



1 week Trump: wijzigt onze beleggingsstrategie?

Na de eerste verrassing, keerde het sentiment snel op de markten. Beleggers reageerden deze week duidelijk al op de verkiezingsbeloften van Trump.

Trefwoorden die terugkwamen: infrastructuurwerken, handelstarieven, lagere belastingen, immigratie, eigen ondernemingen eerst, fossiele brandstoffen, defensie en farmacie.

Donald Trump heeft al laten verstaan dat hij grotere infrastructuurwerken en lagere taken wil. De markten spelen nu vooral in op de gevolgen daarvan voor de Amerikaanse economie:

- hogere groei
- meer inflatie
- stijgende rente
- en stijgende bedrijfswinsten

Als de rente stijgt, dalen de koersen van bestaande obligaties: wie bv. vorige week intekende op het 10-jarige Amerikaanse staatspapier kreeg een coupon van 1,86% voor de komende 10 jaar. Vandaag staat deze rente op 2,22%. Deze obligatie brengt dus jaarlijks 0,36% minder op, bijgevolg daalde de waarde ervan. Amerikaanse obligatiekoersen staan dus onder druk.

Waarom steeg de Amerikaanse rente?

- Meer infrastructuurwerken zijn positief voor de economische groei en werkgelegenheid in de VS. Meer werkgelegenheid betekent meer consumptie waardoor de algemene prijzen of de inflatie toeneemt. En als beleggers hogere inflatie verwachten, dan eisen ze hogere rentevergoedingen om hun koopkracht te behouden.
- Lagere belastingen en meer overheidsuitgaven voor infrastructuur betekenen ook een hoger begrotingstekort dat gefinancierd moet worden, wat onzekerheid met zich meebrengt en de rente doet stijgen.

De Amerikaanse obligatiemarkten lopen vooruit op deze plannen. Een hogere Amerikaanse rente is positief voor de Amerikaanse dollar. Dit verklaart de recente stijging van de dollar.

Ook de Amerikaanse aandelen reageren nu al op de eerste uitspraken van Trump. Meer economische activiteit betekent meer winsten, en meteen hogere beurskoersen.

Maar een duurdere dollar kan op termijn voor problemen zorgen. Exporteurs zien hun producten duurder worden in het buitenland. En de marges zijn al flinterdun. Een wankel evenwicht dus. Zoals we schreven in een vorige marketinfo (d.d. 09/11/2016), is de Amerikaanse beurs daarenboven niet langer goedkoop.

Gevolgen voor de groeilanden?

Een hogere Amerikaanse rente en een duurdere dollar is meestal minder goed nieuws voor de groeilanden. Moeten we obligaties en aandelen uit deze regio afbouwen?

We redeneerden tot nu toe altijd dat de langetermijnfundamenten van de groeilanden goed zitten. De laatste jaren is het onevenwicht (bv. tekorten op handels- en kapitaalbalans) verbeterd. Waarom?

- De munten van de groeilanden werden goedkoper.
- China probeert de omschakeling van industrie naar meer diensten in goede banen te leiden.

- Het herstel van de grondstofprijzen geeft zuurstof aan de groeilanden die veel grondstoffen uitvoeren. Zuid-Amerika zal wellicht een graantje kunnen meepikken van de toekomstige Amerikaanse infrastructuurwerken.

Eenzijds zijn dit genoeg elementen om de groeilanden verder naar voor te schuiven. Anderzijds mogen we niet blind zijn voor de huidige onzekerheid. Hoe ver reikt het protectionisme van Trump? Zal hij de import uit de goedkope groeilanden duurder maken met extra invoertarieven en zo hun afzet bemoeilijken? Wordt een duurdere dollar voor de in dollar uitgedrukte schulden van de groeilanden dan een zwaard van Damocles? Gaan de argumenten van "goede groeilandfundamenten" stand houden in volatielere tijden?

De komende maanden wordt bij wijze van spreken de lakmoesproef voor de groeilanden. We nemen dan ook een voorzichtige houding aan en worden tijdelijk neutraal voor groeilandobligaties, zowel in harde als in lokale munt. Wie groeilandobligaties in portefeuille heeft, raden we aan die te behouden.

Dezelfde redenering trekken we door naar groeilandaandelen. Ook daar nemen we een neutraal gewicht aan.

En andere regio's?

Voor de andere regio's is er weinig veranderd. De Amerikaanse, Europese en Japanse beurs krijgen ieder hun neutraal gewicht. De Euro-beurs is wel goedkoop, maar daar is een reden voor: de vele

politieke onzekerheden. Denk maar aan het aankomend referendum in Italië, de verkiezingen volgend jaar in Frankrijk, Nederland en Duitsland ... Gezien de heersende onzekerheid rond de Brexit-politiek, onderwegen we Britse aandelen.

De meer dynamische belegger kan meesurfen met de verhoopte groei rond Trump en Amerikaanse aandelen overwegen. Maar enige voorzichtigheid is aangewezen, Trump heeft zijn woorden immers nog niet omgezet in daden. De huidige onzekerheid brengt in theorie een hogere risicopremie voor aandelen met zich mee, wat er niet voor pleit om nu een overwogen positie te nemen in de al dure Amerikaanse beurs.

Onze sectorallocatie blijft grotendeels onveranderd: we zijn overwogen in de farma- en technologiesector, terwijl we onderwogen zijn in telecom en nutsbedrijven. In de overige sectoren zijn we neutraal gepositioneerd. Enkel voor de immo-sector worden we voorzichtiger en bouwen een stuk af: een hogere rente is negatief voor de immosector, vandaar onze afbouwbeslissing.

In afwachting van meer duidelijkheid over de concrete invulling van het Trump-programma brengen we tijdelijk het gewicht van groei-landaandelen en -obligaties terug naar neutraal. Aandelen behouden globaal hun neutraal gewicht.

Jan Vergote – Head of Investment Strategy

Belfius Bank & Verzekeringen

Wilt u meer informatie over dit thema?

Contacteer ons dan gerust op 02 222 10 21