

BELEGGEN MARKTOVERZICHT

door Marc Danneels,
Chief Investment Officer bij Beobank



beobank
U bent goed omringd



TERUGBLIK 2018

Volatiliteit is nieuwe realiteit

De aandelenmarkten gingen in 2018 van start onder een goed gesternte. Maar geopolitieke spanningen, een beresterke dollar en kopzorgen over de brexit en Italië beslisten er anders over.

In het begin van 2018 zag het er opperbest uit voor de financiële markten, met sterke groeivoorzichten voor

« 2018 werd een 'annus horribilis' voor de beurzen, waarin we na een uitzonderlijk rustige periode opnieuw moesten wennen aan volatiliteit. »

de wereldeconomie, aantrekkende bedrijfswinsten en relatief stabiele rentevoeten. Het duurde echter niet lang voor de motor begon te sputteren. Begin februari kwam de Amerikaanse technologiesector onder druk te staan door ongerustheid over de verwevenheid tussen de Amerikaanse en Aziatische technologiebedrijven. Die verwevenheid plaatst de Amerikaanse technologiebedrijven in een kwetsbare positie aangezien China zich stilaan ontpopt tot de leidende natie op vlak van technologie. Dat besef bezorgde de Amerikaanse beursindexen een flinke tik en werd het begin van een moeilijk

beursjaar, dat gekenmerkt werd door divergerende koersevoluties in de verschillende regio's van de wereld.

Europese kopzorgen

In Europa staken vanaf maart kopzorgen over Italië de kop op. Dat had niet alleen een impact op de Europese aandelenmarkten, maar zorgde ook voor stress op de obligatiemarkten, met als gevolg dat Europese beleggers sinds april zowel in het obligatie- als in

het aandelenluik van hun portefeuilles koersverliezen moesten slikken. Later kwamen daar ook nog spanningen rond de handelsoorlog bij en stak de onzekerheid over de brexit de kop op. Dat hield het Europese beursklimaat de hele zomer lang onder druk.

Moeilijk jaar voor groeimarkten

Ook beleggers in groeimarkten kregen het zwaar te verduren het afgelopen jaar. Aanvankelijk waren de dure dollar en de stijgende Amerikaanse rente de

boosdoeners. Daardoor werd er massaal kapitaal wegzogen uit de groeimarkten. Later kwamen daar de handelsoorlog en de verminderde groeivoorzichten voor China nog bij. In landen als Turkije, Zuid-Afrika en Venezuela deden politieke problemen en schuldentroubles daar nog een schepje bovenop. Dat maakte deze landen extra kwetsbaar. Alles bij elkaar stond de MSCI Emerging Markets index eind oktober 17 % lager dan in het begin van het jaar.

Amerika als winnaar

De enige winnaar leek aanvankelijk het Amerika van president Trump. Het fiscale stimuleringsprogramma dat eind 2017 werd goedgekeurd miste zijn effect niet en bracht in 2018 een positieve dynamiek op gang voor de investeringen van de bedrijven en de particuliere consumptie. Dit krikte niet alleen de dollar omhoog, bovendien geholpen door de trapsgewijze renteverhogingen van de FED, maar dit gaf ook de Amerikaanse economie de wind in de zeilen. Die groeide tijdens de eerste drie kwartalen met 2,2%, 4,2% en 3,5%. Daar konden ook de Amerikaanse beursindexen van profiteren, die tot september onophoudelijk bleven stijgen. In oktober maakte de wereldwijde beurscorrectie daar echter abrupt een einde aan. De storm die in oktober over de financiële markten raasde veegde winst van de eerste 9 maanden opnieuw

van de koersborden. Achteraf bekeken was gewoonweg cash geld aanhouden in dollar voor Europese beleggers nog de eenvoudigste manier om geld te verdienen.

Wennen aan volatiliteit

Zo werd 2018 wereldwijd een 'annus horribilis' voor de beurzen, waarin we na een uitzonderlijk rustige periode ook opnieuw moesten wennen aan volatiliteit. Die werd getriggerd door een samenloop van politieke risico's, zoals de geopolitieke spanningen tussen Amerika en China, de brexit en de zorgen over Italië. Maar als dieperliggende oorzaak heeft ook

de normalisatie van de monetaire politiek hierbij een rol gespeeld. In de VS zorgde de afbouw van het obligatie-opkoopprogramma ervoor dat de stimulus geleidelijk aan uit het systeem werd gehaald en verhoogde de Federal Reserve tot driemaal toe de beleidsrente. Eind december werd ook in Europa de monetaire bazooka terug opgeborgen.

Back to reality

De enorme geldinjecties die de afgelopen jaren in de economie terecht kwamen, hielden de financiële markten jarenlang in een artificiële roes. Dit gaf steun aan de aandelenkoersen en zorgde ervoor dat de rente niet meer de ware toestand van de economie

weerspiegelde. Nu dit alles weggevallen is, breekt voor beleggers een nieuw tijdperk aan. Ze moeten nu met vallen en opstaan opnieuw op zoek gaan naar de werkelijke waarde van obligaties en aandelen. Dit zal de volatiliteit ook in 2019 hoog houden.

VERWACHTINGEN 2019

Markten zweven tussen hoop en vrees

De wereldeconomie lijkt wel een dubbeltje op zijn kant. Wereldwijd worden de groeiverwachtingen naar beneden bijgesteld maar een recessie lijkt voorlopig nog niet aan de orde. Gaat het in 2019 opnieuw de goede richting uit of wordt het gevreesde R-woord een feit?

Zelden was er onder beleggers zo weinig eensgezindheid over de economische vooruitzichten als nu. De klassieke signalen blijken vandaag bijzonder moeilijk in te schatten. Al maanden zien we in de Verenigde Staten dat het verschil tussen de lange- en de kortetermijnrente afneemt. Zo'n 'afvlakkende rentecurve' wordt traditioneel beschouwd als één van de meest betrouwbare alarmsignalen die wijzen op een nakende recessie. Pessimisten bereiden hun portefeuilles al voor op het ergste. Toch is niet iedereen daarvan overtuigd. Jerome Powell, voorzitter van de Amerikaanse Centrale Bank, liet zich tijdens een toespraak in november ontvallen dat de Amerikaanse kortetermijnrente nu dicht aanleunt bij de 'neutrale' rente. Dat is een soort van evenwichtsrente waarbij de groei niet versnelt of vertraagt. Optimistische beleggers zagen hierin het signaal dat de nood voor verdere rentestijgingen begint

weg te ebben. Dit zou betekenen dat de centrale bank eerder dan verwacht de renteverhogingen zal stopzetten, of toch minstens even de pauzeknop zal indrukken. Die verwachting duwde de markten onmiddellijk na de toespraak fors hoger.

Handelsoorlog

Ook over het verdere verloop van de handelsoorlog tussen China en de Verenigde Staten is het onduidelijkheid troef. Op de bijeenkomst van de G20 begin december beloofden president

gebrek aan visibiliteit de financiële markten blijven heen en weer slingeren 'tussen hoop en vrees'? Daar kunnen we ons maar best op voorbereiden. Het ziet er naar uit dat de markten zich ook in 2019 erg wispelturig zullen gedragen. De verdere normalisatie van het monetair beleid, zowel in de VS als in Europa, zal niet zonder slag of stoot verlopen. En ook de aanhoudende protectionistische spanningen, onzekerheid over de afloop van de brexit en kopzorgen over het Italiaanse budget kunnen de komende maanden

« Het ziet er naar uit dat de markten zich ook in 2019 erg wispelturig zullen gedragen. »

Trump en de Chinese leider Xi Jinping om geen nieuwe invoerheffingen in te voeren. Plots leek het water tussen beide landen minder diep, waardoor er prompt een vroege eindejaarsrally op gang leek te komen. De euforie was echter van korte duur. De strijd tussen Amerika en China is duidelijk nog niet voorbij. Het wordt met de dag duidelijker waar die écht om draait: het technologische leiderschap in de wereld.

Wispelturige markten

Was dit een voorsmaakje van wat we in 2019 mogen verwachten? Zal het

nog voor turbulentie zorgen op de financiële markten.

Recessie nog niet in zicht

Maar het is niet allemaal kommer en kwel. Na een moeilijk beursjaar staan de waarderingen terug op aantrekkelijk niveau. En als we de macro-economische data mogen geloven, blijven de vooruitzichten voor de wereldeconomie er al bij al behoorlijk uitzien. De groei van de winstmarges schommelt wereldwijd nog altijd rond

7 %. Zo lijkt de wereldeconomie na een periode van sterke economische expansie weer aan te knopen met normale groeicijfers. Bovendien blijven de typische excessen die wijzen op een recessie voorlopig uit. Er is nog geen sprake van overdreven consumptie, over-investeringen, vastgoedbubbles of excessieve looninflatie.

Europees project

De economische uitdagingen blijven wereldwijd echter enorm. In Europa zijn de brexit en de Italiaanse budgettaire problemen tekenend voor het dieper liggende probleem van het groeiende populisme, wat de cohesie tussen de lidstaten op termijn onder druk dreigt te zetten. Op welke manier zich dat zal manifesteren in 2019 is niet met zekerheid te zeggen – politiek is sowieso onvoorspelbaar – maar het is wel duidelijk dat beleggers hier de komende maanden rekening mee moeten houden. Een dalende trend van de macro-economische vertrouwensindicatoren leidt ons tot een economische groeiverwachting van 1,6% voor 2019 in de Eurozone.

Oververhitting in de VS

In de Verenigde Staten valt te vrezen dat de gunstige effecten van het fiscaal stimuleringsprogramma stilaan uitgewerkt zullen geraken. President Trump zal echter alles uit de kast halen om de cyclus te rekken en de markten kunstmatig voort te stuwen. Daardoor is het niet uitgesloten dat een recessie in 2019 vermeden zal kunnen worden. Uitstel is echter geen afstel. Het gevaar van oververhitting van de

economie blijft om de hoek loeren. Een rentestijging kan dit gevaar afwenden, maar is dan weer slecht nieuws voor beleggers. Stijgende rentevoeten kunnen bovendien het einde betekenen van de massieve inkoopprogramma's van eigen aandelen die de Amerikaanse beurskoersen de afgelopen jaren hebben ondersteund. Vroeg of laat zullen de Verenigde Staten de rekening van het Trump-beleid gepresenteerd krijgen. Maar dat zal wellicht nog niet in de eerste helft van 2019 zijn. Geholpen door nog steeds sterke consumptiecijfers en vooruitlopende indicatoren, verwachten we voor 2019 nog steeds een economische groei van 2,6% in de VS.

« De economische uitdagingen blijven wereldwijd enorm. »

Groeilanden

We verwachten dat de komende jaren de economische groei in de opkomende markten kan aantrekken. In tegenstelling tot de ontwikkelde regio's, zijn deze nog in een vroeg stadium van de economische cyclus, terwijl de economische fundamenten er in het algemeen goed voor staan. Echter de groeilanden zijn geen homogeen blok: economische drivers en politieke stabiliteit verschillen sterk tussen Latijns-Amerika, Oost-Europa en Azië, en ook tussen de landen onderling. Zo kan 2019 een moeilijk jaar worden voor de meest kwetsbare landen, zoals Turkije, Zuid Afrika en Venezuela, die het niet gemakkelijk zullen hebben om hun

tekorten te herfinancieren. Een opstoot van volatiliteit kan hun munten verder onderuit halen. Daarnaast mogen we ook de factor China niet uit het oog verliezen. Als gevolg van de Amerikaanse handelsbelemmeringen en structurele onevenwichten in eigen land verwachten we dat de Chinese groei in 2019 zal terugvallen tot 5,5 à 6,5 %. Het is nog de vraag of dit gecompenseerd zal kunnen worden door een toename van de binnenlandse consumptie. Dat kan de groei in de hele Aziatische regio aantasten.

Groeimotor

Anderzijds blijft China een groeimotor voor de regio. Belangrijk om aan

te stippen is bovendien dat de Peoples Bank of China nog altijd in stimuleringsmodus is. Voor 2019 wordt voor 350 miljard dollar aan monetaire stimuli voorzien. Tegelijkertijd staan er belangrijke infrastructuurinvesteringen op stapel en werden er belastingverlagingen aangekondigd voor de bedrijven en de gezinnen. Als bijkomend rugwind zou ook een daling van de dollar zeer welkom zijn voor de opkomende markten. Of we die al in 2019 zullen krijgen, is voorlopig koffiedik kijken maar een verdere appreciatie van de dollar is niet ons basisscenario.



STRATEGIE 2019

Back to the basics

Jarenlang zijn beleggers verward geweest met lage rentevoeten en stijgende beurzen. Maar 2019 kondigt zich moeilijker aan. Selectiviteit, spreiding en een voldoende lange beleggingshorizon worden opnieuw belangrijke aandachtspunten.

De tijd dat beleggers blindelings rendement konden realiseren door passief een index te volgen ligt achter ons. Een actief portfeuillebeheer wordt opnieuw belangrijk om het hoofd te bieden aan de toegenomen volatiliteit. Dat brengt ons opnieuw bij de basics die gelden voor elke belegger: **respecteer een voldoende lange beleggingshorizon, wees selectief, ga actief op zoek naar koopwaardige aandelen en spreid uw portfeuille.**

Aandelen

In de huidige, late fase van de economische expansie bieden defensieve aandelen met sterke cashflows en stabiele dividenden de voorkeur boven cyclische aandelen. Hippe groeibedrijven zullen in de portefeuilles plaats moeten ruimen voor bedrijven met een gezonde schuldratio en voldoende cash op hun balans, zoals bijvoorbeeld nutsbedrijven. Ze kunnen een belangrijke buffer zijn in uw portfeuille als het stormt op de financiële markten.

Innovatie

Anderzijds mogen we ook het belang van innovatie niet onderschatten. Bedrijven die open staan voor innovatie zijn de winnaars van morgen. Die mogen in een kwalitatieve portfeuille niet ontbreken. In de financiële sector vertaalt innovatie zich in fintech, een segment dat zich op het kruispunt bevindt van financiële dienstverlening en technologie. In de groeielanden staan de banken op het vlak van digitale technologie al verder dan hier.

Ook voor de zwaar geteisterde technologiesector is innovatie cruciaal. Softwarebedrijven kunnen daar volop van profiteren en zijn na de koersdalingen van het afgelopen jaar opnieuw aantrekkelijker geprijsd. Voor producenten van hardware zijn de problemen wellicht nog niet van de baan. Niet voor niets stootte Microsoft eind vorig jaar Apple van de troon als bedrijf met de hoogste beurskapitalisatie ter wereld.

Regionale spreiding

Ook voor de regionale accenten in uw portfeuille zijn spreiding en een actief management cruciaal. Voor de Amerikaanse beurs blijft onze houding constructief. Er is weliswaar het risico op een oververhitting van de economie, maar zolang de groeiverwachtingen en het vertrouwen van consumenten en ondernemers gunstig blijven, kan de hausse nog aanhouden en mogen Amerikaanse waarden niet in de portfeuille ontbreken. Belangrijk voor beleggers wordt ook de vraag hoelang de opmars van de dollar nog

zal blijven duren. We gaan hierbij uit van een stabilisering van de koers van de USD tegenover de euro doorheen 2019, en we verwachten dan ook dat de rol van dollarposities als sterkhouder in de portfeuille in 2019 stilaan geneutraliseerd zal worden.

Europa

Tegenover Europa staan we momenteel eerder neutraal. De groeiverwachtingen zijn er eerder bescheiden maar anderzijds zijn de waarderingen er zeer aantrekkelijk geworden. De grootste onzekerheid hangt samen met politieke risico's zoals de brexit. Als deze problemen opgelost raken, kan dat echter een catalysator zijn voor een heropleving van de Europese beurzen.

Groeielanden

Groeimarkten kunnen voor een dynamische belegger terug opportuniteiten bieden. Na een gevoelige correctie van de aandelenindices in de opkomende markten in 2018, zijn deze globaal genomen terug interessant gewaardeerd. Waar we een directe impact hebben kunnen vaststellen van de combinatie van opeenvolgende renteverhogingen van de FED, en appreciatie van de USD (die er, samen met handelsspanningen, voor hebben gezorgd dat kapitaal uit de groeielanden naar de VS stroomde), denken we dat die trend stilaan kan omkeren. Zeker nu de verwachting is dat verdere renteverhogingen in de VS stilaan trager en beperkter zullen verlopen. Hoewel de economische fundamenten in deze regio's robuust blijven, en inflatie er globaal genomen beter onder controle blijft dan vroeger, moeten we ook voor deze regio in 2019 rekening houden met aanhoudende volatiliteit gezien de wereldwijde macro- en politieke bezorgdheden.

Obligaties

In de huidige economische omgeving is selectiviteit ook een must geworden voor obligatiebeleggers. Obligaties met een te lange duration zijn in deze fase van de cyclus te mijden. Hoe langer de looptijd van een obligatie, hoe groter immers de rentegevoeligheid van de obligatie. Wilt u het koersrisico van uw portfeuille beperken, dan verdienen korte durations vandaag absoluut de voorkeur.

Ook het kredietrisico van uw obligatieportfeuille is in tijden van recessie een belangrijk aandachtspunt aangezien de kans op wanbetaling dan toeneemt. Dat risico speelt vooral in het segment van de hoogrentende obligaties. Een bijkomend risico gaat uit van de enorme massa aan BBB-obligaties op de markt, de laagste trap van het kredietwaardige segment. Bij een ratingverlaging komen deze obligaties automatisch in het high yield-segment terecht. Tijdens een groeivertraging, of in een verdere toekomst een recessiefase, kan dit voor een toevloed van high yield papier zorgen, wat bijkomende prijsdruk kan genereren. Voorzichtigheid en selectiviteit is in deze fase van de economische conjunctuur cruciaal.



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

Redactiedatum: 05/12/2018. 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.