

7 DECEMBER 2021

MAANDELIJKSE NOTA - AANDELEN

Door Dominique Marchese, Head of Equities & Fund Manager

EEN 5E CORONAGOLF EN DE OMICRON VARIANT

- > Heropflakking van de pandemie in het noordelijk halfrond en opduiken van een nieuwe variant
- > Inflatie en centrale banken: wat is er nieuw?
- > Conclusie

HEROPFLAKKING VAN DE PANDEMIE IN HET NOORDELIJK HALFROND EN OPDUIKEN VAN EEN NIEUWE VARIANT

Toen per eind november bleek dat er in Zuid-Afrika een nieuwe variant was ontdekt (Omicron), ontstond op de financiële markten toch wat paniek. Dat deed de belangrijkste beursindexen 4-5% afkalven tegenover de recordkoersen van die eerder dit jaar waren bereikt. Sindsdien zijn er in Europa en in de VS ook al enkele gevallen van besmetting met de omicronvariant vastgesteld. Deze nieuwe variant met 32 mutaties op het inmiddels beroemde Spike-eiwit (waarvan er 11 echt nieuw zijn), wordt door de WHO als zorgwekkend bestempeld (net als de Alpha, Beta, Gamma en Delta varianten) en heeft nog lang niet al zijn geheimen prijsgegeven. **We zullen nog enkele weken moeten wachten voor er zekerheid is over de mate van besmettelijkheid, gevaarlijkheid (letaliteit) en doeltreffendheid van de huidige vaccins tegen ernstige ziektevormen, waarbij deze laatste vraag uiteraard de belangrijkste is.** Ondanks de voorlopig eerder geruuststellende informatie kunnen we ons in dit stadium nog geen juist beeld vormen van de situatie gezien de talrijke vertekeningen bij de steekproeven onder de getroffen Zuid-Afrikaanse bevolking. Zijn de financiële markten terecht bezorgd? Zoals bij elke nieuwe SARS-CoV-2-variant, is het best mogelijk dat die de vaccinatiestrategie ondermijnt (ondoeltreffende antilichamen). Toch mag men de vrees inzake Omicron niet verwarren met de vrees die vooral betrekking heeft op de 4e/5e besmettingsgolf met de Delta-variant op het noordelijk halfrond, meer in het bijzonder in Europa. In afwachting van de boosterprikken hebben de Europese regeringen besloten beperkende maatregelen te nemen om het volledig gevaccineerde percentage van de bevolking verder te verhogen. Die strategie kan doeltreffend zijn als er geen verplichte vaccinatie is: erin slagen de gevaccineerde bevolking te verhogen van 70 naar 85% betekent immers een aanzienlijke vermindering van het gedeelte niet-gevaccineerden. **Voorlopig heeft de sterke stijging van het aantal besmettingen nog niet geleid tot een algemene overbelasting van de ziekenhuizen; in Duitsland, Nederland, België, Oostenrijk en Denemarken is de situatie echter al gespannen, wat de komende weken hoogstwaarschijnlijk zo zal blijven.**

Wat mogen wij van de beurzen verwachten in een dergelijke, opnieuw angstwekkende omgeving? Op basis van wat we nu weten, sluiten we een scenario uit dat vergelijkbaar is met dat van maart 2020 en denken we eerder dat de beursindexen toe zijn aan een welgekomen adempauze. Beleggers weten dat de overheid en de monetaire autoriteiten klaar staan om op te treden indien nodig (zie het beleid van de centrale bank hieronder). Belangrijker is dat met elke nieuwe golf de negatieve gevolgen voor de economische activiteit steeds beperkter worden: de arbeidsmarkt heeft zich met rasse schreden aangepast en het luchtverkeer, het toerisme en de vrijetijdsector hebben een geringer economisch gewicht dan vóór de crisis. **Redelijkerwijs mag een enigszins lagere BBP-groei worden verwacht in de regio's die door de nieuwe coronagolf worden getroffen; de schade aan de het economisch herstel zal echter waarschijnlijk bescheiden zijn en eerder van korte duur (ten hoogste één kwartaal).** Alleen knelpunten in de bevoorradingsketen zouden langer dan verwacht kunnen blijven aanhouden indien Azië en de Stille Oceaan opnieuw het pad van de "zero Covid"-strategie volgen (verlenging van de negatieve aanbodschock op wereldschaal; cfr de zomer van 2021). Op kortere termijn is het vermeldenswaard dat de impact van de Omicron-variant op de olieprijs groter was dan de recente aankondiging dat de VS 50 miljoen vaten olie uit zijn strategische reserves zou vrijmaken: de prijzen van ruwe olie zijn sinds het nieuws over de nieuwe variant met meer dan 10% gedaald en met ongeveer 15% in een maand tijd, wat een verademing is voor de consument. We mogen dus stellen dat Omicron op korte termijn een desinflatore impact heeft!

Wat Covid-19 en de Omicron-variant betreft, wordt het meeste heil nog steeds verwacht van de vaccinatiestrategie die de kans op ernstige ziektevormen aanzienlijk vermindert. De mRNA technologie maakt het mogelijk de vaccins snel aan te passen aan nieuwe mutaties. De CEO van Pfizer, een partner van BioNTech, denkt zes weken nodig te hebben om zijn vaccin aan te passen en verwacht nu al 25 tot 50 miljoen dosissen te kunnen produceren binnen een tijdsperiode van drie maanden indien nodig. Rekening houdend met de

logistieke beperkingen zouden nieuwe mRNA vaccins dus in het tweede kwartaal van 2022 op grote schaal beschikbaar moeten zijn. Het gunstigste nieuws zou natuurlijk zijn dat de Omicron-variant

besmettelijker maar minder dodelijk blijkt te zijn en dat de Delta-variant dan ook snel wegwijnt. Laten we hopen...

INFLATIE EN CENTRALE BANKEN: WAT IS ER NIEUW?

Voordat Covid-19 weer met alle aandacht ging lopen, hadden de beleggers het vooral over de hoge inflatie en de reactie van de centrale banken. Onlangs heeft de Federal Reserve haar toon gewijzigd (Powell suggereerde de term "voorbijgaand" te schrappen wat de inflatie betreft) en eveneens erkend dat de prijsdruk uiteindelijk hoger zal zijn en langer zal aanhouden dan oorspronkelijk verwacht. Deze verklaring die duidt op een minder meegaande houding ten aanzien van de inflatie is niet verwonderlijk; het economisch herstel na de Covidcrisis is immers sneller verlopen dan verwacht (ook in Europa ondanks het feit dat de sectoren vervoer en toerisme het nog steeds moeilijk hebben). Op die manier worden de financiële markten voorbereid op een geleidelijke vermindering van de aankoop van effecten (tapering) en op een beperkte verhoging van de beleidsrente (in de VS worden tegen de lente van 2023 2 à 3 renteverhogingen verwacht). De heropflakking van de pandemie en het opduiken van de Omicronvariant bemoeilijken deze oefening uiteraard, wat zich vertaalt in een dalende lange rente op het Amerikaans staatspapier (rendement op het 10jarig staatspapier bedraagt nu 1,40% tegenover 1,65% vóór het nieuws omtrent de nieuwe Omicronvariant).

Niettegenstaande de flessenhalzen in de waardeketen en de stijgende energieprijzen, blijft onze visie op het monetair beleid van de centrale banken onveranderd. De centrale banken zullen immers de productieproblemen en de verstoringen in de aanvoerketen niet kunnen oplossen door de beleidsrente te verhogen! De wereld heeft eerder nood aan een heropstart van de investeringscyclus bij de bedrijven (in een kapitalistische economie leidde prijsignalen tot een reactie aan de aanbodzijde, wat zich onderscheidt van een socialistisch geleide economie). Daarom moet de reële rente (na inflatie) op een zeer laag peil

worden gehouden; in de OESO-landen is de reële rente zelfs in beduidend negatief terrein. De energietransitie (zie de regeringsverklaringen ter gelegenheid van de COP 26) en de dwingende noodzaak voor de overheden om te focussen op de armoedebestrijding (wat nog is verergerd door de Covidcrisis en de inflatoire spanningen) vereisen dat de rente op een beduidend lager peil wordt gehouden dan het groeipercentage van de economie, wat de solvabiliteit van de staten garandeert. Ondanks hun zogenaamde onafhankelijkheid zijn de Amerikaanse Federal Reserve en de Europese Centrale Bank essentiële partners geworden bij het succesvol financieren van de herstelplannen, wat vereist dat de financiële voorwaarden nog gedurende meerdere jaren gunstig blijven.

Niettegenstaande een inflatie van ongeveer 5% is de realiteit in de eurozone minder verontrustend. Indien we uitsluitend maken van de energieprijzen die meer dan 50% van de inflatie verklaren (beïnvloed door de OPEC en Rusland en ook verstoord door de twijfelachtige keuze van de regering Merkel), alsook van enkele btw-aanpassingen, zou de inflatie eerder 1,7% bedragen in vergelijking met 1% in de periode 2017-2019 (bron: ODDO). Voorlopig is er geen loon-prijzspiraal waar te nemen (de loonstijging blijft beperkt tot 2% per jaar), noch tweederonde-effecten (stijging van de inflatieverwachtingen en ingrijpende wijzigingen in het gedrag van de economische spelers). De ECB heeft dan ook geen reden om het risico te lopen de financiële markten onderuit te halen; de goede prestaties van die markten zijn immers een noodzakelijke voorwaarde voor het welslagen van de energie- en digitale transitie. De laatste toespraken van de ECB-voorzitter Christine Lagarde duiden dan ook op een stabiel monetair beleid in 2022.

CONCLUSIE

In onze beursnota van vorige maand hebben wij uitgelegd dat het inflatoire klimaat voor de bedrijven uiteindelijk goed nieuws is in een context van een stevige eindvraag. De meeste ondernemingen hebben immers aangetoond dat ze dankzij hun prijszettingmacht en/of dankzij productiviteitsstijgingen (door de digitale omschakeling) in staat zijn de stijgende prijzen van grondstoffen, energie, vervoer, intermediaire producten, alsook van de lonen in de krapste sectoren op te vangen. Uit het resultaatenseizoen voor het derde kwartaal en de daarbij horende prognoses voor de rest van het jaar is gebleken dat de vrees omtrent afkalvende winstmarges ongegrond is. De hervatting van de investeringscyclus zal de potentiële groei van de economie aanzwengelen en het herstel langer doen aanhouden. **Bovendien zijn we van mening dat de centrale banken niet zullen overreageren op de inflatoire druk, die weliswaar sterker is dan verwacht maar niet wijst op een permanente verandering van het prijsregime na de pandemie.** Het centrale scenario blijft dat de inflatie in de loop van 2022 geleidelijk normaliseert. Met andere woorden zal de negatieve reële rente de prijzen van financiële activa en van de aandelenkoersen in het bijzonder krachtig blijven ondersteunen. Deze situatie is natuurlijk weinig aantrekkelijk voor obligatiehouders of voor

diegenen die geen onroerend goed of financiële activa bezitten (vandaar de nood aan overheidsinterventies ten voordele van de bevolking het meest lijdt onder de stijgende grondstof- en energieprijzen).

De waardering van de belangrijkste beurzen op basis van de consensusramingen voor 2022 laat ons toe een gunstige visie op aandelen te behouden. Het verwachte rendement op de vrije kasstroom van de MSCI World Equity Index in 2022 bedraagt bijna 5%, wat tegen het historisch gemiddelde aanleunt. Die overvloedige vrije kasstroom zal niet alleen toelaten de capaciteitsgroei en moderniseringsinvesteringen (energie- en digitale transitie) te financieren alsook de aandeelhouders royaal te vergoeden (de Europe STOX index biedt een bruto dividendrendement van 3%, wat beduidend hoger is dan de obligatierente). **Anderzijds zullen wij moeten navigeren in een volatielere omgeving gezien de verschillende kwesties die ons zorgen baren (pandemie, geopolitiek, ritme inzake normalisering van het monetair beleid). Dat is de prijs die moet worden betaald voor de risicopremie die de beursindexen bieden.**

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/verkopen 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 beleggingsproducten 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 marktontwikkeling. 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.