren voor Wall Street.

Het terugschroeven van Trump's belastinghervorming, die de winsten van de Amerikaanse bedrijven met ongeveer 10% had doen stijgen, ligt helemaal in lijn met het verkiezingsprogramma van de Democraten. Het risico bestaat echter dat een aanzienlijk deel van de verwachte positieve effecten op de bedrijfswinsten van het nieuwe stimulusplan "The American Jobs Plan" wordt teniet gedaan. **Gezien de nieuwe recordkoersen die de beurzen nu hebben bereikt, zouden die elementen de beleggers wel eens parten kunnen spelen.**

CONCLUSIE

De free-cashflowrendementen van de belangrijkste beursindexen bedragen momenteel bijna 5%, wat overeenkomt met het historisch langetermijngemiddelde. Beleggers hebben begrepen dat dit een aanzienlijke veiligheidsbuffer biedt om het scenario van een uiteenspattende zeepbel af te wenden. **De omvang van de waargenomen overdrijvingen (cryptoactiva, groene economie, bepaalde start-ups...) is niet in staat om de financiële markten in hun geheel te doen wankelen.** Terwijl de Amerikaanse activa voordeel ondervinden van een snelle heropening van hun binnenlandse economie worden Europese aandelen geruggesteund door hun blootstelling aan de wereldwijde groei met China en de VS als motor. Risicovolle activa zijn in trek nu de reële rente - na inflatie - negatief blijft en de belangrijkste centrale banken hun soepel monetair beleid verder zetten. "Value" sectoren blijven niet alleen profiteren van het

vooruitzicht op het einde van de coronacrisis alsook van een portefeuilleherschikking door beleggers die hun blootstelling aan de duurdere beurssegmenten wensen af te bouwen. **De consolidatie van de Amerikaanse technologieaandelen** sinds de zomer van 2020 is uiteindelijk uitstekend nieuws omdat het de bezorgdheid omtrent een uiteenspattende zeepbel vermindert en ook koopkansen biedt om mooie bedrijven met solide kasstromen op te pikken. Naar onze mening kunnen op korte termijn alleen onverwachte geopolitieke gebeurtenissen het optimisme van de beurzen fruiken. In dat verband zullen de beleggers de oplopende confrontatie tussen China en de Verenigde Staten op de voet volgen gezien de intensiteit ervan niet is afgenomen sinds Joe Biden zijn intrek heeft genomen in het Witte Huis.

DISCLAIMER

De bovenstaande inhoud is geproduceerd en wordt verspreid door Pure Capital S.A. Hij wordt uitsluitend ter informatie verstrekt en is bedoeld om de beheersactiviteiten van Pure Capital S.A. weer te geven. (hierna "Pure Capital") en om informatie te verstrekken over haar beleggingsstrategieën. De informatie of gegevens (inclusief tekst en fotomateriaal) in dit document zijn auteursrechtelijk beschermd en mogen niet worden gereproduceerd of gedistribueerd aan derden, geheel of gedeeltelijk, zonder voorafgaande toestemming van Pure Capital.

Pure Capital behoudt zich het recht voor om de informatie in dit document te allen tijde zonder voorafgaande kennisgeving te wijzigen of aan te passen.

Dit document mag niet worden opgevat als een aanbod om een financieel instrument te kopen/verkoopen of als een verzoek om financiële instrumenten of beleggingen te kopen of te verkopen. Alle hier gepubliceerde informatie is uitsluitend bedoeld ter informatie en vormt geen beleggingsadvies. Desondanks kan geen garantie worden gegeven voor de juistheid of volledigheid ervan. Deze informatie is niet opgesteld in overeenstemming met de wettelijke vereisten voor onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied en moet derhalve worden beschouwd als een publicitaire mededeling. Hoewel deze inhoud niet onderworpen is aan een verbod op gebruik voorafgaand aan de verspreiding (bijvoorbeeld om orders uit te voeren), streeft Pure Capital er niet naar om er winst uit te halen.

Voor meer details over de beleggingsprodukten zijn de officiële verkoopdocumenten (het document met essentiële beleggersinformatie, het prospectus, het halfjaarlijks verslag en het jaarverslag) kosteloos verkrijgbaar op verzoek bij Pure Capital S.A. (hierna "Pure Capital" genoemd) (tel: +352 26 39 86) of door de website www.purecapital.eu te bezoeken.

De informatie in dit document wordt te goeder trouw verstrekt en Pure Capital is er niet verantwoordelijk voor.

Er kan geen garantie worden gegeven dat de beleggingsdoelstellingen zullen worden bereikt. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. De prestaties kunnen variëren in de tijd. De netto-inventariswaarde van de portefeuille is afhankelijk van de markontwikkeling. Elk beleggingsfonds is derhalve onderhevig aan marktschommelingen en het is mogelijk dat de belegger slechts minder terugkrijgt dan hij heeft geïnvesteerd.

Uw rekeninghouder kan u jaarlijkse bewaargevingskosten in rekening brengen. Zij verschillen van instelling tot instelling. Als u wilt weten wat dat zijn, vraag het dan.

Dit document wordt u ter beschikking gesteld met dien verstande dat het niet de primaire basis voor uw belegging vormt. Elke investering moet het resultaat zijn van een voldoende geïnformeerde en goed geïnformeerde beslissing.