Flash

Actua

23-11-2017

Lichte beursdaling: wat te doen?

De voorbije weken en maanden veranderde er fundamenteel weinig in negatieve zin. Integendeel: de wereldgroei blijft in goede doen. Recent kregen we zelfs zeer positieve verrassingen, zoals de Duitse en Japanse groei.

Toch zijn sommige aandelen duur tot zeer duur. Zo wijst de Case-Shiller koers/winst (berekend op basis van winsten van de laatste 10 jaar) op een dure Amerikaanse beurs. Maar onze argumenten voor een overweging van aandelen in uw portefeuille blijven gelden, nl. **de lage rente, de bedrijfswinsten en de terugkoop van aandelen.** We overlopen ze voor u.

Lage rente

De Europese Centrale Bank (ECB) neemt een zeer voorzichtige houding aan. Vanaf 1 januari vermindert het bedrag van haar maandelijkse obligatieaankopen (van 60 miljard euro naar 30 miljard), maar anderzijds herbelegt ze het komende jaar voor 130 miljard euro aan obligaties op vervaldag – waarbij het bedrag uiteraard varieert van maand tot maand. In april is er bv. een grote vervaldag van staatspapier, waardoor haar totale maandaankopen (na herbelegging) op 54 miljard uitkomen. Bijna een evenaring van de 60 miljard per maand van vandaag. Deze aankopen blijven de langetermijnrente neerwaarts drukken. De mededeling van de ECB dat ze de kortetermijnrente niet vóór 2019 zal optrekken, ondersteunt de idee van een verdere lage rente trouwens. Sommige analisten voorspellen zelfs dat ze de kortetermijnrente in de eurozone niet zal verhogen vóór het 4e kwartaal van 2019.

Ook de Amerikaanse centrale bank (Fed) speelt het zeer voorzichtig. Ze kondigde een renteverhoging aan voor december en voorziet voor 2018 een 4-tal verhogingen van telkens 0,25%. Vandaag bedraagt de officiële rentevoet 1,25%, dus eind 2018 zal ze nog altijd maar rond 2,50% schommelen.

De centrale banken hebben de voorbije jaren zeer veel gedaan om de markten te ondersteunen. Door de betere groeivooruitzichten zullen ze dit beleid de komende maanden bijsturen. Tegelijkertijd beseffen ze dat dit zo 'schokvrij' mogelijk moet gebeuren, gezien de hoge obligatie- en aandelenkoersen. Op een zeer transparante manier communiceren over hun plannen is cruciaal om de markten de tijd te geven zich aan te passen. Hoe dan ook wijst alle communicatie erop dat ze de rente zo laag mogelijk willen houden, rekening houdend met alle relevante factoren. En dat zal de beurs blijven ondersteunen.

Zijn er risico's aan dit renteverhaal?

Uiteraard! Als de Amerikaanse lonen onverwachts fors stijgen en de inflatie met zich mee naar boven trekken, moet de centrale bank ingrijpen. Ook de olieprijs kan een spelbreker zijn.

Verder willen we verwijzen naar de recente commentaren van Myron Scholes, Nobelprijswinnaar economie in 1997. Hij zegt dat de centrale banken hun aandacht beter verleggen: van het pure inflatiecijfer naar de geordende afbouw van de liquiditeiten in de markt, en dit zonder de groei te verstoren. Hij verwijst o.a. naar de impact van de technologische ontwikkelingen, die prijzen (en inflatie) onder druk houden en moeten gezien worden als een positieve factor. Ze zorgen voor meer keuze voor de consument, betere kwaliteit en dus een grotere vraag.

Bedrijfswinsten

Gezien de hoge waarderingen blijft de winstgroei cruciaal voor de Amerikaanse bedrijven. In vorige publicaties verwezen we o.m. naar de lagere dollar die de exporteurs moest ondersteunen. En dat deed hij ook, als we de cijfers bekijken:

- Amerikaanse bedrijven die meer dan 50% van hun omzet buiten de VS haalden, kenden in het 3e kwartaal een winstgroei van 13,4%
- bedrijven die minder dan 50% haalden, kwamen slechts aan een winstgroei van 2,3%*

Met een euro/dollarkoers van 1,18 verwachten we niet onmiddellijk een negatieve ommekeer. De winstgroei voor bedrijven die in de VS zelf opereren, blijft wel op te volgen. Want dat wordt een moeilijkere opdracht. We weten dat de spaarquote zeer laag staat en dat de loongroei maar met mondjesmaat stijgt. Als de lonen de komende maanden niet stijgen, zal dat op de binnenlandse consumptie wegen en wellicht ook op de bedrijfswinsten. Ook de discussie over de belastingplannen van president Trump blijft de aandelenmarkt negatief beïnvloeden, want ze twijfelt aan de positieve impact ervan.

We verwachten geen negatieve verrassingen voor de winsten in Europa, in het bijzonder de eurozone. Die surft mee op de globaal betere wereldgroei, die de **OESO** stelselmatig naar boven bijstelt. Waar de wereldgroei in 2016 nog 3% bedroeg, komt de OESO in haar recente vooruitzichten uit op een groei van 3,5% voor 2017 en 3,7% voor 2018. Een licht positieve bijstelling t.o.v. haar prognoses in september. Ze schrijft ook

* Bron: Factset.

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: 23-11-2017.

Belfius Bank & Verzekeringen

dat de groeibijstelling wereldwijd op een meer gesynchroniseerde manier verloopt. De eurozone profiteert er volop van. Het consumptievertrouwen scheert hoge toppen, investeringen hernemen meer en meer, maar vooral de export draagt bij tot de hogere groeicijfers.

Terugkoop van aandelen

Deze aankopen door de bedrijven zelf zijn al een aantal jaren aan de gang (drijven mee op het positieve sentiment). Op korte termijn verwachten we geen verandering. Samen met de bedrijfswinsten en de rente blijft het een belangrijke factor voor de aandelenkoersen.

Komt er een beurscrash?

Vandaag verwachten we **geen forse beursommekeer**. We verwijzen o.a. naar een indicator gevolgd door de **'Bear Market Checklist'**- index van eind oktober, opgesteld door Citibank: een lijst van 18 factoren die in het verleden wezen op overdreven beurssentiment met een grote kans op een beurscorrectie. Zo wezen in 2000 liefst 17 factoren op onheil. In 2007 waren het er 13; eind oktober slechts 3. Het feit dat veel beleggers voorzichtig blijven, zet al een rem op overdreven euforisch gedrag.

Op 10 november schreef Martin Wolf, hoofdeconoom van de *Financial Times: "This time might be different"* (misschien zijn de tijden nu anders). Hij verwijst naar de Case Shiller koers/winst van 30 voor de VS, wat wijst op een verwachte magere return van 3,3% vóór inflatie voor de komende 10 jaar. Nemen we een gemiddelde inflatie van 2%, dan komen we uit op een verwachte jaarlijkse beursopbrengst van +5,3% op lange termijn. Zeker niet meer de fameuze jaarlijkse 10,4% op lange termijn die we in de handboeken voor aandelen terugvinden. Op basis van dezelfde redenering komt hij op een nominaal verwacht rendement van 7,1 voor Duitsland uit, en van 5,1 voor Japan (inflatie op 1%).

Als oorzaak duidt Wolf op de zeer lage rente, waardoor aandelen per definitie duur worden en het potentieel rendement lager is dan het gemiddelde. Misschien noteren ze iets te duur, maar het is verre van evident dat ze zich in een extreme bubbel bevinden, wel beseffende dat de VS er dicht tegenaan leunt. Voor de lage rente verwijst hij naar het overschot aan spaargeld en de lage groeicijfers. Uiteindelijk gaat die rente wel stijgen, alleen weet niemand wanneer en met hoeveel. Ze kan zelfs nog jaren zeer laag blijven en de aandelenmarkt blijven ondersteunen. Inderdaad, misschien zijn de tijden nu anders.

Conclusie

Temper uw verwachtingen. Tegelijkertijd kunnen we niet zeggen dat de meeste aandelenmarkten in een extreme bubbel zitten, omdat de situatie vandaag mogelijk anders is.

We blijven dus overwogen in aandelen, in het bijzonder in **de eurozone, Japan en de groeilanden**.

Een aantal zaken kunnen roet in het eten gooien:

- de dure Amerikaanse markt in combinatie met de onzekere plannen van president Trump
- de onrust in de Arabische wereld (Iran vs. Saoedi-Arabië)
- de structurele lagere schuld waar de Chinese overheid duidelijk op inzet en wat tussentijds wereldwijd voor groeipijnen kan zorgen

Geopolitieke risico's zijn moeilijk in te schatten. Belangrijk hierbij is in hoeverre het de bedrijfswinsten kan aantasten.

We behouden onze **aanbeveling om gespreid in de tijd aan te kopen**.

Jan Vergote - Head of Investment Strategy
Belfius Bank & Verzekeringen

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: 23-11-2017.

Belfius
Bank & Verzekeringen