

Volatiliteit terug van weggeweest

Sinds begin dit jaar is de volatiliteit, of de mate waarin de beurzen schommelen, terug. Begin februari rolde er al een 1e verkoopgolf over de beurzen. En begin maart was er terug even onrust, omdat president Trump heffingen op de invoer van staal en aluminium aankondigde. De beursstorm ging snel weer liggen. Wellicht omdat iedereen ervan overtuigd is dat een handelsoorlog in niemands belang is.

Enkele cijfers uit het nog prille beursjaar

	1-01-18 tot 31-01-18	31-01-18 tot 9-02-18	9-02-18 tot 26-02-18	26-02-18 tot 2-03-18	1-01-18 tot 5-03-18
S&P 500 (Amerikaanse beurs in USD)	+5,62%	-7,23%	+6,11%	-3,18%	+1,74%
BEL 20 (Belgische beurs)	+3,36%	-5,72%	+3,00%	-3,09%	-1,81%
Stoxx Europe 600 (Europese beurzen)	+1,61%	-6,79%	+3,92%	-4,18%	-3,42%

Bovenstaande tabel illustreert duidelijk dat de periode met weinig tot geen beurschommelingen achter de rug is. De voornaamste oorzaak? Het tijdperk van goedkoop geld loopt op zijn laatste benen en de 1e tekenen van een mogelijk hogere inflatie duiken op (vooral in de VS). De financiële markten moeten terug wennen aan deze realiteit.

De aanleiding van de 1e verkoopgolf was het goede banenrapport in de VS (vrees voor hogere lonen en dus inflatie). We beschouwden deze 'minicrash' als een gezonde correctie die mooie instapmogelijkheden creëert. Doorkruist president Trump onze positieve visie op de aandelenmarkt? Neen. We verklaren ons nader.

Handelsconflicten zijn van alle tijden

Op 1 maart kondigde Trump heffingen aan op de invoer van staal (25%) en aluminium (10%). Hij is niet de 1e president die de binnenlandse staalproductie wil beschermen. Ook president Bush voerde in 2002 invoertarieven op staal in (toen 30%), al maakte hij wel een uitzondering voor de buurlanden Mexico en Canada. Onder druk van de Wereldhandelsorganisatie werden de maatregelen

in december 2003 al ingetrokken. Bush lag toen trouwens in eigen land onder vuur, omdat de autofabrikanten hun kosten zagen stijgen door de invoerrechten.

De hamvraag is hoe China – de grootste staalexporteur – zal reageren. Voorlopig blijft het opmerkelijk stil. De Europese commissievoorzitter Juncker kwam dreigender uit de hoek. Slechts 2% van de staalinvoer van de VS komt uit China. De grootste verliezers zijn Canada, Mexico en Brazilië, want in 2016 ging 88% van de Canadese staalexport richting VS, voor Brazilië was dit 73% en voor Mexico 34%. Wellicht wil president Trump de invoertarieven als stok achter de deur gebruiken bij de heronderhandeling van het Nafta-vrijhandelsakkoord met Canada en Mexico. Zo tweette hij dat Mexico en Canada vrijgesteld kunnen worden van de staaltarieven met een 'more fair agreement'.

Met meer handelsbelemmeringen schiet Trump zich immers in eigen voet. Laten we niet vergeten dat de staalverwerkende consumentensector veel meer Amerikanen tewerk stelt dan de staal- en aluminiumsector. En wat gebeurt er als de hogere grondstofprijzen voor auto's, airconditio-

ningsystemen, ijskasten, blikjes enz. worden doorgerekend aan de Amerikaanse consument? Gaat die op de rem staan? Bovendien tonen studies aan dat er door de invoerrechten op staal van Bush in 2002 meer Amerikaanse jobs verloren gingen dan dat er gered werden.

Volgens JP Morgan zijn handelsconflicten de afgelopen 50 jaar eerder de norm dan de uitzondering in de VS (bv. geschil met Japan over auto's van januari 1993 tot juni 1995 en over staal van juni 2001 tot december 2003). De impact op de Amerikaanse economie is eerder beperkt, omdat de invoerrechten meestal van toepassing zijn op een marginaal deel van de Amerikaanse invoer.

Het risico bestaat wel dat de kapitaalstromen naar de VS verminderen, met een negatieve impact op de Amerikaanse munt. Ook de Amerikaanse beurs zakte fors in beide periodes, maar het is zeer twijfelachtig of deze daling alleen het gevolg was van de handelssancties. In 1994 verhoogde de Amerikaanse centrale bank (Fed) de rente onverwacht (dat is ook dit jaar een mogelijkheid – zie verder) en in de periode 2002-2003 kreeg de VS af te rekenen met een aantal boekhoudschandalen (bv. faillissement Enron).

Onze strategie

Het is duidelijk dat de beurzen de komende weken volatieler zullen zijn. Zolang de macro-economische vooruitzichten en de bedrijfsresultaten goed blijven, wijzigen we onze strategie niet. We behouden onze overweging in aandelen en blijven gespreid in de tijd instappen.

Vandaag hebben we 2 gegronde redenen om deze strategie van gespreid beleggen toe te passen:

- een mogelijke handelsoorlog, waarbij het cruciaal is hoe ver president Trump het gaat drijven. Is het opstappen van Crohn, zijn economisch adviseur, een slecht voor-teken? De toekomst zal het uitwijzen
- zoals al vermeld, kunnen **meer dan verwachte rentestijgingen** in de VS wel roet in het eten gooien. Dit is echter niet ons hoofdsценario

U kan er meer over lezen in het interview met onze hoofdeconoom Geert Gielens in *Uw Beleggingen* van maart 2018.

Het is onmogelijk om de timing en de grootorde van een dip te voorspellen. Nakijken of bepaalde posities niet teveel zijn opgelopen, is echter een must. Is dit het geval, stel dan uw winsten veilig. Dit kan bv. via gestructureerde beleggingen met kapitaalbescherming.

In de gemengde fondsen gaat onze fondsenbeheerder Candriam Asset Management wel tijdelijk naar neutraal. Het aandelengewicht in ons gemengd fonds (profiel medium) is bv. afgebouwd tot 50%. Waarom? Een tijdelijke beurscorrectie met 3 à 5% is de komende weken mogelijk, maar bij Candriam AM blijft het basisscenario voor aandelen positief, met hogere beurzen eind 2018.

Tijdelijk uitstappen om later weer in te stappen is een strategie die we de particuliere belegger niet aanraden. Enerzijds omdat de kosten en taksen doorwegen. Anderzijds is timing in de praktijk zeer moeilijk. Een professionele fondsenbeheerder kan makkelijker in- en uitstappen, o.a. door gebruik te maken van afgeleide producten.

Tot slot verwijzen we nog naar een mooie analyse van Mohamed El-Erian, economisch hoofdadviser bij Allianz. Hij verwijst naar 5 factoren die nodig zijn om de beurs op peil te houden:

- een sterke economische groei (wat vandaag zeker het geval is)
- een monetaire politiek die het goedkope geld "geleidelijk" afbouwt en de markt niet verrast (wat de centrale banken proberen via een proactieve communicatie)
- de rentes die bijgevolg langzaam normaliseren (bv. de Amerikaanse langetermijnrente die zeer geleidelijk stijgt)
- meer normale schommelingen (de extreem lage volatiliteit is voorlopig weg)
- beleggers die realiteitszin aan de dag leggen (vermijden om al te euforisch de hausse te volgen)

Volgens ons zijn deze 5 factoren vandaag nog altijd in meer of mindere mate aanwezig. We zien dan ook geen reden om het geweer van schouder te veranderen.

Els Vander Straeten - Advisor Investment Strategy
Belfius Bank & Verzekeringen