



Nieuw beleggingsjaar: meer van hetzelfde, of toch niet?

2017 was een jaar van lage inflatie en dito rente, aantrekkende wereldgroei, stijgende bedrijfswinsten en zeer kalme beurzen. Veel analisten schrijven dat 2018 een jaar wordt van 'meer van hetzelfde', maar daar zijn wij niet van overtuigd. Waarom niet?

1. Extreem kalme markten

Aandelen geven een hoger rendement dan obligaties omwille van hun risicovollere karakter. 'En cours de route' zijn er veel ups en downs. Maar wie het parcours van bv. de S&P500 in 2017 bekijkt, ziet een bijna ononderbroken rechte lijn, zonder noemenswaardige koersdalingen. Het is dan ook niet te verwonderen dat aandelenbeleggers momenteel veel rendement halen in vergelijking met het risico dat ze lopen. Het jaarresultaat van de S&P500 (19,4% in USD) gedeeld door de schommelingsgraad (slechts 9,4% t.o.v. historisch gemiddeld 20%) geeft ons 2,06, het 2e hoogste cijfer van de laatste 60 jaar. Het beursgeld werd bij wijze van spreken nog nooit zo makkelijk verdiend. Het lijkt me onwaarschijnlijk dat de beurzen in 2018 ook zo weinig zullen schommelen.

2. Evolutie Amerikaanse langetermijn-rente

Hogere groei in combinatie met minder werklozen geeft volgens de economieboeken meestal aanleiding tot stijgende prijzen. Maar dat was vorig jaar niet het geval in de VS. Bovendien hield de lage inflatie meteen ook de Amerikaanse langetermijnrente laag (vandaag 2,4% voor 10-jarig staatspapier). Tegen eind 2018 verwachten we een stijging van de 10-jarige rente met 0,5%, waardoor de kaap van 3% wellicht bereikt wordt – het renteniveau dat de financiële markten incalculeren. Andere economen vrezen dat de rente sterker zal stijgen.

Zo ziet fondsenhuis Franklin-Templeton de Amerikaanse 10-jarige rente eerder stijgen tot 3,5 à 4% tegen eind dit jaar.

Waarom?

- a. De Amerikaanse centrale bank (Fed) is niet langer de grote koper van Amerikaans papier. Ze zette haar aankoopprogramma stop en startte met de afbouw van haar balans (niet alle vervallen obligaties worden herbelegd).
- b. De kredietverlening stijgt, omdat men de regulering van de banksector wil versoepelen. Hierdoor zal de inflatie meer oplopen dan algemeen verwacht.

De toekomst zal uitwijzen wie gelijk krijgt, maar de gevolgen van de rentestijging zullen in elk geval heel verschillend zijn voor de aandelenmarkt. Franklin-Templeton wijst er wel op dat de economie voldoende groeit, waardoor de bedrijfswinsten blijven stijgen en de schade voor de Amerikaanse beurs zou moeten meevallen. De mate van de rentestijging heeft hoe dan ook een invloed op het beursparcours. Aandelenkoersen worden berekend door toekomstige winsten naar vandaag te herrekenen. De aandelenbelegger is alvast verwittigd. We verwachten eind 2018 nog altijd een hogere opbrengst van aandelen t.o.v. obligaties, maar de komende maanden mag u meer volatiliteit verwachten.

3. Waarom zien we aandelen nog meer opbrengen?

De belangrijkste reden is de hogere wereldgroei, voortdurend bevestigd door de vele bedrijfsenquête, in combinatie met stijgende bedrijfswinsten.

We verwachten geen grote renteschokken voor de eurozone, en ook niet voor de VS. De Fed zal de korttermijnrente zeer geleidelijk verder verhogen. We beseffen dat de aandelenmarkten niet langer goedkoop zijn (de Amerikaanse is naar traditionele normen zelfs duur), maar door de lage rente krijgt u vandaag als aandelenbelegger nog altijd een hoge risicopremie. De lage rente en de goede bedrijfswinsten blijven dit jaar dus de *drivers* voor de beurzen.

4. Waar beleggen we?

The place to be blijft de **eurozone**:

- de groei blijft bij wijze van spreken elke dag positief verrassen
- de politieke onzekerheden zijn minder pertinent aanwezig
- van euforie in beurskoersen is nog geen sprake

Toch blijven de beleggers voorzichtig, omwille van:

- de vrees voor een duurdere euro
- de aankomende Italiaanse verkiezingen
- de vele slechte leningen die sommige banken (o.a. Italiaanse) nog op hun balans hebben

Toch zal de eurozone verder surfen op de betere wereldgroei. Meer export en dalende werkloosheid, waardoor de consumptie toeneemt. De rente blijft voorlopig laag. Veel kans dus dat de winsten positief verrassen en dat de aandelenbeleggers een hogere koers/winstverhouding aangaarden op de markt.

Ook de **groeilanden** krijgen een bevoorrechte plaats. De laatste jaren zijn ze veel minder afhan-

kelijk van grondstoffenuitvoer en zetten ze meer en meer in op hoogtechnologische bedrijven actief in semi-conductoren, *cloud computing* en mobiele telefonie (Tencent, Alibaba, Taiwan Semiconductors...), die mee genieten van de hogere wereldgroei en -handel. Bovendien horen de groeilanden bij de goedkoopste aandelenmarkten wereldwijd.

Denkt u nog na over een nieuwjaarsgeschenk voor uw (klein)kinderen, weet dan dat een belegging in groeilanden een heel mooie optie is. U bent vertrokken voor bv. 18 jaar, wat perfect overeenkomt met markten die volatieler zijn, maar naar de toekomst het grootste groeipotentieel hebben.

Ook **Japan** blijft zijn plaats verdienen:

- lage rente (wat niet snel zal wijzigen)
- hogere groei
- heel wat overheidsmaatregelen om de loongroei bij de bedrijven op te drijven, bv. belastingvermindering voor de bedrijven bij een loonstijging van 3% of meer, en bij investeringen in nieuwe technologie. Als deze Japanse loonstijgingen lukken, kan dit een positieve spiraal op gang brengen via hogere consumptie

Voor **Amerikaanse aandelen** blijven we neutraal. Ze zijn duur en een groot winstdeel komt uit enkele grote bedrijven, maar de (vandaag) lage rente en de diverse Trump-maatregelen moeten de bedrijfswinsten voorlopig verder kunnen ondersteunen. De dalende dollar is een steun voor de exporteurs. Geen wonder dat de bedrijfs-enquêtes ook in de VS positief kleuren.

5. Waarin beleggen we vooral?

De **technologie- en de farmasector** blijven onze voorkeur wegdragen.

- a. Technologiewaarden kiezen we omwille van:
 - meer en meer vervanging van oude pc's
 - de alomtegenwoordige aanwezigheid van het digitale in ons leven
 - de alsmat groeiende markt van de semi-ductoren (gebruikt in veiligheidssystemen voor auto's)
- b. De farmasector wordt gedreven door:
 - de vele *babyboomers*, die de vraag naar medicijnen constant doen toenemen
 - de biotechnologie, die nieuwe genezingsprocessen opent
 - de groeilanden, die jammer genoeg ook met onze westerse ziektes geconfronteerd worden (suikerziekte, obesitas)

Voor **banken** blijven we voorlopig neutraal:

- de lage rente drukt op de marges
- de nog aanwezige slechte leningen op de balansen
- hoge concurrentie houdt de winstmarges onder druk

Voor **energie en telecom** zijn we voorzichtig. Nieuwe exploratietechnieken maken dat vraag en aanbod van olie in evenwicht blijven. Voor **industriële waarden en consumptie** zijn we vandaag neutraal. Gezien de onvoorspelbaarheid van de aandelenmarkten zijn alle sectoren steeds nodig in uw portefeuille. Wij zorgen voor de goede accenten.

Besluit

We blijven geloven in aandelen. Onthoud dat de relatieve rust van de laatste maanden stilaan op zijn laatste benen loopt. Wees voorbereid, ban alle emotie, houd u aan uw plan en beleg stapsgewijs, want gevaar kan in een klein hoekje schuilen. Geopolitieke onzekerheden (bv. de onvoorspelbaarheid van de Amerikaanse politiek), hogere inflatiecijfers, onverwachte reguleringen (denk aan de maatschappelijke discussies rond de winsten van de Googles van deze wereld) kunnen de markt een voetje lichten. Niets houdt de rationele belegger, die enkel naar groei en winsten kijkt, tegen om er 100% voor te gaan.

Jan Vergote – Head of Investment Strategy
Belfius Bank & Verzekeringen

Wil u meer informatie over dit thema?
Contacteer ons dan gerust op 02 222 10 21.