

BELEGGEN

MARKTOVERZICHT

door Marc Danneels,
Chief Investment Officer bij Beobank





Eerste helft van 2018

Bumpy ride voor beleggers

Een oververhitte Amerikaanse economie, geopolitieke spanningen en de vrees voor een dreigende handelsoorlog zorgden voor een comeback van de volatiliteit. Beleggers in IT-aandelen kregen daar bovenop ook af te rekenen met het Facebookschandaal. Zo werd 2018 tot nu toe een bumpy ride voor beleggers.

Na een lange periode van relatieve rust werden beleggers dit jaar opnieuw

« In maart verhoogde de Federal Reserve voor de eerste keer dit jaar de beleidsrente. »

geconfronteerd met volatiliteit op de financiële markten. Het vuur werd aan de lont gestoken door de sterker dan verwachte looninflatie in de VS, met een stijgende langetermijnrente als gevolg. Beleggers vreesden dat de Federal Reserve de monetaire teugels hierdoor wel eens sneller zou kunnen aanhalen dan eerder verwacht. Tegelijkertijd werden in Europa de gevolgen van de dure euro stilaan voelbaar. Dit zette de beurzen eind januari in rep en roer, wat meteen het startschot werd voor een moeilijke eerste jaarhelft.

Handelsoorlog

Met de aankondiging van een reeks handelsbarrières deed president Trump daar nog een schepje bovenop. De Amerikaanse president liet weten dat de importtarieven op staal en aluminium fors opgetrokken zullen worden. In de eerste plaats wil hij daarmee de concurrentie-positie van Amerika ten opzichte van China verbeteren. Maar

als het tot een handelsoorlog komt, zal ook Europa onvermijdelijk in de klappen delen. De vrees voor een handelsoorlog in combinatie met de dure euro duwden het Europese ondernemers- en consumentenvertrouwen dit voorjaar fors lager.

Privacy schandaal

Op de koop toe kregen de zogenaamde GAFA-aandelen – het acroniem voor Google, Apple, Facebook en Amazon – af te rekenen met het privacy-schandaal van Facebook. Hierdoor kwamen de koersen van de IT-aandelen het

afgelopen voorjaar sterk onder druk te staan. Voor de S&P-index, die voor meer dan één vierde uit IT-waarden bestaat, kwam dit bijzonder zwaar aan. Anderzijds heeft dit er ook voor gezorgd dat deze sector nu terug een stuk aantrekkelijker gewaardeerd is.

Olieprijs op recordhoogte

Als klap op de vuurpijl, kwamen daar ook nog de geopolitieke spanningen rond Noord-Korea bij. Dit zette niet alleen de aandelenbeurzen onder druk, maar bracht ook de olieprijs opnieuw in beweging. Mede aangemoedigd door de crisis in Venezuela en de strikte opvolging van de olie-akkoorden, zowel door de OPEC-landen als door Rusland, ging de prijs van een vat Brent olie gezwind de hoogte in. Het hek was helemaal van de dam toen Donald Trump besliste dat de VS uit het nucleaire akkoord met Iran zouden stappen. Die aankondiging stuurde de koers van een vat Brent olie in mei fors boven de 70 dollar, waarmee de koers van het zwarte goud opnieuw op het niveau van 2014 aanbelandde. In vergelijking met vorig jaar, toen een vat olie nog ongeveer 50 dollar kostte, is dat een prijsstijging van meer dan 50%.

Inflatie

Door dit alles kwam in de Verenigde Staten het inflatiethema terug hoog op de agenda te staan. Als hoofdschuldige hiervoor wijzen economen naar de sterke groeidynergie van de Amerikaanse economie. Alle indicatoren wijzen erop dat die door de fiscale boost van de regering Trump als het ware in overdrive is gegaan. De werkloosheid zakte tot het laagste peil in 17 jaar en aan de stijging van het ondernemers- en consumentenvertrouwen lijkt maar geen einde te komen.

Rentestijging in de VS

In dat klimaat kon een verstrakking van het monetaire beleid niet uitblijven. In maart verhoogde de Federal Reserve voor de eerste keer dit jaar de beleidsrente. En dit zal wellicht niet de laatste zijn. Waarnemers gaan ervan uit dat er dit jaar nog drie bijkomende renteverhogingen zullen volgen. Diezelfde trend

zagen we ook op de obligatiemarkten, waar de tienjaarsrente in USD midden februari boven de 3% uitsteeg.

Divergerende rentetrend

Tegelijkertijd gebeurde op de Europese obligatiemarkten net het omgekeerde. Als gevolg van de afnemende inflatieverwachtingen en de vrees voor een handelsoorlog is de Europese langetermijnrente sinds midden februari terug aan het dalen. We verwachten dat rentedivergentie met Europa de komende maanden alleen maar verder zal toenemen. In mei steeg de inflatie weliswaar sterk naar 1,9% door de dure olieprijs. Toch wordt niet verwacht dat de ECB snel haar monetair beleid zal normaliseren, gezien een vertraagde economische groei in Europa in de eerste jaarhelft en de politieke spanningen in Italië. Bovendien is de

kerninflatie (zonder voeding & energie) van 1,1% nog een eind verwijderd van de 2% inflatiedoelstelling.

Dollar in vorm

Aansluitend bij de divergerende rentetrend en de florerende Amerikaanse economie kon ook een appreciatie van de Amerikaanse munt niet uitblijven. Dit schudt de kaarten voor de wereldwijde kapitaal- en handelsstromen opnieuw door elkaar. Voor de groeilanden ging de aantrekkende dollar zoals gewoonlijk gepaard met een uitstroom van kapitaal. Zij zagen hun munten hierdoor de afgelopen weken fors naar beneden duikelen. Maar ook voor de Amerikaanse economie liggen de kaarten nu anders. Samen met de aangekondigde handelsbarrières zou de dure dollar wel eens een zware dobber kunnen worden voor de Amerikaanse export. Hoe de markten daarop zullen reageren, wordt één van de cruciale thema's voor de rest van dit jaar.

Back to normal

De voorbije twee jaar lagen de kaarten uitzonderlijk goed voor de financiële markten. Ultralage rentevoeten, afwezigheid van volatiliteit en een overmatig vertrouwen stuwden de koersen hoger. Maar stilaan evolueren we 'back to normal'. Wat betekent dat voor uw beleggingen?

De voorbije jaren was het klimaat buitengewoon goed voor de financiële markten. De monetaire overheden hielden de rente kunstmatig laag en de macro-economische data waren uitgesproken goed. Volatiliteit leek volledig verdwenen van het beurstoneel en de koersen gingen gezwind omhoog. Keerzijde van de medaille was evenwel dat ook de waarderingen op de beurs stilaan buitengewone proporties begonnen aan te nemen. Eind 2017 werd voor de aandelen van de S&P-index gemiddeld meer dan 21 keer de winst betaald. Dat is in historisch perspectief relatief duur.

Rente normaliseert

Maar stilaan begint het tij te keren en evolueren we 'back to normal'. Op rentevlak blijft de normalisatie voorlopig weliswaar beperkt tot de Verenigde

Staten. Onder druk van de sterke economische groei, historisch lage werkloosheidscijfers en inflatievooruitzichten van iets boven de 2% heeft de Federal Reserve de beleidsrente in maart opgetrokken van 1,50% tot 1,75%. Met tarieven van \pm 3% is ook de Amerikaanse langetermijnrente terug aan het normaliseren.

Waarderingen terug aantrekkelijk

Daarnaast heeft ook de volatiliteit terug haar opwachting gemaakt op de aandelenbeurzen. De kentering werd ingezet met een volatiliteitspiek in januari, veroorzaakt door sterker dan verwachte

16, wat terug iets lager is dan het gemiddelde van de afgelopen 25 jaar.

Feest duurt voort

In die genormaliseerde omgeving staan we neutraal tegenover de Amerikaanse beurzen. De economische cyclus komt weliswaar stilaan in de eindfase terecht, maar de fiscale hervormingen van de regering Trump kunnen het feest nog wat rekken. De macro-economische data en het vertrouwen van ondernemers en consumenten blijven er opperbest uit zien. Zolang dit positieve klimaat stand houdt, kunnen ook Amerikaanse aandelen sterk presteren.

« In Europa is de economische cyclus nog niet zo ver en blijven de vooruitzichten goed. »

cijfers m.b.t. de looninflatie in de VS. Hoewel de VIX-index nadien terug is weggezakt, staat de volatiliteitsindicator nog altijd een stuk hoger dan in 2017. En tot slot hebben de koerscorrecties van de afgelopen maanden ook de waarderingen terug naar een aantrekkelijker niveau gebracht. De S&P-index noteert nu tegen een geschatte koerswinstverhouding van

Volatiliteit verwacht

Anderzijds beginnen zich in de VS ook de risico's op te stapelen. Ten eerste mogen we niet vergeten dat de fiscale hervormingen van de regering Trump op lange termijn onvermijdelijk een impact zullen hebben op de overheidsschuld. Daarnaast is het overduidelijk dat de

Amerikaanse economie steeds meer onder stoom staat. Als de inflatie uit de hand loopt, zal de Federal Reserve zich mogelijk genoodzaakt zien om sneller dan verwacht de monetaire teugels aan te halen. Dat kan de rentevoeten abrupt de hoogte in jagen. In combinatie met een stijgende olieprijs en spanningen in het Midden-Oosten is dat een gevaarlijke cocktail voor de financiële markten. Tel daarbij dat een duurder geworden dollar en toenemende handelsbarrières de Amerikaanse export onder druk kunnen zetten, en alle ingrediënten voor een volatiele tweede jaarhelft zijn aanwezig.

ECB blijft ondersteunen

In Europa is de economische cyclus nog niet zo ver gevorderd en blijven de vooruitzichten goed. Europese aandelen worden nog volop ondersteund door aantrekkelijke winstgroei cijfers en de stijgende dollar heeft het nadeel van de sterke euro grotendeels weggevoerd. Gezien de zeer lage kerninflatie valt het bovendien te verwachten dat ook het monetair beleid nog een hele poos accommoderend zal blijven. De Europese beurzen moeten ten vroegste midden 2019 rekening houden met een rentestijging. Alles bij elkaar liggen de kaarten voor de financiële markten daarmee zeer gunstig in Europa.

Potentieel voor groeilanden

Ook voor de groeilanden blijven de vooruitzichten fundamenteel gezond. Op korte termijn zijn de aantrekkelijke dollar en de stijgende rendementen op Amerikaans staatspapier weliswaar

slecht nieuws voor groeilanden. Dit brengt een kapitaalverschuiving op gang waarbij risicovolle activa van groeilanden plaats moeten ruimen voor Amerikaanse overheidsobligaties, waardoor de koersen tijdelijk onder druk kunnen komen. Langetermijnbeleggers hoeven daar echter niet wakker van te liggen. De groeilanden blijven profiteren van een sterke economische groei en de intrinsieke aandelenwaarderingen zijn zeer

« In de tweede jaarhelft moeten we ons verwachten aan de nodige zenuwachtigheid en volatiliteit. »

aantrekkelijk. Bovendien is ook de inflatie in de meeste groeilanden onder controle. Op lange termijn blijft het winstpotentieel dan ook zeker intact.

Handelsoorlog

Naast het risico op een te snelle normalisering van de monetaire politiek, zijn de belangrijkste risico's voor de financiële markten net als in de eerste jaarhelft gerelateerd aan het onorthodoxe beleid van president Trump. Het risico op een handelsoorlog is nog altijd brandend actueel. Anderzijds mag dit ook niet overschat worden. De Verenigde Staten beseffen maar al te best dat er bij een handelsoorlog geen winnaars zijn maar enkel verliezers. Dat zien we ook in de opgelegde handelssancties, waarin tal van uitzonderingen zijn voorzien om de scherpe kanten eraf te vijlen. Het heeft er dan ook alle schijn van dat de handelsdreigementen

vooral een politiek instrument zijn.

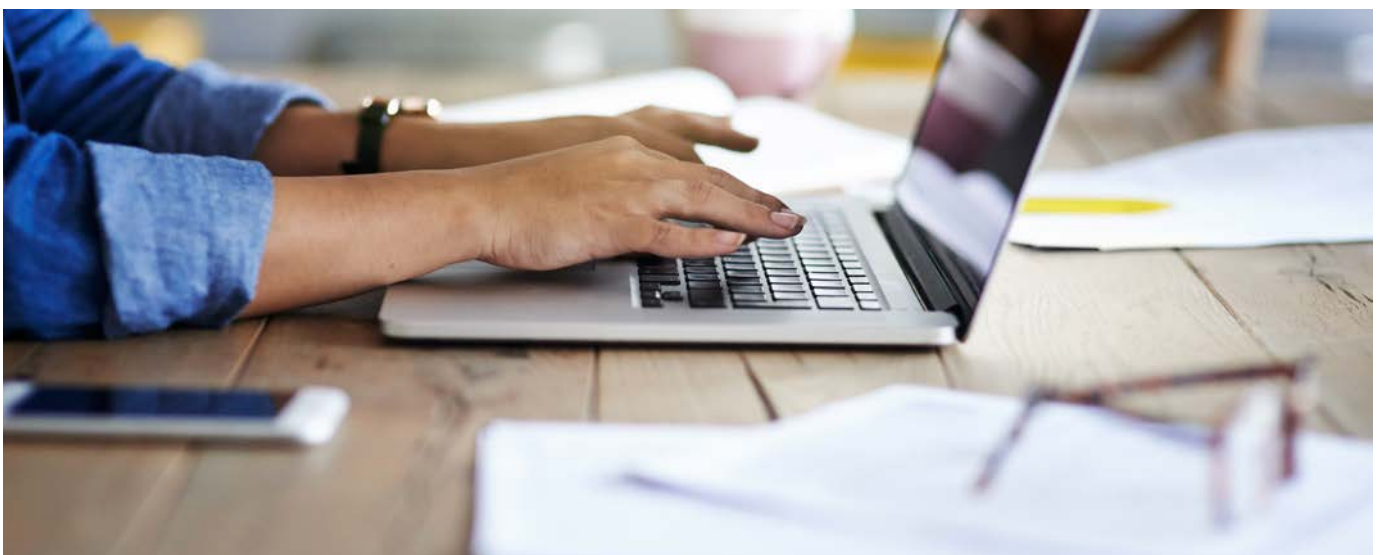
Midden-Oosten

De afgelopen maanden hebben geopolitieke spanningen in het Midden-Oosten de olieprijs sterk ondersteund. Anderzijds kan een groeiend olie-aanbod, bvb. door de VS en/of OPEC-landen, de prijzen tegen het einde van het jaar ook weer doen dalen. Als de geopolitieke spanningen

afnemen, kunnen de prijzen zelfs sterker dalen dan verwacht.

Adrenalineshot

En last but not least is ook het Amerikaanse beleid van budget spending niet zonder risico. De fiscale hervormingen van de regering Trump zijn als een adrenaline shot voor de economie. Het effect daarvan is altijd maar tijdelijk. Ondertussen lopen de risico's steeds verder op. De negatieve impact van een verdere verhoging van het overheidstekort is op termijn bijna niet te vermijden. Tel daarbij de toenemende inflatoire druk en een licht vertragende economische groei wereldwijd en het lijkt bijna onvermijdelijk dat er vroeg of laat stokken in de wielen komen. In zo'n omgeving kunnen de markten alle kanten opschieten. In de tweede helft van 2018 moeten we ons dan ook opnieuw aan de nodige zenuwachtigheid en volatiliteit verwachten.





Beleggingsstrategie voor de tweede jaarhelft

In een evenwichtige beleggingsportefeuille is er zowel plaats voor aandelen als obligaties, uit diverse markten en regio's. Welke activaklassen het best presteren, is een wisselend gegeven en hangt samen met de economische context. Dit zijn de kanshebbers voor de tweede helft van 2018.

Aandelen

- Voor **Europese aandelen** blijven de vooruitzichten goed. De economische groei trekt aan, het monetair beleid blijft ondersteunend en het nadeel van de sterkte van de euro ebt stilaan weg.
- De **Amerikaanse economie** staat onder stoom en de risico's nemen toe. Zolang de hoogconjunctuur aanhoudt, kunnen aandelen echter goed blijven presteren. Opportunitieën en risico's liggen hier dicht bij elkaar.
- De vooruitzichten zijn het best voor **sectoren** die garen spinnen bij stijgende oliepijzen en hogere rentevoeten en die bestand zijn tegen toenemende inflatiecijfers. Denk aan **grondstoffen en bank aandelen**.
- Na de correctie van de voorbije periode behoren ook **IT-aandelen** tot de kanshebbers. Technologie blijft een toekomstgerichte sector met een enorm groeipotentieel. Door de koersdalingen van de voorbije maanden zijn de waarderingen terug een stuk aantrekkelijker geworden.
- Voor **groeilandenaandelen** blijven de vooruitzichten op lange termijn zeer goed. Ze profiteren van aantrekkelijke waarderingen en een sterke groeidynamiek. Op korte termijn kan een sterke dollar de koersen echter onder druk zetten.
- Een gediversifieerde aanpak blijft belangrijk voor groeilanden. Spreid uw groeilandenportefeuille over

de verschillende groeiregio's (Zuid-Amerika, Azië, Centraal-Europa...) als dekking tegen politieke en economische risico's.

- Ook specifiek voor **China** zijn de vooruitzichten goed. De groei is onder controle ($\pm 6,5\%$). De transitie van een exportgerichte economie naar een economie gericht op binnenlandse consumptie lijkt geslaagd: in het eerste kwartaal kwam 78% van de groei van binnenlandse consumptie.

Obligaties

- Laat u niet afschrikken door de stijgende rentetrend. In een gediversifieerde portefeuille behouden obligaties hun nut als buffer om schokken op te vangen.
- Nauwe spreads in combinatie met het risico op een rentestijging stemmen ons negatief m.b.t. **obligaties in euro**. Uitzondering hierop zijn Europese bankobligaties.
- **Inflatiegelinkte obligaties** kunnen profiteren van aantrekkende inflatiecijfers.
- **Groeilandenoobligaties** blijven aantrekkelijk wegens hun relatief hoge couponrendementen. In de Aziatische landen groeit bovendien het aanbod van investeringswaardige of 'investment grade'-obligaties.
- Een mix van groeilandenoobligaties in USD en in lokale munt verdient de voorkeur. Voor particuliere beleggers bieden beleggingsfondsen in dit segment de beste oplossing.



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

Redactiedatum: 05/06/2018. 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.