

BELEGGEN

MARKTOVERZICHT

door Marc Danneels,
Chief Investment Officer bij Beobank



beobank
U bent goed omringd



Sterke start van 2017

Positieve verrassingen, goed economisch nieuws en hooggespannen verwachtingen stuwden de financiële markten wereldwijd omhoog tijdens de eerste helft van dit jaar. Wat viel er allemaal te beleven op de aandelen- en obligatiemarkten?

« De aantrekkende economische groei en het sterke consumenten- en producentenvertrouwen zorgde voor mooie koersprestaties. »

Goede start voor Europa

De Europese aandelenmarkten gingen globaal genomen zo'n 10% hoger tijdens de eerste jaarhelft. Vooral de Duitse Dax-index presteerde zeer sterk. Aan de basis daarvan lagen onder meer de beter dan verwachte economische indicatoren en de route profiteerde de Duitse beurs ook van haar status als veilige haven en zochten beleggers er dekking tegen onzekerheden elders in Europa. Denk bijvoorbeeld aan de operende Brexit-stress, het Italiaanse referendum en de Nederlandse en Franse verkiezingskoorts.

Eenmaal de stembusgang in Nederland en Frankrijk achter de rug was - met de verkiezing van Macron als hoogtepunt - kon het Europese vasteland opgelucht adem halen. Een Frexit zou immers dramatisch zijn geweest voor de Europese Unie en de eurozone. Hoewel

niet alle politieke risico's hiermee verdwenen zijn, zien we voor het eerst sinds lang de samenhang in Europa opnieuw toenemen. Belangrijke factoren hierbij zijn de verkiezing van Macron en de Nederlandse overwinning op het populisme, de

nakende Brexit-onderhandelingen en het standpunt van Trump in het klimaatdebat.

Het buitenbeentje in Europa was het Verenigd Koninkrijk, met een stijging van amper 5% voor de Ftse 100-index. Hoewel de index in het eerste kwartaal nog enigszins aandikte, werd stilaan duidelijk dat de slachtoffers van de Brexit in de eerste plaats in het Verenigd Koninkrijk zelf zullen vallen. Het pond zette de neergang in, waardoor de Britse consumenten hun koopkracht onvermijdelijk zullen zien dalen.

Tij begint te keren in de Verenigde Staten

Net als op het Europese vasteland konden de koersen ook in de V.S. een mooi vervolg breien aan de goede prestaties van 2016. De eerste maanden van dit jaar hielden de verkiezingsbeloftes van Trump, het

terugschroeven van reglementeringen en het opstarten van omvangrijke infrastructuurwerken, de verwachtingen hoog gespannen. Naarmate de maanden vorderden, zagen we echter steeds meer twijfels de kop opsteken. Niet alleen zijn Amerikaanse aandelen door de aanhoudende koersstijgingen behoorlijk prijzig geworden, stilaan werd ook duidelijk dat het voor Trump niet zo eenvoudig zou zijn om zijn verkiezingsbeloftes om te zetten in daden. Als eerste signaal ging de Amerikaanse lange termijnsrente in maart terug lichtjes omlaag. Sinds april heeft ook de dollar de ommekeer ingezet en zien we opnieuw een verzwakking van de greenback ten opzichte van de euro en andere munten.

Groeilanden blijven in vorm

Gesteund door de sterke groeiverwachtingen wereldwijd, bleef ook op de groeimarkten de sfeer erin. Beleggers trokken zich niets aan van de protectionistische dreigementen van president Trump en stuurden de aandelenkoersen in de diverse groeiregio's de hoogte in sinds het begin van dit jaar. Vooral de hernieuwde interesse voor de BRIC-landen was opvallend. Brazilië profiteerde onder meer van beter dan verwachte economische cijfers, lagere inflatie en een fikse afname van de rente. In China profiteerden de koersen van het stabiele

beleid van de Chinese centrale bank - voluit de People's Bank of China (PBOC) - en van de verminderde stress rond het Chinese banksysteem. En rond de jaarwisseling was ook op de Russische beurs nog alles koek en ei, onder meer wegens de pro-Russische signalen die werden uitgestuurd door de nieuwe Amerikaanse president Trump. Naarmate duidelijk werd dat het presidentschap van Trump niet eenduidig positief is voor Rusland, kwamen de Russische koersen echter geleidelijk aan meer onder druk. Alles bij elkaar was de Russische beurs het afgelopen halfjaar één van de zeldzame verliezers op de financiële markten.

Verschuivingen

Kort samengevat, zorgde de aantrekkende economische groei en het sterke consumenten- en producentenvertrouwen het afgelopen halfjaar bijna overal voor mooie

koersprestaties. Onder de oppervlakte voltrekken er zich echter stilaan een aantal verschuivingen. Geografisch verleggen beleggers gaandeweg hun focus van de Verenigde Staten, waar de economische cyclus al het verst gevorderd is, naar Europa, waar er op macro-economisch vlak nog positieve verrassingen kunnen opduiken. Ook op micro-economisch vlak lijkt Europa in goeden doen. Na jaren van stelselmatig naar beneden toe herziene winstverwachtingen lijkt de omslag dit jaar gemaakt: ten opzichte van 2016 wordt dit jaar een winstgroei van boven de 10% verwacht.

High yield

Op rentevlak is de cyclus nog iets minder ver gevorderd. Dat betekent dat bodemrentes nog altijd de sfeer bepalen op de obligatiemarkt. Veilige overheidsobligaties met een degelijke rating liggen nog altijd relatief uit de

gratie omwille van hun lage rendement. Ze bewijzen echter nog hun nut als buffer om schokken op te vangen in periodes van stress. Het omgekeerde zien we bij de hoogrentende bedrijfsobligaties en schuld papier van groeilanden. Wegens hun aantrekkelijke rendement en goede economische vooruitzichten blijven die in trek bij rendementzoekers. Door hun positieve correlatie met de aandelenmarkten zijn hoogrentende obligaties echter minder geschikt als veilige belegging in turbulente periodes. Professioneel beheerde flexibele obligatiefondsen daarentegen laten toe om inkomsten te zoeken op de verschillende segmenten van de obligatiemarkten, terwijl ze actief de verschillende risico's, rentegevoeligheid, muntrisico's en kredietrisico's weten te beheersen. Op die manier vielen er ook voor obligatiebeleggers het afgelopen halfjaar nog bescheiden winsten te rapen.

Wat brengt de rest van het jaar?

De wereldeconomie is duidelijk terug in volle bloei. Maar geen economische lente zonder af en toe een voorjaarsbui. Waar zitten de kansen en met welke risico's moeten beleggers de komende maanden rekening houden?

Sterke groei

Aan goed economisch nieuws is er deze dagen geen gebrek. Het IMF voorspelt in haar laatste rapport dat de wereldgroei zal aantrekken tot 3,5% in 2017 en tot 3,6% in 2018. Die cijfers maken meteen duidelijk dat de economische motor terug op volle toeren draait. Minstens even belangrijk is dat het groeiscenario zich niet beperkt tot specifieke delen van de wereld maar zich doorzet in alle belangrijke regio's. Dat weerspiegelt zich in de sterke 'vooruitlopende' economische indicatoren bijna overal ter wereld. De indices van het ondernemersvertrouwen (PMI) en van het consumentenvertrouwen, evenals de sentimentsindex staan bijna overal op hun hoogste niveau in jaren.

Rentegevaar tot nog toe niet acuut

De Amerikaanse centrale bank is begonnen om de rente geleidelijk

aan terug naar een 'normaal' niveau te brengen maar dat ging tot dusver niet ten koste van de beurzen en de economische groei. Eerder in tegendeel: de markten beschouwen deze normalisatie van rentepolitiek eerder als een bevestiging van de soliditeit van de economische groei.

In Europa daarentegen is een monetaire verstrakking nog niet meteen aan de orde zolang de inflatie niet verder

blijven opkopen. Zelfs een extra stimulus wordt door Draghi niet uitgesloten mocht dit noodzakelijk zijn.

Toenemende Europese cohesie

Als derde opsteker heeft Europa dit voorjaar ook eindelijk weer een hoopgevend Europees verhaal gevonden. Niet alleen is het risico op een

« Het groeiscenario zet zich door in alle belangrijke regio's van de wereld. »

aantrekt. Ondanks de terugkeer van het vertrouwen en de snel afnemende werkloosheid is het 'gezonde' inflatieniveau van 2% nog niet in zicht. Zonder looninflatie - wat bij de huidige kerninflatie van 0,9% (excl. voeding- en energieprijzen) uitgesloten is - is er voor de ECB geen enkele reden om de beleidsrente op te trekken. Alvast tot minstens de tweede helft van 2018 verwachten waarnemers op dat vlak dan ook een status quo. Daarnaast heeft Mario Draghi bevestigd dat de ECB nog minstens tot het einde van het jaar elke maand voor 60 miljard obligaties zal

Frexit geweken, met de verkiezing van Emmanuel Macron is er voor het eerst sinds jaren ook weer een sterke Frans-Duitse as ontstaan. Na alle gebakkelei over de asielcrisis is dat een verademing. Bovendien valt te verwachten dat ook de Brexit-onderhandelingen de Europese eenheid ten goede zullen komen. Neem daarbij enkele tegenstellingen in visie tussen Europa en de Verenigde Staten en de Europese cohesie is sterker dan ze in jaren is geweest.

Aandachtspunten

Bij al dit positieve nieuws mogen beleggers echter niet uit het oog verliezen dat de sterke beursprestaties van de voorbije jaren ook de risico's hebben doen toenemen. Door de koersstijgingen zijn aandelen immers zeer prijzig zijn geworden, vooral in de VS. In een omgeving van dure waarderingen en hooggespannen verwachtingen worden de markten gevoeliger voor slecht nieuws en kunnen tegenvallende berichten, of het nu gaat om minder positieve macro-data of tegenvallende bedrijfsresultaten, heftige koersreacties uitlokken. Of met andere woorden: na jaren van rust valt te verwachten dat er opnieuw meer volatiliteit zal komen op de financiële markten.

In de huidige politiek-economische context kan slecht nieuws van diverse kanten komen. In Amerika blijft president Trump een onvoorspelbare factor, maar ook in Europa zijn niet alle risico's geweken. In grote lijnen zien we drie risico's waarvoor beleggers op hun hoede moeten zijn.

1. De Trumpfactor

Na de Amerikaanse presidentsverkiezingen werden de beurzen voortgestuwd door 'Trumponomics': een aangekondigde politiek van belastingverlagingen, deregulering, grote infrastructuurwerken en 'America First'. Veel van die plannen werden nog niet gerealiseerd en, ondanks een Republikeinse meerderheid in beide kamers, rijst stilaan de vraag naar de haalbaarheid van een aantal beloftes. Als het luchtkastelen blijken te zijn, is een terugval van de markten niet uit te sluiten. Als de aangekondigde maatregelen wél worden uitgevoerd, en dan vooral de combinatie van een fiscaal gunstig klimaat met een budgettaire politiek, is de vraag wat de impact zal zijn op de - al vrij hoge- staatsschuld. Het prijskaartje van de aangekondigde ingrepen zou het Amerikaanse budget nog dieper in de rode cijfers duwen. In de huidige situatie van quasi volledige tewerkstelling en een economie die bij de maturiteitsfase van de economische cyclus is beland, zou dit vertaald worden in een toenemende (loon) inflatie. De Trumpfactor, die tijdens de eerste jaarhelft ondersteunend was voor de financiële markten, zou in het tweede semester dan ook mogelijk het omgekeerde effect kunnen teweeg brengen.

2. Amerikaanse rentestijging

Gaat de Amerikaanse inflatie en de schuldgraad de hoogte in dan kan dat in combinatie met de verwachte verdere rentestijgingen van de Amerikaanse centrale bank ook een opwaartse druk creëren op de Amerikaanse lange termijnrente. Dat scenario is niet denkbeeldig: de Fed heeft de rentevoeten immers al drie keer op zes maanden tijd opgetrokken. Onder het motto dat 'regen in de VS gepaard gaat met gedruppel in de rest van de wereld' moeten we er rekening

« De vooruitzichten zijn het gunstigst voor de Europese beurzen, Japan, en de opkomende markten. Ten aanzien van de VS is een neutrale houding op zijn plaats. »

mee houden dat een stijging van de langetermijnrente in de VS ook een impact kan hebben op ondermeer de Europese markten. Dat kan ook gevolgen hebben voor de koersvolatiliteit op de aandelen- en obligatiemarkten.

3. Politieke risico's in Europa

Ten derde liggen er ook in Europa nog een aantal potentiële hete hangijzers op de loer. De Brexit zal nog een hele tijd een aandachtspunt blijven. Met een dergelijk uitredingsproces hebben we nog geen ervaring, en door de recente verzwakte positie van May na de vervroegde parlementsverkiezingen wordt de positie die het VK tijdens de onderhandelingen zal innemen meteen minder duidelijk. Waarnemers gaan er in elk geval van uit dat de Britse consument het zwaarste slachtoffer zal zijn van de Brexit. Dat kan voor de Britse beurs en munt nog een aantal moeilijke momenten opleveren. Ook in Italië is nog niet alles koek en ei. De nakende verkiezingen kunnen nog voor de nodige volatiliteit zorgen. Bovendien hinkt Italië op economisch vlak nog altijd achterop bij de rest van Europa en blijft ook de zwakke banksector zorgen baren. En tot slot zijn ook de populistische reflexen nog niet verdwenen in Europa.

Positief nieuws primeert

Of deze scenario's zich zullen doorzetten, valt moeilijk te voorspellen. Op dit moment worden de financiële markten nog voortgestuwd door positief economisch nieuws. Alles in acht genomen zijn de vooruitzichten het gunstigst voor de Europese beurzen, Japan en de opkomende markten. Ten aanzien van de Verenigde Staten is eerder een neutrale houding op zijn plaats, aangezien Amerikaanse aandelen erg duur geprijsd zijn in verhouding tot hun verdere groeipotentieel. Let wel

op: in een gediversifieerde portefeuille mogen Amerikaanse aandelen niet geheel ontbreken.

Obligaties

Voor de houders van een obligatieportefeuille zijn 'flexibiliteit en diversificatie' de sleutelwoorden als men hoopt de komende maanden rendement te kunnen realiseren. Als bescherming tegen een rentestijging is een doorgedreven beheersing qua looptijden en rentegevoeligheid ('duration') een must. Om de rendementsvooruitzichten te verbeteren, is het aangeraden om ook minder klassieke obligatiesegmenten, zoals achtergestelde obligaties en obligaties van groei landen, in portefeuille te nemen. Gezien de risico's die gepaard gaan met dit type van beleggingsproducten is het echter belangrijk om kort op de bal te kunnen spelen zodat er snel van positie geswitcht kan worden indien nodig. Professioneel beheerde obligatiefondsen kunnen op al deze uitdagingen een antwoord bieden.



Welke beleggingen kunnen **de beste kansen** bieden?

Voor een aandelenportefeuille:

- Algemeen verkiezen we een **brede spreiding** in het aandelengedeelte van de portefeuille om te profiteren van de aantrekkelijke wereldwijde economische groei. De correlaties tussen de verschillende aandelenmarkten zijn vandaag vrij laag wat in het voordeel spreekt van een spreiding in zowel regio's, sectoren en beleggingsstijlen.
- Binnen de regio's verdienen evenwel **Europese aandelen** de voorkeur. Zowel macro- als micro-economische data zijn hoopgevend. Er zit nog marge op de Europese groei en voor het eerst sinds jaren zien we dat de winstverwachtingen van de bedrijven terug positief worden bijgesteld. Pas wel op met Italiaanse en Britse aandelen. In Italië zijn vooral de bank aandelen kwetsbaar.
- Ook **groeimarkten** zijn aantrekkelijk. Sinds het begin van dit jaar is deze activaklasse het sterkst gestegen en op de koop toe zijn de groeimarkten nog steeds het aantrekkelijkst gewaardeerd. Ze volgen niet alleen hun eigen groeidynamiek maar profiteren ook van de aantrekkelijke mondiale groei. Binnen de opkomende markten verkiezen we de Aziatische regio. Let wel op: gezien het hogere risicogehalte (cfr corruptieschandaal in Brazilië en de impact daarvan op de markten) vermijdt men best om individuele landen op te nemen en spreidt men de activa in de portefeuille beter over de verschillende regio's. Men kan ook het risicobeheer verbeteren door zijn beleggingen te spreiden in de tijd, door bijvoorbeeld maandelijks een gedeelte van zijn geld te beleggen.
- Het kan ook nuttig zijn om **defensieve aandelen** toe te voegen aan de portefeuille. Die zijn minder kwetsbaar in volatiele tijden en bieden meer weerstand tegen koersdalingen. Beleggingsfondsen die inzetten op kwaliteit en selectiviteit van de gekozen aandelen bieden hier een interessant alternatief.

Voor een obligatieportefeuille:

- **Hoogrentende obligaties** laten nu nog toe om een aanvaardbaar rendement te verhoppen. Daar staat wel een hoger kredietrisico tegenover. Maar met de aantrekkelijke groeivoorzichten wordt dit momenteel getemperd. Gezien deze obligaties een vrij hoge correlatie hebben met de aandelenmarkten bieden ze geen optimale diversificatie in de portefeuille. Hun gewicht in de modelportefeuille moet daarom beperkt worden in functie van het risicoprofiel van de belegger.
- **Achtergestelde bankobligaties** vormen een zeer specifieke niche. Ze lijken ons terug interessanter, in het bijzonder dan de bancaire obligaties van Centraal-Europese landen, omdat de sector na de financiële crisis veel solider en sterker is geworden, waardoor het risico op faillissementen begint weg te ebben. Als de rente, en daarmee ook de marges van de banken, terug beginnen te stijgen, zal hun situatie er zeer waarschijnlijk nog meer op verbeteren.
- Actief beheer en spreiding zijn twee noodzakelijke voorwaarden om het kredietrisico, het renterisico en het rendementsrisico van uw portefeuille beter in de hand te houden. Het lijkt ons dan ook beter om te opteren voor **professioneel beheerde obligatiefondsen**, dan voor individuele obligaties.



Maak een afspraak
in uw Beobank agentschap
voor meer informatie of
voor een beleggingsvoorstel
dat afgestemd is op uw
behoeften.

Beobank NV/SA verstrekt geen onafhankelijke research of analyses inzake de inhoud of opstelling van dit document. Dit document is gebaseerd op de macroanalyse van "La Française GAM", een vermogensbeheerder die deel uitmaakt van de groep CMNE. Beobank NV/SA waarborgt de nauwkeurigheid echter niet. Het is mogelijk de informatie onvolledig of beknopt is. Het marktoverzicht is algemeen informatief bedoeld en behelst geen aanbevelingen, aanbod of een vraag om welke effecten dan ook te kopen of te verkopen. Personen die wensen te beleggen hebben er belang bij om onafhankelijk advies in te winnen wat betreft het al dan niet opportuun karakter van een bepaalde belegging. Resultaten uit het verleden vormen geen indicatie voor toekomstige resultaten. Vooruitzichten zullen niet noodzakelijk gevolgd worden door een effectieve gebeurtenis.

Wij herinneren er u aan dat beleggingsproducten blootgesteld zijn aan risico's met inbegrip van een mogelijk verlies van het belegde kapitaal. Beleggingsproducten zijn geen bankdeposito's en worden niet gewaarborgd door Beobank NV/SA.