



Californication

3 juni 2020

Het klimaat op de beurs is de laatste weken zeer positief. Het uitblijven van een tweede golf besmettingen na de heropening van economieën samen met de enorme stimuleringen leidt tot meer vertrouwen in de toekomst. Veel mensen zijn nog angstig ondanks dat het virus in Europa bijna verdwenen lijkt. We denken dat we net als na een aardbeving snel weer overgaan tot de orde van de dag. Voor het moment houden we vast aan een bekend gezegde uit Californië: Go with the Flow.

Inleiding

Het is nu een aantal weken geleden dat in grote delen van de wereld de lock downs werden beëindigd. Versoepelingen luiden de overgangsfase in richting een meer normaal leven. In onze vorige publicatie '[Odyssee](#)' gaven we aan optimistisch te zijn dat er nog dit jaar een werkend vaccin komt voor de kwetsbare groepen. Als dit inderdaad het geval is zal de overgangsfase relatief kort zijn. In de tussentijd hangt de mate waarin de economie kan opstarten af van de ontwikkeling van het virus. We krijgen nu steeds beter inzicht in het pad voor de komende maanden. Vooral nog is de gevreesde tweede golf uitgebleven, niet alleen qua aantal Covid besmettingen maar ook qua nieuwe dalingen op de beurs.

We zullen in het eerste deel van deze publicatie uitleggen waarom het logisch is dat veel mensen angstig blijven maar waarom wij van mening zijn dat een tweede golf op korte termijn onwaarschijnlijk is. In het tweede deel geven we onze visie op het positieve beursklimaat.

Aardbeving

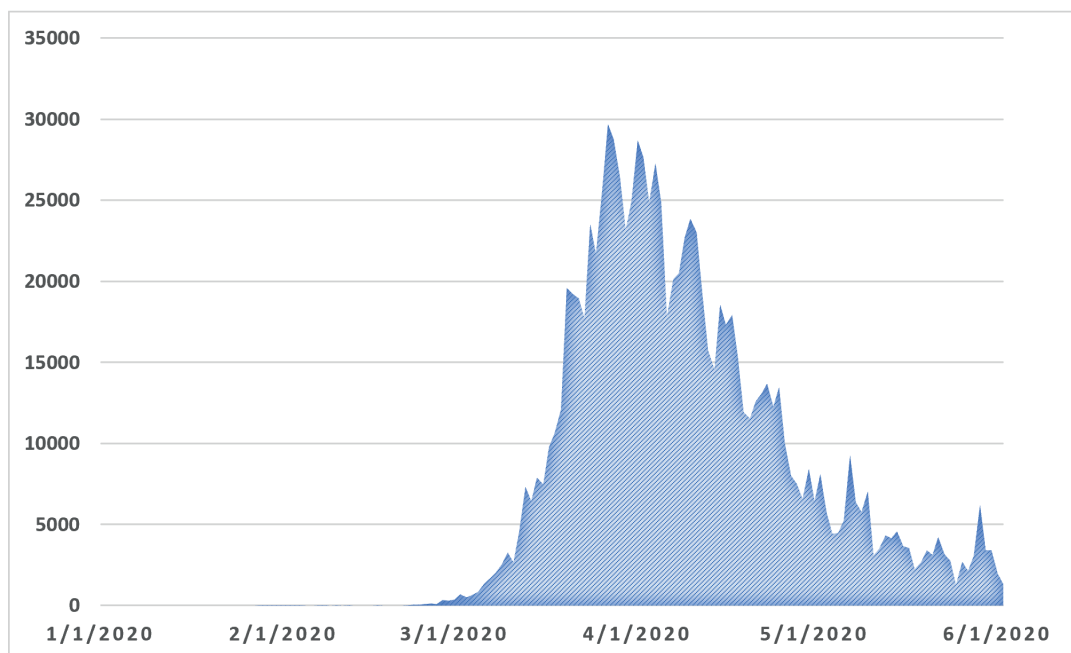
Californië ligt op de San Andreas breuklijn. Hierdoor zijn er in de Golden State soms zeer zware aardbevingen. Sinds 1900 zijn er 10 bevingen geweest met een kracht van meer dan 7 op de schaal van Richter. Heel veel bewoners van deze staat zijn bang voor de volgende 'big one', maar slechts weinigen bereiden zich er goed op voor. Als er net een grote beving is geweest, is dat anders. De angst voor de volgende zit dan diep en mensen passen hun gedrag aan. Ze kijken kritisch naar hun verzekeringen, brengen verbeteringen aan huizen aan en zijn direct na de beving meer buiten om minder risico te lopen. Dit effect ebt na een tijdje weg.

Weinigen hielden rekening met Covid-19 en de crash op de beurzen die deze pandemie veroorzaakte. Het was vergelijkbaar met een aardbeving van 7,5 op de schaal van Richter. Net als grote bevingen in Californië komen pandemieën en extreme beursdalingen maar weinig voor. Gelijk aan de situatie na een aardbeving zit de angst voor een herhaling op korte termijn diep. Versoepelingen moeten toch zeker wel tot veel nieuwe besmettingen leiden die de beurzen weer gaan raken? Wij zijn op korte termijn niet bang voor een nieuwe aardbeving en denken dat we sneller weer over gaan tot de orde van de dag.

Waar is het virus gebleven?

Azië heeft een lange geschiedenis met virussen uit de Coronastal. Omdat het voor de rest van de wereld nieuw is, moeten we leren hoe we ermee om moeten gaan. Lang werd gedacht dat de eerste gevallen in Europa en Amerika opdoken vanaf midden februari. Inmiddels lijkt het er sterk op dat dit al veel eerder was. Het Amerikaanse RIVM (Centrum for Disease Control, CDC) heeft ontdekt dat Covid-19 zich al vanaf midden januari in de VS begon te verspreiden, lang voordat de overheid besmettingen begon te registreren. We beginnen collectief veel meer te leren over Covid-19 en dat leidt tot voortschrijdend inzicht. Waar de WHO inschatte dat het sterftepercentage rond de 3,4% ligt, stelt het CDC in een recent rapport dat dit percentage onder hun meest waarschijnlijke scenario 'slechts' 0,26% is.

Het is volgens ons zeer goed mogelijk dat veel meer mensen het virus al hebben gehad dan tot nu toe wordt aangegeven door de cijfers. Mensen met milde en asymptomatische klachten blijken ook positief te testen. Ondanks dat het niet bevestigd is, denken wij ook het virus te hebben gehad. Nu de ergste druk op de gezondheidszorg gelukkig voorbij is, ontstaat er ruimte om veel te testen. Dit leidt tot meer inzicht. Als veel meer mensen het virus al gehad hebben, betekent dit dat we sneller richting groepsimmunititeit gaan.



Figuur 1: Aantal nieuwe besmettingen per dag in de EURO-zone (bron: Valuedge Research)

Sinds het heropenen van de samenleving leidt het versoepelen van maatregelen nergens tot grote golven van nieuwe besmettingen. Sterker nog, de besmettingsgraad daalt overal verder. Uit bovenstaande grafiek valt af te lezen dat nieuwe besmettingen in de gehele Eurozone begin juni rond de 1300 per dag liggen. De Eurozone telt 19 landen en ruim 300 miljoen inwoners. Het virus lijkt bijna verdwenen. Daardoor brokkelt het maatschappelijke draagvlak voor langzame heropening van economieën af. Uiteindelijk zal ook bij politici het besef komen dat we sneller terug kunnen naar normaal. Nieuwe golfjes in het aantal besmettingen zullen dan vooral lokaal en regionaal aangepakt worden, en niet met nieuwe landelijke lock downs.

Silicon Valley

De zuidkant van de Baai van San Francisco wordt ook wel Silicon Valley genoemd en is de thuisbasis van veel grote technologiebedrijven. Zo hebben onder andere Apple, Facebook, Google, Intel en Netflix er hun hoofdkantoor staan. Californië is ook de staat die voorloopt in klimaatbeheersing en mensenrechten. Al 50 jaar is het een Democratisch bolwerk en liberale opvattingen worden breder gedeeld dan in de rest van de VS. Dat heeft tot veel voorspoed geleid. Als de staat California een onafhankelijk land was geweest dan zou de economie nu in de top 10 van de wereld staan.

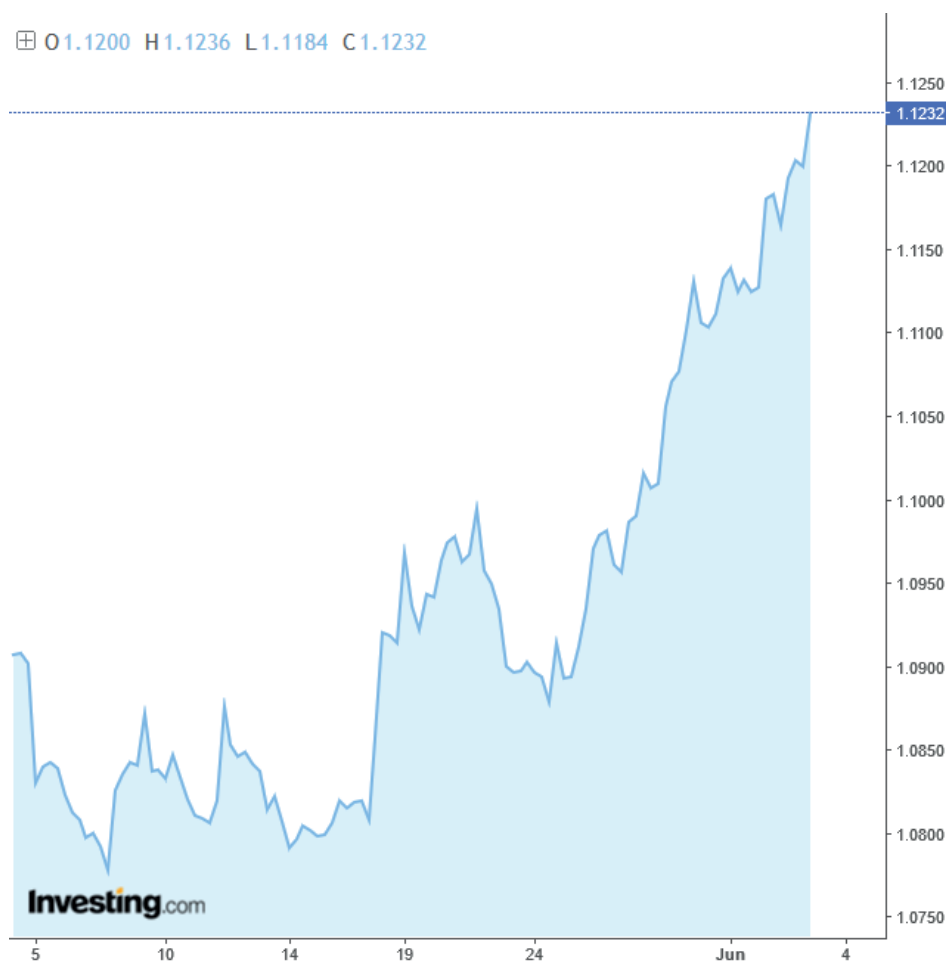
In '**Odysee**' hebben we uitgelegd dat technologie, telecommunicatie en gezondheidszorg de winnende sectoren zijn in het Covid tijdperk. Bedrijven in deze sectoren scoren ook nog eens heel goed op criteria die te maken hebben met Milieu (**E**nvironment), Maatschappij (**S**ocial) en Bestuur (**G**overnance). Beleggen met een focus op deze ESG-criteria wordt ook wel omschreven als duurzaam of maatschappelijk verantwoord beleggen. De stroom geld naar duurzaam beleggen is al jaren groeiende. Veel overheden en beleggers ondersteunen 'beleggen voor een betere toekomst'. Research toont aan dat bedrijven die hoge ESG-scores hebben ook beter presteren op de beurs. Bij Valuedge hebben we sinds vorig jaar een ESG-filter aan ons beleggingsbeleid toegevoegd waardoor alle portefeuilles nu 'duurzaam' beleggen.

Californië staat voor ons model in een wereld na Corona. Een liberale, democratische staat waar duurzaamheid, sociale verantwoordelijkheid en technologische innovatie een ideale mix vormen. Een multiculturele staat waar mensen relaxed in het leven staan. Het mediterrane klimaat zorgt voor een actief buitenleven met zon, zee en strand.

Vertrouwen in de toekomst

Sinds de vorige publicatie hebben wij ook voortschrijdend inzicht gekregen. Wij zijn niet verrast dat de markt ons optimisme is gaan delen dat een vaccin mogelijk sneller beschikbaar komt. We zijn wel positief verrast dat het virus zo snel aan kracht lijkt in te boeten. Hierdoor gaat de focus sneller naar economisch herstel wat de laatste weken zichtbaar is in stijgende beurskoersen.

We hebben gezegd dat we meer steun van beleidsmakers verwachten in de komende maanden maar hadden niet gedacht dat deze steun zo snel en zo groot zou komen. Met name het voorgenomen steunpakket van de Europese Unie is historisch te noemen. Nadat Merkel en Macron zich sterk maakten voor een €500mrd recovery fund heeft de EU-commissie daar €750mrd van gemaakt. Als dit Next Generation EU-voorstel goedgekeurd wordt, is dat in onze ogen een zeer belangrijke stap richting een sterkere, moderne Unie. Het pakket ondersteunt namelijk de zwakste broeders het meest. Bovendien legt het een duidelijk accent op duurzame (ESG) investeringen waardoor Europa een leidende rol kan gaan spelen in innovatieve oplossingen voor het bereiken van de klimaatdoelstellingen. Inderdaad een pakket voor de volgende generatie EU-burgers.



Figuur 2: EUR/USD koersontwikkeling sinds 5 mei 2020 (bron: Investing.com)

De grote winnaars van deze verrassingen zijn de Euro & Europese banken, de olieprijs en de sectoren/landen die het meeste baat hebben bij een economisch herstel (zoals beschreven in Odyssee). Bovenstaande grafiek laat de Euro tegen de USD zien, waarbij de grote stijging startte bij de aankondiging van Merkel & Macron op 16 mei. Ook de olieprijs, een grote issue die de markten parten speelde naast Corona, is sinds begin mei hard hersteld tot boven de \$30. Dit is een niveau waar nagenoeg alle marktpartijen goed mee kunnen functioneren.

Tenslotte

In hun nummer Californication (1999) bekritiseerden de Red Hot Chili Peppers het oppervlakkige consumentisme in Amerika. Corona heeft de wereld in de eerste maanden van 2020 op zijn kop gezet en deze periode zal ongetwijfeld tot bezinning leiden. Voor ons staat Californication vooral model voor een staat waar veel landen zich aan zouden moeten willen spiegelen. De stappen die Europa nu zet om een Golden State te worden juichen we dan ook van harte toe.

We denken dat het een kwestie van tijd is voordat een meerderheid van de mensen die noodgedwongen thuis zaten zich weer vrij gaan bewegen. Net als bij een aardbeving ebt de angst na een tijdje weg en maakt het plaats voor meer vertrouwen in de toekomst. Op korte termijn denken we dat de risicobereidheid van beleggers zal toenemen. Er heerst nog steeds veel angst na de aardbeving op de beurs en de stijgende koersen worden met argwaan gevolgd. De geldstromen die de laatste weken weer richting de beurs gaan zijn echter groot. Die stromen worden bovendien versterkt door de steunpakketten van beleidsmakers. Er zit met name momentum in de beleggingen die in de eerste fase van het herstel zijn achtergebleven. Deze beleggingen zijn sinds het ombouwen van de portefeuilles in maart ruim vertegenwoordigd in de portefeuilles. Voor nu kunnen we ons goed vinden in een bekend Californisch gezegde: **Go with the Flow!**

