

Nieuwsbrief IVM Caring Capital (8 april 2020)

Eerste voorzichtig positieve berichten?

De laatste nieuwsbrief die wij verstuurd hebben was die van 26 maart. De aandelenmarkten leken toen al een periode van paniekverkopen te hebben afgesloten en te zijn begonnen aan een herstel. Nu, bijna twee weken later, is dit beeld vrijwel onveranderd en zijn er zelfs voorzichtig positieve tekenen. Hoewel er nog steeds nieuwe COVID-19 gerelateerde besmettingen en sterfgevallen worden gemeld, lijkt het er in ieder geval in Europa op dat de groei van deze aantallen aan het afnemen is. Dit als gevolg van de “flatten de curve”- strategie die door bijna alle landen is gehanteerd. Hierbij is het doel het aantal nieuwe besmettingen dusdanig af te remmen zodat de bestaande capaciteit in ziekenhuizen om mensen te kunnen behandelen voldoende groot blijft.

Een korte COVID-19 virus update

Volgens de op dit gebied toonaangevende John Hopkins Universiteit in Baltimore (zij baseren zich o.a. op cijfers van de WHO) zijn er nu wereldwijd meer dan 1.363.000 mensen besmet met het virus, verdeeld over 184 landen. Wereldwijd zijn er inmiddels meer dan 76.400 mensen aan overleden. In China lijkt het virus onder controle en komt het openbare leven weer op gang. Na China verschoof het episch centrum naar Europa, met name Italië en Spanje zijn hard geraakt door het virus. Sinds bijna een week ligt nu het episch centrum echter in de VS. Inmiddels tellen de VS meer dan 370.000 besmettingen en bijna 11.000 sterfgevallen. De staat New York is het hardst getroffen, daar loopt het aantal sterfgevallen harder op dan in de zwaar getroffen regio's Lombardije en Madrid. Microsoft co-founder Bill Gates, met zijn Bill & Melinda Gates Foundation wereldwijd zeer betrokken bij de strijd tegen het COVID-19 virus, heeft dit menselijkerwijs al een “nightmare scenario” voor de VS genoemd. Hij heeft er echter vertrouwen in dat wanneer de mensen zich aan de regels houden, de groei van het aantal besmettingen in de VS zal gaan afvlakken voor het einde van deze maand.

Economische impact van het virus

De economische effecten van het virus zijn nog maar mondjesmaat verwerkt in de macro-data die we nu voorbij zien komen, maar eenieder kan constateren dat de enorme gedwongen terugval in economische activiteit heeft geleid tot de snelste daling van de vraag in de moderne historie. De reactie van de overheden is eveneens de grootste sinds WO-II met als doel het effect van de beperkende maatregelen zo veel mogelijk te verzachten. Ook centrale banken stonden niet stil en met forse renteverlagingen en enorme of ongelimiteerde opkoopprogramma's (ongelimiteerd in de VS, EUR 750 miljard en meer indien nodig in Europa en GBP 645 miljard in het VK) hebben zij zich verbonden aan het in stand houden van het financiële systeem en de mogelijkheden kredieten te kunnen blijven verstrekken aan diegenen die dat nodig hebben.

In de tussentijd is de olieprijs gekelderd, deels als gevolg van een afname van de vraag, deels als gevolg van de aankondiging van Saoedi-Arabië de productie te gaan vergroten. Later in deze week volgt er meer duidelijkheid over de mogelijk olieproductie-beperkende afspraken die men in de OPEC bereid is te maken, hetgeen tot een hogere olieprijs zou kunnen leiden.

Andere impactvolle veranderingen

De “flatten de curve”- strategie ter bestrijding van het Coronavirus heeft voor onze samenleving als geheel een behoorlijke impact. Informatietechnologie heeft een overheersende plaats ingenomen in ons dagelijks leven. Thuis werken, thuis scholing, online boodschappen, thuis vermaak, contact met vrienden en familie: het leven zoals wij dat nu binnenshuis moeten leiden is alleen maar mogelijk met informatietechnologie.

De uitslag van de Amerikaanse presidentsverkiezingen is inmiddels onzeker geworden. Tot voor kort was de herverkiezing van Trump zeer waarschijnlijk. Nu, ervan uitgaande dat Biden wordt gekozen tot presidentskandidaat van de democraten, is deze allerminst zeker.

De volgende stap in de Europese integratie is ineens weer binnen handbereik gekomen. Met het VK nog in de EU was dit onderwerp nauwelijks bespreekbaar, maar nu het VK de EU heeft verlaten en vooral Italië en Spanje zichzelf in grote financiële problemen hebben gebracht, wordt er opnieuw gesproken over de uitgifte van Europese obligaties. Het effect hiervan moet niet worden onderschat. Dergelijke obligaties zullen worden uitgegeven door een nieuwe entiteit en zullen geen plaats krijgen in de begrotingen en schuldenposities van nationale overheden. Op deze manier is het mogelijk, buiten de nationale staatsschuld om, een grote hoeveelheid extra bestedingen en investeringen te doen, die nationaal niet gerealiseerd zouden kunnen worden. Er wordt op deze manier een geheel nieuwe assetklasse gecreëerd waarmee de omvang van de Europese economie een forse impuls kan krijgen. De haalbaarheid hiervan staat ter discussie, maar de roep om zogenaamde Coronabonds van met name Italië, Spanje en Frankrijk is groot. Het inzetten van het ESM (Europees Stabiliteitsmechanisme) heeft evenwel voorlopig een grotere kans van slagen, er zou mogelijk EUR 250 mld. vrij worden gemaakt ter bestrijding van de medische gevolgen van de coronacrisis. Op die manier zou er op korte termijn EUR 28 mld. naar Spanje kunnen gaan en EUR 39 mld. naar Italië. Meer geld is dan nog steeds mogelijk, maar daar zal eerst moeten worden onderhandeld over de voorwaarden waaronder e.e.a. ter beschikking kan worden gesteld.

Een verdergaande globalisering van de productieketen is juist nu een onderwerp van discussie geworden omdat ondernemingen (en overheden) logistieke problemen ondervonden en nog gaan ondervinden nadat China als eerste tot een lockdown besloot en hiermee de kwetsbaarheid van het huidige productieproces blootlegde. Dat geldt zeker ook voor de productie van medicijnen en de grondstoffen daarvoor. Ook deze vindt nu nog vrijwel volledig plaats in Azië, hetgeen ons kwetsbaar maakt in geval van een pandemie zoals wij die nu beleven. Met terugwerkende kracht was de handelsoorlog hier eigenlijk ook al een voorbode van. Delen van het productieproces zullen terugkomen naar het land van consumptie en vooral in geautomatiseerde en gerobotiseerde vorm gaan plaatsvinden.

Winnaars en verliezers

In elke crisis zijn er in de economie winnaars en verliezers. In eerste instantie zien we dat bij producenten van medische apparatuur, vooral die van beademings- en testapparatuur. Als we de laatste weken iets hebben geleerd, dan is dat wel de noodzaak voor een door de overheid gefinancierde strategische voorraad van IC- bedden met bijbehorende bewakings- en

beademingsapparatuur etc. Toch is het vooral in het gebruik van informatietechnologie waar we de grootste groei verwachten. Nu we allemaal gedwongen hebben kennisgemaakt met de mogelijkheden die IT biedt, is er geen weg meer terug. We zullen meer gaan thuiswerken, wat kostenbesparingen zal opleveren voor ondernemingen en overheid, bijvoorbeeld omdat minder kantoorruimte en wegencapaciteit nodig is. Wellicht gaan we thuiswerken in combinatie met een dag thuischoling als mogelijke oplossing voor het lerarentekort? Dit stelt zwaardere eisen aan de data-infrastructuur waaronder een 5G-netwerk, biedt vele kansen voor soft- en hardware producenten van bestaande en nieuwe toepassingen en vereist meer aandacht voor cybersecurity. Verpakt voedselproducenten en supermarkten deden goede zaken, maar dit effect zal slechts van tijdelijke aard zijn. De goudprijs steeg en vervulde in zekere zin een rol van veilige haven, maar wij zien veel betere beleggingsmogelijkheden in een selectie van naar onze mening aantrekkelijke aandelen. Onduidelijk is nog waar het gros van de extra overheidsinvesteringen zullen plaatsvinden om de economische groei te stimuleren. In Europa is het aannemelijk dat vele investeringen in een verdere verduurzaming van de maatschappij gaan plaatsvinden, ondanks het feit dat de olieprijs fors is gedaald. In de VS zal veel afhangen van de presidentsverkiezingen later dit jaar. Democraten en Republikeinen hebben niet dezelfde agenda en vooral van de eerste kunnen investeringen in verduurzaming en veranderingen in de gezondheidszorg worden verwacht waar de laatste mogelijk de infrastructuur (wegen, bruggen etc.) zullen verkiezen. Verder zal gespecialiseerd vastgoed kunnen profiteren, bijvoorbeeld investeringen in zendmasten of datacentres.

Beleggingen in winkel- en kantoorvastgoed ondervonden juist een scherpe afname van de belangstelling, maar het zwaarst getroffen zijn de exploitanten van cruiseschepen, hotels, casino's, reisbureaus en luchtvaartmaatschappijen, samen met Amerikaanse olieproducenten. Ook producenten van niet noodzakelijke consumptiegoederen zoals kleding en auto's zagen een grote terugval in de vraag. Ook banken werden afgewaardeerd. Een aantal van deze effecten zullen van tijdelijk aard zijn.

Conclusie

Wij zijn overtuigd van een herstel later dit jaar van de economie en financiële markten. Het virus is uiteindelijk tijdelijk, overheden houden de economie overeind en er vindt een bijna ongelimiteerde geldcreatie plaats. Omdat alle belangrijke centrale banken dezelfde acties nemen, zal het effect van de geldcreatie een toename van de waarde van activa (beleggingen) zijn. Dit hebben we uitvoerig beschreven in de vorige nieuwsbrief. Toch kunnen we niet genoeg benadrukken hoe belangrijk de gevolgen van potentieel ongelimiteerde geldcreatie, een extreem lage rente en een toename van overheidsbestedingen zijn. We zien dat door de overheid opgelegde beperkingen nu al grote economische gevolgen hebben. Sommige activiteiten zijn (vrijwel) volledig stilgevallen en anderen fors afgenomen. Zelfs als het virus straks met succes is bestreden, alle beperkingen zijn opgeheven en de economische activiteit zich weer op hetzelfde niveau bevindt als dat van voor de crisis, dan nog zijn er langdurig en mogelijk zelfs nog jarenlang forse overheidsinvesteringen nodig om de geleden schade in ieder geval deels ongedaan te maken. Hoewel het hiervoor nog heel vroeg is, verwachten wij dat het verduurzamen van de samenleving een belangrijke plaats zal innemen in deze investeringsagenda. Afhankelijk van de uitslag van de presidentsverkiezingen in de VS kan dit zelfs nog eens een extra impuls krijgen. De financiële markten zijn en blijven voorlopig volatiel, ook al zien we langzaamaan de rust weer een beetje terugkeren. De veranderingen die de afgelopen anderhalve maand hebben plaatsgevonden zijn groot. Een deel daarvan is tijdelijk van aard, maar een ander deel heeft een permanente stempel gedrukt op onze samenleving. Juist binnen de door ons geformuleerde

thema's klimaatverandering, demografische - en technologische ontwikkelingen zijn er volop mogelijkheden om hierop in te spelen, hetgeen we dan ook de komende maanden zullen gaan doen.

Met vriendelijke groet,

Mocht u vragen en/of opmerkingen hebben dan kunt u als vanzelfsprekend altijd contact met ons opnemen.

Het team van IVM Caring Capital