

De Belfius-aandelenstrategie gewikt en gewogen

Deze week kregen we BCA Research op bezoek, een onafhankelijk bedrijf dat onderzoek rond investeringsbeslissingen publiceert. Ze kwamen ons hun regionale aandelenstrategie toelichten. Een ideaal moment om onze strategie af te toetsen aan hun aanpak en de verschillen toe te lichten.

Europa, de grootste aandelenpositie

Het is duidelijk dat ook BCA volop de kaart trekt van Europa. Ze zetten o.a. in op de eurozone en hebben geen posities in het Verenigd Koninkrijk (brexit-verhaal). Daar loopt onze strategie dus gelijk.

Hun argumenten voor het grote gewicht aan Europese aandelen:

- een verwachte potentiële reële opbrengst van 5,5% per jaar op middellange termijn (na aftrek van de inflatie) op basis van diverse indicatoren (Koers/Winst, Koers/Boekwaarde, dividend yield...), waarbij ze uitkomen op een gemiddelde van 7% per jaar uitgaande van een inflatie van 1,5% de komende jaren
- het verdere herstel van de groei in de eurozone (gebaseerd op het consumentenvertrouwen, voorlopende indicatoren van de industriële en de dienstensector, geldgroei, hypotheaire leningen...)
- de zware besparingsrondes die stilaan achter ons komen te liggen
- de winstmarges bij onze bedrijven die kunnen aantrekken (hogere verkoopvolumes zonder druk op de lonen)
- de goedkope euro die de export ondersteunt

Verenigde Staten

BCA heeft slechts een zeer kleine positie in de VS. Redenen?

- De Amerikaanse beurs is zeer duur, wat wel een indicatie geeft van het verwachte rendement op lange termijn (ongeveer 2% na inflatie), maar wat geen garantie geeft dat de

beurs op korte termijn de andere beurzen niet perfect kan overklassen.

- Mogelijke druk op de winstmarges: de lonen zullen verder stijgen nu de werkloosheid zeer laag staat en de inflatie op de koopkracht drukt.
- De stijgende rente is een bedreiging voor de Amerikaanse aandelenkoersen, want ze maakt obligaties aantrekkelijker.
- De dure dollar, die op de export kan wegen.

Dit mag voor onze lezers echter geen verrassing zijn. In onze publicaties (Uw Beleggingen en Market Info) wezen we herhaaldelijk op deze feiten.

Maar op korte termijn en omwille van tactische redenen behouden we toch onze positie van iets boven de 20%. Onze argumenten?

- De huidige en de toekomstige gang van zaken in het bedrijfsleven wijst op een verder aantrekkende groei. Dit zien we aan de hand van voorlopende indicatoren in de industriële en de dienstensector, exportvooruitzichten, het consumentenvertrouwen en investeringen in bv. uitrustingsgoederen. Ze pleiten allemaal voor hogere groei. Bovendien zijn er vandaag geen excessieve schulden bij de particulieren of de bedrijven.

- De winstgroei stelt vandaag geen probleem en de maatregelen van Donald Trump kunnen extra zuurstof geven, zowel aan het bedrijfsleven als aan de consument (denk bv. aan lagere belastingtarieven of minder regelgeving, stimuli voor de energiesector of de hogere rente die positief inwerkt op de banksector).

- Verder rekenen we ook op een pragmatische Trump. Zoals in een vorige Market Info aangehaald, zien we een verschil tussen zijn woorden en daden. Hij blijft een zakenman, in een Republikeinse zakenwereld, waar bedrijfsbelangen toch prominent aanwezig blijven in het debat.

Groeilanden

Ook voor de groeilanden is BCA eerder voorzichtig en hebben ze een iets kleiner gewicht dan wij in portefeuille. Hun voorzichtigheid komt voort uit mogelijke protectionistische maatregelen van Trump, die een tegenwind zouden vormen voor de export van de groeilanden, en het risico van een duurdere dollar. Net als wij zien ze de munt eerder stijgen, wat groeilanden met veel dollarschulden serieus pijn kan doen. We zijn ons daarvan bewust. Zelfs al is de dollar op basis van diverse parameters zeer duur, toch denken we

Regio: % in aandelenportefeuille (eind februari)

	Belfius Investment Strategy	BCA Research
Europa	61%	72%
Verenigde Staten	22%	4%
Groeilanden	11%	7%
Japan	6%	8,5%
Andere	0%	8,5%

Deze informatie (en de eventuele bijgaande documenten) is louter bedoeld ter algemene informatie en vormt in geen geval een aanbod betreffende financiële, bank-, verzekerings- of andere producten en diensten, noch een beleggingsadvies.

V.U.: Belfius Bank nv, Pachecolaan 44, 1000 Brussel - IBAN BE23 0529 0064 6991 - BIC GKCCBEBB - RPR Brussel
BTW BE0403.201.185 - FSMA nr. 19649 A - Eindredactie: 10-03-2017.

dat het renteververschil met de euro (en bv. de yen) in het voordeel van de dollar zal evolueren en hem zo tijdelijk hoger zal duwen. BCA vreest een te sterke dollarstijging, terwijl wij het eerder op een beperkte stijging houden (de pariteit halen met bv. de euro is voor ons al ambitieus).

Voor China gaan ze uit van een zachte landing. Volgens BCA heeft het land de nodige middelen om problemen (bv. slechte kredieten bij banken) onder controle te houden. Een kapitaalvlucht (zoals bij ons gebeurde ten tijde van de bankencrisis in de eurozone) zien ze er niet gebeuren. Bovendien beschikt de overheid over een arsenaal aan middelen om een mogelijke crisis te bestrijden.

Wij beklemtonen echter ook dezelfde sterke punten.

- Groeilanden zijn spotgoedkoop: in vergelijking met de VS zijn ze historisch op een dieptepunt gekomen qua Koers/Winst (aangepast aan de economische cyclus, de fameuze Case Shiller P/E).
- Het wereldwijd economisch herstel moet ook het bedrijfsleven in de groeilanden fors wat zuurstof geven.
- De afnemende afhankelijkheid van grondstoffen, waar ook BCA op wijst: waar energie en materialen begin 2015 samen bijna 30% van de groeilandindex uitmaakten, is dit vandaag nog amper 15%.

Japan

BCA staat positief t.o.v. Japanse aandelen, net zoals wij, maar met nog iets meer klemtoon. Hun argumenten?

- Een aantrekkelijke opbrengst voor Japanse aandelen, net zoals voor aandelen uit de eurozone. BCA spreekt van een reële (dus na inflatie) potentiële opbrengst van gemiddeld 8% (in yen) per jaar, en daarvoor baseren ze zich op de hoger geciteerde beursparameters.
- De zeer grote cashposities bij de Japanse huishoudens, bijna 4x deze van de VS en 1,5x deze van Europa. Volgens BCA heeft onderzoek uitgewezen dat bij een inflatie van 2% (vandaag staat ze op 0,4% jaar op jaar), 70% van de huishoudens Japanse aandelen zou kopen. Voorlopende indicatoren wijzen niet alleen op hogere groei, maar ook op een hogere inflatie in de toekomst. Net zoals bij aandelen uit de eurozone zetten ze dus in op reflatie, waarbij de economie herstelt dankzij o.a. de goedkope geldpolitiek.
- De zeer lage werkloosheid en de zwakke yen, die niet alleen de export ondersteunt, maar ook de inflatie een duw naar boven geeft.

Argumenten die u ook in onze strategienota's vindt. Wij kiezen wel voor een Japans aandelenfonds waarbij het muntrisico is ingedekt. De yen mag dan wel fors gedaald zijn t.o.v. de Amerikaan-

se dollar, dat is niet het geval t.o.v. de euro en dus kan een verdere daling niet uitgesloten worden.

Tot slot

Hierbij gaven we een overzicht van onze aandelenverdeling en deze van BCA. We nemen allebei een overwogen positie in op de aandelenmarkt en voelen ons hierbij niet alleen ondersteund door de Trump-belofte, maar nog meer door het verwachte verdere wereldwijde economische herstel. Uiteraard zijn we niet blind voor de vele storenders. Komt de vrijhandel in gevaar of blijft het bij retoriek? Hoe verloopt het hallucinante verkiezingsschouwspel in Frankrijk? En dit zonder de brexit en andere verkiezingen uit het oog te verliezen. Onzekerheid maakt deel uit van beleggen in aandelen. Een goede raad: beleg gespreid in de tijd en over verschillende regio's. De regionale spreiding mag voor u alvast geen geheimen meer kennen.

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

Deze informatie (en de eventuele bijgaande documenten) is louter bedoeld ter algemene informatie en vormt in geen geval een aanbod betreffende financiële, bank-, verzekerings- of andere producten en diensten, noch een beleggingsadvies.

V.U.: Belfius Bank nv, Pachecolaan 44, 1000 Brussel - IBAN BE23 0529 0064 6991 - BIC GKCCBEBB - RPR Brussel BTW BE0403.201.185 - FSMA nr. 19649 A - Eindredactie: 10-03-2017.