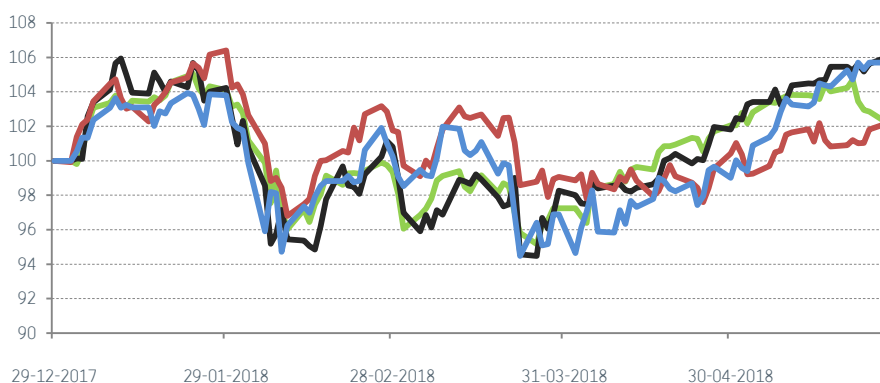


Onzekerheid troef, maar bedrijfsresultaten ondersteunen de markten

De wereldwijde groei, die de markten vorig jaar ondersteunde, lijkt wat te vertragen. In de meeste regio's ontgoochelde de groei wat. Bovendien zijn er een aantal geopolitieke risico's, waaronder in de 1e plaats Italië. Is het ogenblik aangebroken om aandelen de rug toe te keren? We denken van niet, ook al gaan we niet onbesuisd te werk. We blijven aandelen overwegen en bevelen aan ze gespreid aan te kopen. Een strategie die de huidige volatiliteit en marktonzekerheid omarmt.

Evolutie beurzen sinds begin 2018 (dividenden inbegrepen; in euro)



Stand van zaken

Hoewel begin 2018 werd gekenmerkt door hernieuwde volatiliteit en recent Italiaanse problemen, vertonen de belangrijkste aandelenmarkten positieve resultaten in euro. Op 28-05 stonden de belangrijkste ontwikkelde markten tussen 2,24 en 6% hoger (totale return, in euro). De groeiemarkten bleven iets achter op de VS en Japan, met een stijging van 2,15%.

- Eurozone (Euro Stoxx): +2,24%
- Verenigde Staten (S&P 500): +5,7%
- Japan (Nikkei 225): +6%
- Groeilanden (MSCI EM): +2,15%

De euforie op de markten in januari maakte al snel plaats voor pessimisme, met correcties van 10%. Boosdoeners waren de vrees voor een handelsoorlog en een rentestijging, vooral in de Verenigde Staten. Februari en maart werden gekenmerkt

door een op- en neergaande beweging op de markten.

Dankzij de goede bedrijfsresultaten keerde het optimisme eind maart terug. De groeiemarkten brachten het er iets slechter vanaf, omdat de rentestijging in de VS en de sterke dollar in hun nadeel speelden. De laatste dagen gooide Italië roet in het eten. De euro verloor terrein, wat de buitenlandse beurzen een kleine *boost* gaf in eurotermen.

Grosso modo zou 2018 een goed jaar moeten worden, ondanks de ontgoochelende groeicijfers van het 1e kwartaal.

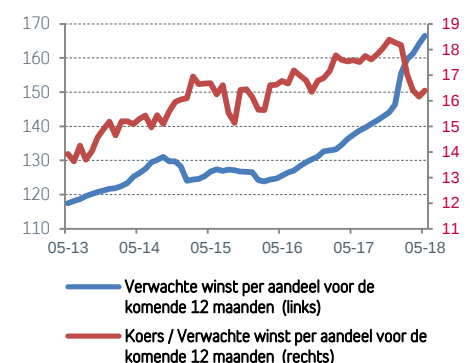
Index	Evolutie index	Raming koers / Winstverhouding eind 2017	Raming koers / Winstverhouding op 28/05/2018	Evolutie van de geraamde winstgroei	10-jaarsrente	Verwacht dividend rendement
S & P 500	1,8%	18,3	16,4	14%	2,9%	2%
Euro Stoxx	0,6%	14,4	14,0	4%	0,4%	3,4%

Dankzij goede resultaten zijn de aandelen in de VS redelijker gewaardeerd

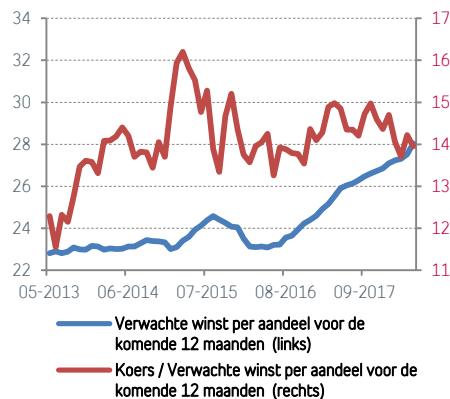
De beursprestaties in de eurozone (2,24% in euro voor de Euro Stoxx, incl. dividenden) en de Verenigde Staten (2,6% in USD voor de S&P 500, incl. dividenden) hebben heel andere onderliggende cijfers.

Sinds begin 2018 stegen de geraamde winsten van de S&P 500 in de VS voor de eerstvolgende 12 maanden met 14%, en toch wijzigde de koers bijna niet (+1,8% in USD). Die stabiliteit leidde tot een wat redelijkere waardering van 16,4 (de koers van de S&P 500 gedeeld door de geraamde winst van de eerstvolgende 12 maanden).

S&P 500



Euro Stoxx



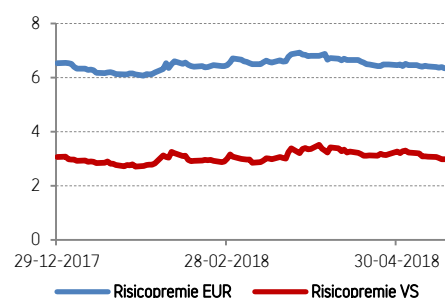
In de eurozone stegen de geraamde winstcijfers van de Euro Stoxx voor de eerstvolgende 12 maanden met 4%, terwijl de index steeg met 0,6%. Bijgevolg daalde de waardering lichtjes sinds het begin van het jaar.

Ondanks de goede bedrijfsresultaten en de hogere winstramingen in de VS volgden de aandelenmarkten dus niet. Oorzaak? Het hogere rendement dat de markt eist. Dat omvat 2 componenten:

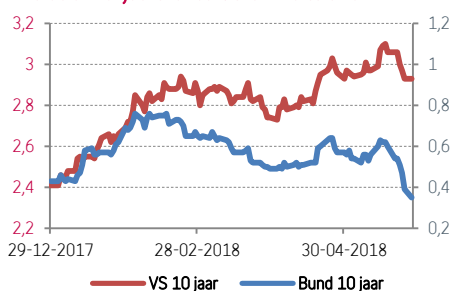
- enerzijds de **rentecomponent**: een rentestijging maakt aandelen minder aantrekkelijk in vergelijking met obligaties
- anderzijds de **risicopremie**: als het (economische, geopolitieke of andere) risico toeneemt, eist de belegger een hogere overeenkomstige premie. Maar die premie kan ook het teken zijn dat men het einde van de cyclus verwacht en dus het risico op een grotere neerwaartse winstherziening in de eerstvolgende jaren

Sinds begin 2018 steeg de 10-jaarsrente in de VS inderdaad flink, nl. van 2,4 naar 2,9%. Dat is niet het geval voor de Duitse Bund op 10 jaar (de referentierente van de eurozone), die quasi ongewijzigd bleef.

Evolutie: risicopremie VS en eurozone



Evolutie: 10-jaarsrente VS en Duitsland



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, Karel Rogierplein 11, 1210 Brussel - IBAN BE23 0529 0064 6991 - BIC GKCCBEBB - RPR Brussel BTW BE0403.201.185 - FSMA nr. 19649 A - Eindredactie: 01-06-2018.

Aandelen

Globaal genomen blijven we positief voor aandelen. De economische groei ontgoochelde wel in het 1e kwartaal, maar zal wellicht beter uitvallen over het volledige jaar, vermoedelijk gevolgd door de bedrijfswinsten. Maar vanuit geopolitiek oogpunt is voorzichtigheid geboden. De spanningen tussen China en de VS lijken af te nemen, maar nu gaat de aandacht vooral naar Italië, daarna naar Iran (VS-sancties), de brexit en Noord-Korea.

Vanuit regionaal oogpunt gaat onze voorkeur uit naar de eurozone, Japan en de groei landen. Waarom?

- Deze regio's bieden veel aantrekkelijkere waarderingen.
- Ze zijn minder ver gevorderd in hun economische cyclus.
- Hun centrale banken blijven zich doorgaans inschikkelijk opstellen.

We staan neutraal t.a.v. de VS, waar de ondernemingen momenteel profiteren van het beleid van president Trump. Waarom?

- Het expansionistische beleid van de president is onuitgegeven in een periode van niet-recessie, wat de komende jaren nefaste gevolgen zou kunnen hebben.
- Door het overheidstekort gaat de overheidsschuld waarschijnlijk fors aandikken, en stijgende rentevoeten doen daar doorgaans geen goed aan.

Obligaties

We handhaven ons advies om obligaties te onderwegen. Lage rentevoeten en een opwaartse rentedruk zijn geen gunstige omgeving. De eerstvolgende jaren zal het voor Europese beleggers heel moeilijk worden om een rendement te halen op hun obligatieportefeuille. Het langetermijnerendement zal hoofdzakelijk van de aandelenmarkten moeten komen.

Voor obligaties is een actief beheer vereist. Afhankelijk van de marktopportunities zal het bij momenten interessanter zijn om:

- te beleggen in kortlopende obligaties dan wel in langetermijnobligaties
- papier van goede kwaliteit in huis te halen of daarentegen te gaan voor papier met een hoog rendement
- de voorkeur te geven aan bepaalde munten dan wel aan bepaalde regio's...

Het is ook mogelijk posities in te nemen waarbij men geld verdient als de rente stijgt, en dit in tegenstelling tot de klassieke obligaties. Een actief beheer is doorgaans voorbehouden voor specialisten. Voor een particulier is het dan ook beter te beleggen via fondsen.

Groeilandobligaties in lokale munten bieden een interessante combinatie rendement/risico. Ook

hier is het beter te diversifiëren en te beleggen via een fonds.

Daarnaast wordt er ook best over verschillende munten gespreid, zij het voor beperkte bedragen. Zichzelf een maximumlimiet opleggen van 5 tot 10% van de obligatieportefeuille is een must, omdat munten sterk kunnen schommelen.

Onze voorkeur gaat momenteel uit naar de Noorse kroon (NOK), de Australische dollar (AUD) en de Nieuw-Zeelandse dollar (NZD).

- De NOK leed fors onder de lagere olieprijs van 2014 en profiteert nu van de heropleving ervan. Anderzijds zorgt deze munt ook voor een kleine plus in de aandelenportefeuille. Een forse stijging van de olieprijs is doorgaans nefast voor de economie en dus ook voor de aandelen.
- De AUD en de NZD zijn interessant voor hun renteverval t.o.v. de euro.

Tip!

Beperk u tot looptijden van max. 5 jaar, zodat uw verlies beperkt blijft bij een rentestijging.

Denken op lange termijn

Geen enkele aandelenmarkt bleef gespaard tijdens neerwaartse economische cycli. Vroeg of laat komt er opnieuw een recessie aan (bv. in de VS). Een voldoende lange beleggingshorizon respecteren is dan ook van kapitaal belang voor elke belegger, net als de keuze van de beleggingsthema's. Bovendien heeft recurrent beleggen zijn diensten al lang bewezen.

Kies voor de langetermijnaanpak, want zo vangt u makkelijker correcties op. Beleg in megatrends, want die zorgen voor een zeker groeipotentieel op lange termijn, en dit via:

- innoverende ondernemingen uit de farma-, biotech- of informaticasector
- ondernemingen die actief zijn in de groei landen, waar een nieuwe afzetmarkt ontstaat voor hun producten
- innoverende bedrijven met duurzame strategieën

Jan Vergote – Head of Investment Strategy
Belfius Bank & Verzekeringen