



MERIT CAPITAL

WEALTH MANAGEMENT



Merit Capital macro-economische Review & Outlook

Tussentijdse update 25 mei 2020

Aandelenmarkten bevinden zich de laatste tijd in een zijwaartse, consoliderende trend. Beleggers kijken afwachtend en terughoudend uit naar de mate van het economisch herstel in de volgende kwartalen. Wel is er een enorm verschil tussen de performance van verschillende activaklassen. Sommige sectoren en thema's scoren toch positief dit jaar terwijl de gemiddelde aandelenindex nog steeds 15% lager noteert. Op de obligatiemarkten was er de afgelopen week iets meer optimisme merkbaar. High yield obligaties en vooral emerging market obligaties tekenden een forse koerswinst op. De aantrekkelijke risicopremies en de steun van centrale banken leidden opnieuw tot kapitaalstromen naar deze activaklassen. Grondstoffen evolueren zwak met uitzondering van olie die aan een sterke opmars bezig is na de crash. Goud zoekt nieuwe hoogten op en de top van 2011 wordt wellicht weldra doorbroken. Op de wisselmarkten weigert de dollar te dalen ondanks een lager renteverskil en de massale liquiditeitsinterventies van de Fed. De dollar blijft een vluchthaven. De aanhoudende sterkte toont aan dat de markt nog steeds twijfelt aan de realiteitszin van het huidige herstel.

Marktindicatoren

- Volatiliteit blijft hoog maar evolueert in gunstige dalende zin. De Amerikaanse VIX-index flirt met de belangrijke 30-grens. Een aantal andere volatiliteitsindicatoren wijst op een "risk-on" omgeving.
- De financiële condities verbeteren nog steeds. De bancaire geldmarkt en de markt voor korte termijn bedrijfsleningen vertonen zelfs nauwelijks nog tekenen van financiële stress. Wel loopt het fout in de Amerikaanse markt voor hypothecaire en commerciële hypotheekleningen. De kredietpremies in dit belangrijke marktsegment weigeren voorlopig te dalen.
- Tal van internationale aandelenmarkten noteren nog steeds in dalende korte, middellange en lange termijn trends. De uitzondering hierop zijn Amerikaanse aandelen, groeiaandelen, technologie, e-commerce, gezondheidszorg, goud- en zilvermijnen en bepaalde thema's zoals robotica, video gaming, social media, cybersecurity en biotech.

Economische data

- Wekelijkse high-frequency indicatoren wijzen op de start van een economisch herstel. Hoe kan het ook anders nu de wereldeconomie zich terug gradueel heropent? In Duitsland zitten de restaurantreserveringen al opnieuw in de lift met een remonte van 30% in maar liefst twee weken tijd.
- Meer traditionele leidende indicatoren wijzen nog steeds op een aanhoudende grote recessie. We merken verdere zwakte op in de volgende data: de OECD-indicatoren, de Amerikaanse LEI-index, de wekelijkse FED activity index en de Japanse Composite Index of Leading Business Indicators*. Deze data lopen normaal gezien steeds vooruit op de winstcyclus en stellen dus momenteel een groot vraagteken bij het verwacht V-herstel in de bedrijfswinsten.

Monetair en fiscaal

- Uit een studie van de Bank Of America blijkt dat centrale banken wereldwijd ieder uur 2,5 miljard dollar aan financiële activa opkopen. Dit houdt nog enige tijd aan. Dit geeft meteen een verklaring voor wie een oorzaak zoekt voor het plotseling herstel op de financiële markten.

* "Deze hoofdindicatoren schatten per regio de nabije toekomstige economische activiteit in. Ze worden gecompileerd door verschillende data te combineren: ondernemersvertrouwen, consumentenvertrouwen, productie, werkloosheid,..."

- Jerome Powell, voorzitter van de Fed, gaf in een interview mee dat de Amerikaanse economie dringend nood heeft aan nieuwe fiscale stimuli. De Republikeinen weigeren voorlopig een pakket van maar liefst drie triljoen dollar goed te keuren. De partij wil eerst afwachten hoe de economie en de arbeidsmarkt evolueren nu ook Amerika heropent. Het pakket bevat 1 triljoen dollar steun voor lokale overheden en bevat extra werkloosheidssteun die zou doorlopen tot januari volgend jaar. De extra werkloosheidssteun van het eerste steunpakket loopt al in juli op zijn einde. De Republikeinen hopen dat de meer dan 80% tijdelijke werklozen intussen terug aan het werk zijn, een gedurfde gok.
- Europa bereikt een nieuwe mijlpaal. Merkel gaf eindelijk haar goedkeuring aan Macron om de Europese Commissie toe te laten obligaties uit te geven. Het verzameld kapitaal (500 miljard euro) kan aangewend worden om zwaar getroffen landen te ondersteunen. Het plan dient wel nog geratificeerd te worden door alle lidstaten en stoot nu al op protest. Wellicht volgt de implementatie pas eind 2020.

Op de markt woedt momenteel een strijd tussen enerzijds de optimisten die wijzen op de gunstige marktindicatoren en de omvang van de stimuli en anderzijds de pessimisten die wijzen op de barslechte macro-economische data die in totaal contrast staan met de aandelenwaarderingen. Als realist blijven we zelf redelijk neutraal gepositioneerd. We zijn alert voor een plotselinge negatieve kentering in de marktindicatoren, maar we trachten vooral mee te surfen op de positieve evoluties in heel wat sectoren en thema's die wél kunnen profiteren van de huidige marktomstandigheden.

Tot volgende week.

Sub-Investeringscomité Merit Capital

Disclaimer

De Merit Capital macro-economische visie is een uitgave van Merit Capital, www.meritcapital.eu. Behoudens de uitdrukkelijke bij wet bepaalde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave veeleenvoudig opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand of openbaar gemaakt worden, op welke wijze ook, zonder de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de uitgever. Dit document verstrekt commerciële informatie en mag in geen geval gelijkgesteld worden met beleggingsadvies. De verstrekte informatie vormt geen aanbod betreffende financiële, bank-, verzekerings- of andere producten of diensten. De informatie in dit document is afkomstig van zorgvuldig gekozen bronnen. Merit Capital geeft echter geen enkele garantie over de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de volledigheid of de opportuniteit van de informatie, gegevens of publicaties. De redactie kan niet aansprakelijk worden gesteld voor het niet-verwezenlijken van de verwachtingen.