



PROSPONAUT 1ste kwartaal 2019

Macro-economisch : Powell en Co draaien voorlopig hun kar

Tijdens de kerstcrash van 2018 zagen we een low in de S&P500 van 2346 punten. Dit is een zucht van de vorig kwartaal gepronostikeerde daling tot 2300 punten. De toen verwachte evaluatie door de “bewakers” van het financieel systeem volgde dan ook snel, vooral omdat het eerste slachtoffer van deze correctie de Amerikaanse reus General Electric dreigde te worden. Dit zou een impact gehad hebben van vele tientallen miljarden op de belangrijkste Wall Street banken. Deze zijn robuuster dan ooit, maar een besmetting van het financieel systeem was niet uit te sluiten gezien de torenhoge schulden die General Electric had opgebouwd. Een groot deel ervan (meer dan 40 miljard USD) kwam de voorbije 5 jaar tot stand : General Electric ging enthousiast goedkope schulden aan om eigen aandelen in te kopen boven de 20 USD per aandeel. Met een actuele aandelenkoers van rond de 10 USD (en rond Kerstmis rond de 6 USD) lijkt dit achteraf toch niet de beste strategie geweest te zijn. Met dit alles in het achterhoofd besliste men snel om op de pauze knop te drukken en voorlopig geen nieuwe renteverhogingen in te plannen. Ook de Quantitative Tightening (vernietigen van USD) kan indien nodig stopgezet worden volgens deze heren. Achter de schermen werd volop gewerkt aan een redding van General Electric. (lees : er wordt een manier gezocht om General Electric verder van geld te voorzien want de markt is daar niet happig meer op.) Ideetjes die gelanceerd worden, zijn enerzijds de verkoop van de leasing afdeling die circa 40 miljard moet kunnen opbrengen en anderzijds een IPO van de health-care afdeling. De vers verkregen middelen zouden General Electric en vooral de betrokken banken opnieuw de nodige ademruimte geven. Bijkomend meevallertje is dat de centrale bankiers zo ook niet mee de dieperik worden ingesleurd. Wij gaan er van uit dat de pauzeknop ingedrukt blijft tot General Electric veilig op het droge is en/of de markt nieuwe hoogtepunten maakt. Zo heeft Powell ook ondervonden dat er in de praktijk een groot verschil is tussen wens en werkelijkheid. Zijn nobel doel om de marktwerking te verbeteren door het monetaire beleid te normaliseren, botste op zijn eigen belang waardoor het nobele doel minstens even in de koelkast ging.

De liquiditeitsschaarste heeft voor de eerste slachtoffers gezorgd zoals in het lied “10 kleine negertjes”. Nieuwe liquiditeiten worden niet meer in het systeem gepompt. Integendeel in de achtergrond bouwt de Fed nog steeds 50 miljard per maand af. Dit betekent dat de USD geleidelijk blijft versterken en nieuwe slachtoffers (de eersten zijn deze die het hardst getroffen worden door de liquiditeitsschaarste : in deze cyclus kwam de schaarste van de sterke USD en kregen de zwakke broertjes van de emerging marktets, die veel schuld in USD hebben, dan ook de eerste klappen) zullen vallen tot QT (geleidelijk) wordt stopgezet en de rentes verlaagd worden. Beide beleidsmaatregelen zullen de finale capitulatie/crash niet kunnen voorkomen. De monetaire versoepeling door de Fed gebeurt immers altijd te traag om een val te voorkomen. Daarna zullen de “bewakers” opnieuw QE toepassen en/of de speciale trekkingsrechten van het IMF



verhogen (waar de Chinese Yuan sinds kort deel van uitmaakt) om de activa hoger te krijgen en meer in lijn te brengen met de wereldwijde schulden zodat servicing ervan weer mogelijk wordt. Omdat aandelen de eerste begunstigden zijn van QE zullen er wellicht voldoende investeerders blijven geloven in het systeem om een gokje te wagen op dit actief en zal dit leiden tot een nieuwe cyclus van stijgende activaprijzen. De activabezitters zullen nog rijker worden en het verschil met de rest zal nog groter worden. Het protest van gele hesjes en andere ontevreden en zal nog toenemen evenals de druk op het democratisch systeem.

De ontwikkelingen van het voorbije kwartaal (o.a. kerstcrash + slabakkende ster technoaandelen) samen met de vaststellingen uit onze vorige prospanaut ivm de reële rentes doen ons concluderen dat we een het einde van deze cyclus zijn. Alleen nieuwe highs van de S&P500 of fors stijgende liquiditeit zoals onder andere gemeten in de base 1 money supply van de Verenigde Staten kunnen ons overtuigen van het tegendeel nl. een verlenging van de huidige opgaande cyclus.

Bedrijven

Gezien het bovenstaande en de algemeen hoge waardering op de markten concentreren wij ons op instrumenten met kapitaalgarantie die profiteren bij een daling van de markten. De omstandigheden en voorwaarden voor dergelijke instrumenten zijn in jaren niet meer zo gunstig geweest. De markten zijn hoog en worden op middellange termijn beleidsmatig wellicht niet verder ondersteund in de VS. De volatiliteit blijft na de recente opstoot van februari laag in historisch perspectief en de korte termijn rentevoeten zijn al 10 jaar niet meer zo hoog geweest. Mede hierdoor kan een investeerder momenteel zijn kapitaal 100 % beschermen en tot 80% participeren in de daling van de markt. Bij een correctie van 10% verdient de investeerder dus 8%.

Anderzijds kunnen converteerbare obligaties van zwakkere bedrijven die gebruikmaken van de recente financiële luwte om zich te herfinancieren ook opportuniteiten in zich dragen.

Februari 2019



Karakter Invest