

Uw Beleggingen

• Maart 2017 •

Brexit: wat met uw
Britse aandelen?

Long/short aandelenfondsen
in de kijker

Een switch tussen fondsen:
een interessante keuze!

Amerikaanse beurs:
winst nemen of blijven?

Al meer dan 5 jaar gaan onze mooie cijfers over u

95,25%
TEVREDEN KLANTEN.
Ons mooiste resultaat overtreft ons engagement.

Al meer dan 5 jaar staat u centraal in alles wat we doen.

Dat uw tevredenheid in 2016 ons engagement van 95% overtrof, is dan ook ons mooiste resultaat. Het motiveert ons om te blijven doen wat u van een bank-verzekeraar verwacht. En zo steeds nieuwe kansen te creëren voor u en voor dit land. En dat doen we samen. Want als Belfius-klant maakt u mee het verschil. Zo blijven bv. 102 miljard euro aan spaargeld en beleggingen hier verankerd en geven zuurstof aan onze economie. Want met uw spaargeld - dat we in ons land herinvesteren - bouwt u mee aan een sterker en duurzamer België. Helpt u hier jobs creëren. Ziekenhuizen, scholen en zwembaden vernieuwen... Ontdek nog meer mooie cijfers op p. 12 of op tevredenheidsverslag.be.

Ook de aandelenmarkten zijn 2017 veelbelovend gestart. Het Trump-effect verloor wat aan kracht, maar blijft duidelijk aanwezig. Een goed voorteken voor de rest van het jaar?

De Amerikaanse beurs heeft al een indrukwekkend parcours achter de rug. De toonaangevende S&P 500-index rijgt de records aan elkaar. Tijd om winst te nemen vóór Trump de grenzen hermetisch afsluit? U leest onze analyse op p. 10 en 11.

Ondertussen maakt de Europese markt zich klaar voor een drukke politieke agenda. Wordt de brexit een nachtmerrie voor de Britse beurs? U leest onze visie op p. 3.

De komende maanden volgen nog de Nederlandse, Franse en Duitse verkiezingen. We houden u op de hoogte van mogelijk aangewezen aanpassingen in de beleggingsportefeuilles. Handig: vanaf 12 maart kan u uw posities via Belfius Direct Net snel en eenvoudig 'switchen' naar andere aandelenregio's, -sectoren of beleggingsproducten.

Kent u trouwens de long/short fondsen al? Via 'short' posities kan u profiteren van koersdalingen, met minder koersschommelingen tot gevolg. Misschien een interessant diversificatie-alternatief voor de defensievere belegger...

Veel leesplezier!



JAN VERGOTE,
HEAD OF
INVESTMENT
STRATEGY

Inhoud

03

Brexit: wat met uw Britse aandelen?

04

Optimisme overheerst bij de beleggers

06

Long/short aandelenfondsen in de kijker

08

Vragen van onze lezers

10

Amerikaanse beurs: winst nemen of blijven?

Werkten mee aan dit nummer: Jan Vergote, Isabelle Bohets, Bernard Bemelmans, Olivier Fumiere, Guy Vanroten, Els Vander Straeten, Nadine De Baere en Alain Beernaert.

Verantwoordelijke uitgever: Belfius Bank NV, Pachecolaan 44, 1000 Brussel - Tel.: 02 222 11 11 - IBAN BE23 0529 0064 6991 - BIC GKCCBEBB - RPR Brussel BTW BE 0403.201.185 - FSMA nr. 019649 A. Voorwaarden geldig op 1 maart 2017. Dit document is marketingcommunicatie en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies.

Concept & lay-out: www.chriscom.be

Brexit: wat met uw Britse aandelen?

Tot nu toe heeft de aankomende brexit nog niet geleid tot een economische, noch tot een beurscrisis. Wel integendeel, na de bekendmaking van het resultaat van het referendum verliep 2016 verder alsof er niets aan de hand was:

→ een groei van 2% voor de Britse economie, amper lager dan de 2,2% van 2015

→ een ruim positief resultaat (in GBP) voor de Britse beurs

We zouden bijna geloven dat de brexit de juiste beslissing was...

Toeval

Maar soms speelt het toeval een grote rol. Zo telt de FTSE 100¹ bijna 20% bedrijven die actief zijn in de ontginning van olie of andere grondstoffen, 2x meer dan in de andere grote beursindexen². En laat dat nu net de grote winnaars van het herstel van de grondstoffenprijzen in 2016 zijn:

→ Royal Dutch Shell: +52%

→ BP: +44%

→ Rio Tinto: +60%

→ BHP Billiton: +72%

→ Glencore: +206%

→ Anglo American: +287%!

Al winst wat de klok slaat dus voor de voornaamste referentie-index van het Brits financieel centrum, die is gestegen met 14% (in GBP). Toch is de kans klein dat die ondernemingen zo'n prestaties in de nabije toekomst kunnen herhalen. Ten slotte zijn het vooral de Britse beleggers die er voordeel mee deden. Want als we rekening houden met het goedkoper geworden pond, komt de eindafrekening voor 2016 voor de beleggers neer op:

→ een daling met 2% in euro

→ een verlies van zelfs 4% in Amerikaanse dollar

Een niet zo rooskleurige balans...

Een goedkoper pond betekent:

- een dubbel voordeel voor de grote exportbedrijven, want ze kunnen:
 - werken met meer concurrerende prijzen voor hun producten en diensten
 - hun inkomsten ook nog eens 'kunstmatig opkrikken' (zie kader) wanneer ze de resultaten van hun buitenlandse verkopen in hun boekhouding opnemen
- een verlies voor de kleinere ondernemingen, vooral actief op de binnenlandse markten, want:
 - in combinatie met het herstel van de olieprijs, waardoor ingevoerde goederen duurder worden, dreigt het de inflatie hoog te houden, wat kan wegen op de koopkracht van de gezinnen en op de consumptie (in januari steeg de inflatie al tot 1,8% t.o.v. slechts 0,2% in 2015)

Muntval gunstig voor inkomsten onderneming?

Een muntval kan een dubbel voordeel opleveren voor een onderneming:

- een concurrentievoordeel, want de uitgevoerde goederen worden goedkoper in het buitenland
- een 'boekhoudkundig' voordeel, want het heeft een positief effect op de winst

Voorbeeld: Britse onderneming verkoopt aan een buitenlandse firma

Op 23-06-2016, bij de boeking van de inkomsten in de boekhouding van de onderneming, was:

→ 1 EUR = 0,76 GBP

→ en 1 miljoen EUR winst afkomstig van de verkoop = 760.000 GBP in de resultaten van de onderneming (1.000.000 x 0,76)

Zes maanden later, bij de afsluiting van de boekhouding op 31-12-2016, was:

→ 1 EUR = 0,85 GBP

→ en 1 miljoen EUR = 850.000 GBP

De Britse munt is dus in waarde gedaald, want men moet meer GBP neertellen voor 1 EUR. Dit illustreert duidelijk het mogelijke 'boekhoudkundige' voordeel van een muntval.

Brexit

Op 8 februari keurde een grote meerderheid van 494 tegen 122 leden van het House of Commons³ het wetsontwerp van de conservatieve eerste minister Theresa May goed. Dat wetsontwerp roept artikel 50 van het Verdrag van Lissabon in, waardoor de regering dus toestemming krijgt om de echtscheidingsprocedure tussen Groot-Brittannië en de Europese Unie in te zetten. Tegelijkertijd wordt er politiek gespiegde taal gesproken aan beide zijden van het Kanaal.

Besluit

Gelet op de onzekerheid rond de Britse economie en beurs geven we een 'verkoop'-advies voor Britse aandelen, ook al houden die voorlopig goed stand.

1. Footsie 100: een index die de prestaties meet van de grootste 100 bedrijvendie genoteerd staan op de London Stock Exchange (de beurs van Londen), zoals British American Tobacco, GlaxoSmithKline, Vodafone...

2. Vergelijking met de indexen MSCI World ex-UK, MSCI Europe ex-UK en MSCI USA.

3. Het House of Commons en het House of Lords vormen samen het Britse parlement.



Optimisme overheerst bij de beleggers

Volgens een studie van de Bank of America Merrill Lynch staat het Amerikaans beleggersoptimisme op zijn hoogste peil sinds begin 2011. Van de ondervraagde fondsenmanagers verwacht 23% de komende maanden zelfs een economische 'boom'. Hoe terecht is dat optimisme? En hoe zit het aan onze kant van de oceaan?

Het optimisme van de Amerikaanse beleggers wordt vooral gedreven door de machtswissel in Washington en de door Donald Trump beloofde stimuli:

- belastingverlagingen
- bijkomende overheidsuitgaven
- minder regulering

En ook de kleine bedrijven zien de toekomst rooskleurig in: hun vertrouwen staat op het hoogste peil in 10 jaar. Gelukkig zijn ze niet blind voor de risico's:

- de Europese verkiezingen
- een handelsoorlog
- een obligatiecrash
- sneller dan verwachte renteverhogingen door de Amerikaanse centrale bank (Fed)

Ook in de eurozone zijn de beleggers overwegend optimistisch. De Sentix Investor Confidence-index staat met 17,4 punten zeer comfortabel boven het 0-niveau, maar daalde in februari wel licht t.o.v. januari. Europese beleggers liggen iets meer wakker van sommige controversiële uitspraken van Trump (bv. zijn kritiek op de euro die te goedkoop zou zijn). En de aankomende verkiezingen in verschillende eurolanden zullen hun vertrouwen de komende maanden meermaals op de proef stellen.

Europese verkiezingen

Drukke agenda

Nederland	15-03: parlementsverkiezingen
Frankrijk	23-04 en 7-05: 1e en 2e ronde presidentsverkiezingen 11 en 18-06: parlementsverkiezingen
Duitsland	24-09: parlementsverkiezingen

Midden maart krijgen we al een 1e test met de Nederlandse verkiezingen. De voorbije maand gaven de peilingen Geert Wilders en zijn Partij voor de Vrijheid (PVV) een koppositie met 20% van de stemmen. Maar kunnen we nog vertrouwen op peilingen?

De obligatiemarkten beginnen zich zorgen te maken. Het renteverskil tussen Nederlandse en Duitse overheidsobligaties neemt wat toe. Maar het echte zorgenkind is Frankrijk. Terwijl de rentevergoeding op Frans en Belgisch

“De Amerikaanse beurs trekt de kar, de groeilanden volgen en Europa blijft voorlopig achter.

10-jarig overheidspapier in de zomer nog dezelfde was, moet de Franse staat ondertussen 20 basispunten (0,2%) meer betalen dan België. En dat renteverval riskeert nog op te lopen naarmate Marine Le Pen uitloopt in de peilingen.

In de VS is het ondertussen uitkijken naar de volgende renteverhoging door de Fed: al op 15 maart, of pas in juni? Tijdens haar speech voor het Congres op 14 februari liet voorzitter Janet Yellen alvast niet in haar kaarten kijken.

Aanpassingen aan onze strategie

We blijven positief voor aandelen. De beurzen anticiperen op de verwachte wereldwijde groeiversnelling en de bedrijven moeten hiervan kunnen profiteren. Stilaan lopen de bedrijfsresultaten van 2016 binnen en die zijn overwegend beter dan verwacht.

Voor 2017 rekenen analisten op een verdere winststijging. Goed nieuws voor de aandelenbelegger. Toch zijn we voorzichtig: de Amerikaanse beurs steeg in 2016 met 9,5% en in 2017 al met bijna 6%. Een tijdelijke terugval is dus mogelijk. Het is dan ook aangewezen om in aandelen te beleggen met een regelmatig spaarplan.

De brede Europese beurs raakt moeilijker uit de startblokken (-1,2% in 2016 en +2,1% in 2017). Kies daarom voor Europese aandelenfondsen die actief op zoek gaan naar kwaliteitsbedrijven of verborgen parels. Onze voorkeur gaat uit naar de eurozone. Britse aandelen krijgen een 'verkoop'-advies.

Voor de groeilanden trekken we ons advies op tot 'kopen', ook al krijgen ze tegenwind van de hogere Amerikaanse rente en de dure dollar. De afgelopen weken zagen we beleggers immers stilaan terugkeren, omdat:

- de Amerikaanse rentestijging trager verloopt dan verwacht
- de dollar terrein verloor
- de vertraging van de Chinese economie minder groot is dan gedacht
- de duurdere grondstofprijzen goed nieuws zijn voor Latijns-Amerika en Rusland

Qua sectoren blijven de farma-, biotech- en technologiesector onze voorkeur wegdragen. We vinden er vooral Amerikaanse spelers in terug. De farmasector bleef in 2016 wat achter en kende een moeilijke start in 2017 door een aantal uitspraken van Donald Trump. Toch behouden we onze 'koop'-aanbeveling, omwille van:

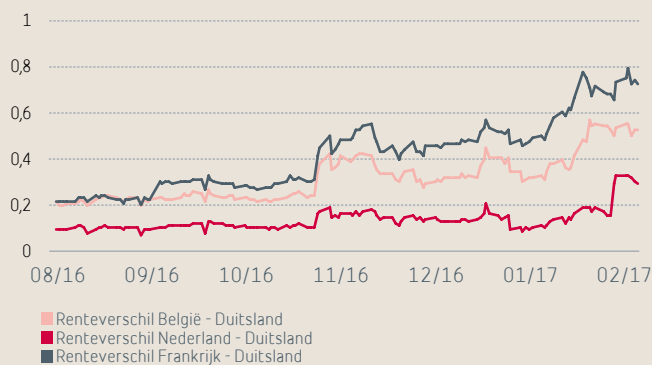
- het defensieve karakter
- de langetermijnvooruitzichten: door de veroudering van de bevolking en de gestegen welvaart in de groeilanden stijgt het medicijnverbruik

Voor de financiële sector zijn we voorzigtiger, omdat deze aandelen al sterk gestegen zijn.

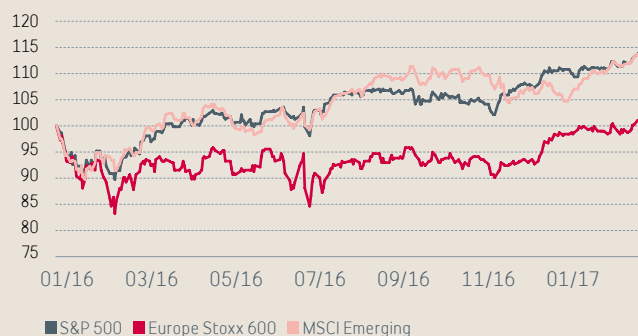
We geven niet langer een 'koop'-advies voor high yield obligaties. Hun kredietrating is lager dan BBB-. De kans dat de uitgevende onderneming haar betalingsverplichting niet nakomt, is m.a.w. groter. Daarom is de coupon ervan, vandaag ongeveer 3%, hoger dan die van kwaliteitsbedrijven. Niet te versmaden in tijden van lage rente, maar beduidend minder dan het gemiddelde van de afgelopen 10 jaar. Beleggers die ons 'koop'-advies in april 2012



HET RENTEVERSCHIL MET DUITSLAND WORDT GROTER



BEURSEVOLUTIE



volgden, hebben nu een brutowinst (vóór roerende voorheffing en instapkosten) van maar liefst 45% op het goed gespreide high yield eurofonds. U kan het fonds nog behouden.

Wie zijn obligatieportefeuille wil kruiden met meer risico, kiest best voor groeilandobligaties in lokale munt. Die munten zijn goedkoop en bovendien schommelen de rentevergoedingen rond 6%. Kies zeker voor een fonds en doe zo aan risicospreiding.

Besluit

Bij de start van 2017 overheerst het optimisme. We mogen echter niet blind zijn voor de risico's. Een terugval van de beurzen als gevolg van winstnemingen is mogelijk. Stap daarom gespreid in de tijd in. Op langere termijn blijven de fundamentals goed. Aandelen verdienen dan ook een plaats in uw portefeuille. Net als de groeilanden, waar zowel de aandelen als de obligaties in lokale munt opnieuw een 'koop'-advies krijgen.

? BENIEUWD NAAR ONZE FONDSSENSELECTIE VAN DEZE MAAND?
Neem een kijkje op belfius.be/fondssenselectie.

Long/short aandelenfondsen in de kijker

Het zijn geen evidente tijden op de financiële markten. Zeker niet voor de meer voorzichtige belegger. Op staats- en bedrijfsobligaties valt niet veel rendement te rapen, en beleggen in aandelen is voor sommige beleggers een stap te ver door het hoge risico. Wil u toch behoorlijke rendementen behalen en tegelijkertijd de koersschommelingen onder controle houden? Dan zijn 'long/short' aandelenfondsen een mogelijk alternatief.



“Long/short aandelenfondsen hebben als doel mooie rendementen te halen in alle marktomstandigheden.

Deze fondsen combineren 'long' en 'short posities' in aandelen.

→ **Long posities** bouwt de beheerder van het fonds op door rechtstreeks of via afgeleide producten in aandelen te beleggen waarvoor hij een koersstijging verwacht.

- Komt die er ook, dan levert dat een positief rendement op voor het long gedeelte van de portefeuille.
- Daalt de koers, dan lijdt dat deel van de portefeuille verlies.

→ **Short posities** neemt de beheerder in via afgeleide producten op aandelen waarvan hij verwacht dat de koers zal dalen of minder sterk zal stijgen dan die van de aandelen in de long positie. Hij neemt m.a.w. een verkooppositie in.

- Daalt de koers, dan levert dat een positief rendement op voor het short gedeelte van de portefeuille.
- Stijgt de koers, dan lijdt dat deel van de portefeuille verlies.

Hoeveel de prestatie van het volledige fonds zal bedragen, hangt af van het rendement van de long posities t.o.v. dat van de short posities.

Via afgeleide producten kan zowel in de long posities als in de short posities de blootstelling aan aandelen gevoelig worden verhoogd. Hoe hoger deze blootstelling hoe hoger het effect van een gewijzigde prijs van de onderliggende aandelen in de portefeuille op de koers van het fonds. Door daarentegen meer cash in portefeuille te nemen kan de blootstelling aan aandelen worden verminderd.

Verskil met klassieke aandelenfondsen (met enkel long posities in portefeuille)

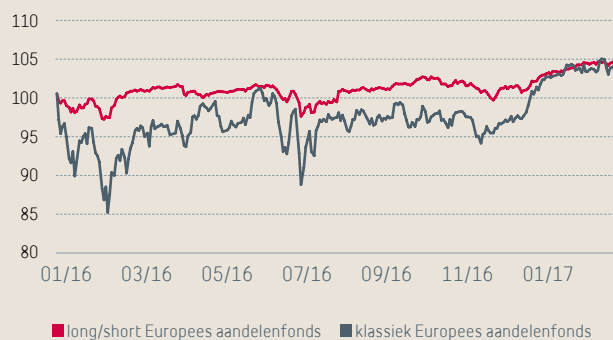
→ Het koersverloop van long/short aandelenfondsen kan sterk afwijken van klassieke aandelenfondsen. Hoe lager het nettogewicht van aandelen (= gewicht van long posities min dat van short posities), hoe groter normaal het verschil. Deze fondsen bieden dan ook een extra diversificatie binnen elke beleggingsportefeuille.

→ Bij long/short aandelenfondsen hoeft u niet wakker te liggen van de juiste timing om in te stappen. De beheerders proberen immers in alle marktomstandigheden mooie en stabiele rendementen te behalen.

→ Bij long/short aandelenfondsen zijn de koersschommelingen normaal beperkter, zowel bij stijgende als bij dalende markten. U belegt eigenlijk in aandelen met de handrem op.



KOERSEVOLUTIE VAN EEN 'LONG/SHORT' EN EEN 'KLASSIEK' EUROPEES AANDELENFONDS (SINDS BEGIN 2016) (BASIS 100)



De koersschommelingen van het long/short aandelenfonds zijn veel beperkter dan die van het klassieke aandelenfonds (enkel long posities), terwijl het rendement van beide fondsen begin februari 2017 quasi hetzelfde is.

Welke koersevolutie?

Long/short aandelenfondsen hebben vaak een **positieve nettopositie** (= verschil tussen het percentage long en short posities in de portefeuille) in aandelen, die varieert in functie van de marktvooruitzichten volgens de beheerder.

- **Bij fors stijgende markten** stijgen deze fondsen, maar minder sterk dan de klassieke aandelenfondsen. De short posities zetten immers een rem op het rendement.
- **Bij fors dalende markten** gaan ze normaal veel minder achteruit dan klassieke aandelenfondsen, omdat de short posities weerwerk bieden.
- **Bij zijwaarts bewegende markten** (sommige aandelen stijgen en sommige dalen) hangt het rendement af van de keuzes van de beheerder. Stijgen de aandelen van de long posities en dalen die in de short posities, dan is het resultaat positief. Is de beheerder verkeerd, dan kan het resultaat slechter zijn dan bij klassieke aandelenfondsen.

Er bestaan ook **long/short aandelenfondsen waarbij het gewicht van de long posities altijd gelijk is aan het gewicht van de short posities, de zogenaamde 'marktneutrale' fondsen**. De koers ervan evolueert normaal totaal onafhankelijk van de koers van klassieke aandelenfondsen. De aandelenkeuze in de long en de short posities bepaalt het rendement.

Troeven van long/short aandelenfondsen

- hun doel is mooie rendementen halen in alle marktomstandigheden
- normaal beperktere koersschommelingen en beperkter neerwaarts risico dan bij klassieke aandelenfondsen
- visie, kennis en ervaring van de beheerder bepalend voor het uiteindelijke rendement
- extra diversificatie door het andere koersverloop dan bij klassieke aandelenfondsen
- door het actief beheer geen zorgen over het ideaal instapmoment

Tot slot

Het uiteindelijke rendement hangt af van de capaciteiten van de beheerder om:

- de sterkst stijgende aandelen te selecteren in de long posities
- en de minst stijgende of sterkst dalende aandelen in de short posities op te nemen

Dit is zeker het geval voor marktneutrale fondsen. Bovendien kan de manier waarop de portefeuille is opgebouwd en de regio waarin het fonds belegt, verschillen. Daarom is een combinatie van verschillende long/short aandelenfondsen aangewezen.

? WIL U MEER INFORMATIE OVER LONG/SHORT AANDELENFONDSEN

Contacteer dan gerust uw financieel adviseur.

Vragen

van onze lezers

En een belegging in Noorse kroon?

 S.B. UIT SINT-LAMBRECHTS-WOLUWE

De Noorse economie en haar munt zijn sterk afhankelijk van de oliekoersen (zie grafiek). Een aanzienlijk deel van de inkomsten van het land komt dan ook van:

- de olie- en gasexport
- de verkoop van goederen en diensten in de marge van olie- en gaswinning (boorplatforms, exploratie en onderzoek van vindplaatsen...)

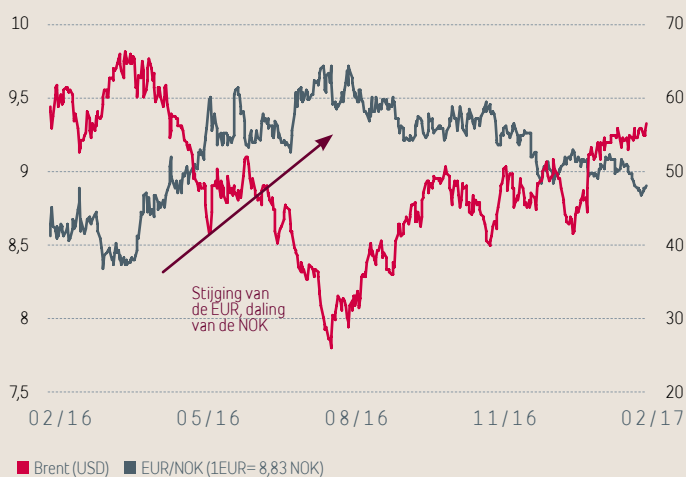
Dankzij die nevenactiviteiten heeft Noorwegen trouwens een soeverein (reserve)fonds van bijna 835 miljard euro kunnen aanleggen¹.

Bovendien zou het in november 2016 bereikte OPEC-akkoord over de productiequota de oliekoersen boven de 50 USD/vat moeten houden. Een opsteker voor de Noorse economie, want deze koers zal het pad effenen voor een herstel van de investeringen in deze sector.

Historisch gezien is de Noorse kroon (NOK) goedkoop. De Noorse rentevoeten zijn positief, ongeacht de looptijd, en bieden een extra rendement van 1,25%/jaar in vergelijking met een Belgische staatsobligatie. Allemaal troeven die ons doen pleiten voor beleggingen in NOK, die best zo'n 10% van een goed gespreide obligatieportefeuille uitmaken.



EVOLUTIE NOORSE KROON (NOK) EN OLIEKOERS (BRENT IN USD)



Een oliekoersdaling is negatief voor de Noorse economie en dus voor de NOK. Een koersherstel daarentegen vormt een opsteker voor beide.

NOORSE KROON IN HET KORT

Sterke punten

- Gezonde economische fundamentals en nog altijd onbetwiste AAA-rating voor Noorwegen
- Gezonde overheidsfinanciën:
 - schuld amper 31,7% van het bbp
 - overschot op betalingsbalans
- Hoge olie- en gasinkomsten
- Reservefondsen om de economie aan te zwengelen

Aandachtspunten

- Hoge loonkosten en inflatie (2,8% in januari), hoge schuldenlast bij gezinnen (189% van beschikbaar inkomen)²
- Vooral beperkte dagelijkse handel in NOK in vergelijking met de grote munten USD en YEN, wat de obligatiekoersen in NOK negatief kan beïnvloeden bij nerveuze markten

? WIL U MEER INFORMATIE?

Raadpleeg onze muntfiches op belfius.be/muntfiches.

Het is mogelijk om obligaties in NOK uit de primaire en secundaire markt te onderschrijven via belfius.be/obligaties.

1. Bron: Norges Bank, 8-02-2017.

2. Bronnen: www.tradingeconomics.com; www.nbim.no; Factset.

Een switch tussen fondsen... een interessante keuze!

Bij een switch tussen fondsen verkoopt u een fonds om meteen erna in een ander fonds te beleggen. En dat heeft verschillende voordelen. Bovendien kan u dit bij Belfius volledig zelf doen, via uw online bankservice Belfius Direct Net (vanaf medio maart) of uw app (vanaf medio april).

Waarom is een switch zo interessant?

- U past uw portefeuille aan volgens uw behoeftes of om het evenwicht te herstellen na marktevoluties.
- U geniet meestal verlaagde kosten in vergelijking met 2 aparte verrichtingen (verkoop en aankoop).
- U beheert uw beleggingen met nog meer gemak, volledig digitaal.

Wanneer kiest u best voor een switch?

Een switch is handig als u een fonds wil verkopen om direct erna, dezelfde dag, in een ander fonds te beleggen.

U kan dit doen om:

- te wijzigen van strategie of risiconiveau, bv. een switch van een aandelenfonds naar een obligatiefonds
- te switchen naar de lock-versie van een fonds dat u in portefeuille hebt, waarbij u een gedeelte van de meerwaarde kan vastklikken of eventueel verlies kan beperken door het instellen van een automatische verkoop
- fondsen van derden (niet-Belfius) te verkopen om te beleggen in een Belfius- of Candriam-fonds

Hoe doet u een switch?

Via de button 'Verkopen' in uw beleggingsoverzicht in uw app of Belfius Direct Net. U start immers altijd met de verkoop van een fonds. Meteen erna koopt u een ander fonds. U krijgt dan een overzicht van de 2 verrichtingen samen. Na uw bevestiging wordt dit automatisch geregistreerd als een switch.

Hoeveel kost dit?

→ Bij een **uitstap of verkoop** van Belfius- of Candriam-fondsen zijn er **geen** kosten.

→ Bij een **aankoop** van fondsen zijn er **instapkosten**:

- bij een gewone aankoop bedragen deze max. 2,5% voor de meeste van onze fondsen (degressieve kosten)

- bij een switch geniet u een voordeeltarief: 0% (conversie) of 1% (arbitrage)

- 0% instapkosten als u switcht tussen compartimenten/klassen binnen hetzelfde fonds. Dit noemen we **conversie**.

- 1% instapkosten als u switcht tussen 2 verschillende fondsen. Dit noemen we **arbitrage**. Op deze kosten krijgt u 10% korting als u de aankoop via uw app of Belfius Direct Net doet.

Uitzondering: u betaalt **geen instapkosten** als u een extern fonds verkoopt om erna een Belfius- of Candriam-fonds te kopen.

Hou er wel rekening mee dat u enkel voordeel doet voor het bedrag van de tegenwaarde van de verkoop. Als u bv. voor 5.000 euro verkoopt en voor 15.000 euro aankoopt, dan geniet u enkel op 5.000 euro de verlaging tot 0 of 1%. Op het restbedrag (10.000 euro) betaalt u de normale instapkosten.

→ Er zijn geen verlaagde instapkosten bij:

- de aankoop van een gestructureerde bevek
- een switch van een monetair fonds of een short term obligatiefonds naar een Bond/Equity/Global Balanced-fonds
- een switch waarbij u gestructureerde beveks, tak 21/23-beleggingsverzekeringsfondsen of pensioenfondsen verkoopt

Besluit

Wie geregeld zijn beleggingsportefeuille onder de loep neemt, kan het beheer ervan via onze apps en online bankservice nu nog makkelijk en sneller doen. En bovendien goedkoop, dankzij de switch. Een switch is mogelijk voor bijna alle fondsen van Belfius en Candriam.

Amerikaanse beurs: winst nemen of blijven?

De Amerikaanse beurs scheert hoge toppen. De afgelopen 5 jaar steeg de beursindex S&P 500, die de 500 grootste Amerikaanse aandelen groepeerd, met 80% of een jaarlijks rendement van 12,4% (en dit zonder dividenden). Tijd om winst te nemen en andere oorden op te zoeken? Of toch niet?

Dure beurs?

Amerikaanse aandelen worden nog steeds overwogen in onze referentieportefeuille. Ze zijn niet goedkoop: 17,2 keer hun verwachte winst voor 2017. Hoger dan het historisch gemiddelde van 16.

Het is dus belangrijk dat de bedrijfswinsten de komende kwartalen positief verrassen en de verwachtingen inlossen. Hogere bedrijfswinsten zijn immers noodzakelijk voor:

- meer bedrijfsinvesteringen
- meer vraag naar arbeid
- en dus ook meer economische groei

Op dat vlak zit het goed, want sinds het 3e kwartaal van 2016 zien we een herstel:

- vooral verbetering van de resultaten van de energie- en grondstoffen-bedrijven
- bijna een verdubbeling van de olieprijs
- sterke stijging van vele andere grondstoffen

Ondertussen heeft 80% van de bedrijven van de S&P 500 hun resultaten voor het 4e kwartaal van 2016 bekendgemaakt:

- de gemiddelde winstgroei/aandeel steeg met 5%
- 76% van de bedrijven klopt de winstverwachtingen

Voor 2017 gaan de analisten uit van een winstgroei/aandeel van 10 à 12%. Meestal worden deze verwachtingen in de loop van het jaar neerwaarts bijgesteld. Maar dit jaar zou dat anders kunnen zijn. Er werd immers nog geen rekening gehouden met de verwachte verlaging van de vennootschapsbelasting die president Trump wil doorvoeren.

Groeiende economie?

In de tabel vergelijken we de economische toestand waarmee Obama van start ging met die van vandaag. Trump treft duidelijk een economie aan die aan een hoger toerental draait:

- daling van de werkloosheid tot 4,7% (in december)
- moeilijke invulling van vacatures bij Amerikaanse ondernemers wat leidt tot stijgende lonen (in 2016 met 2,9%)

Voeg daarbij de infrastructuurwerken die president Trump plant en de druk op de lonen kan nog toenemen.

TRUMP ERFT EEN GEZONDERE ECONOMIE DAN OBAMA

	eind 2008	eind 2016
werkloosheidsgraad	7,3%	4,7%
jobcreatie/maand	-695.000 (of ontslagen)	+156.000
consumentenvertrouwen	laag	hoog
gezinsschulden als % van het beschikbaar inkomen	116%	87%
inflatie	0%	2,1%
economische groei	-2,8% in het laatste kwartaal van 2008 = een krimpende economie	+1,9% in het laatste kwartaal van 2016
EUR/USD	1,40	1,05

Renteverhogingen?

Hogere lonen, minder sparen en meer vertrouwen in de toekomst. Dé cocktail voor meer consumptie, maar ook voor opwaartse prijzendruk. Zo kan de inflatie in 2017 oplopen tot 2,5%. Meer inflatie betekent dat de centrale bank de handrem trekt in de vorm van een hogere rente, wat meestal minder goed nieuws is voor de beurzen.

Maar voor 2017 vormt de hogere rente wellicht nog geen probleem voor de beurzen, want vanuit historisch perspectief blijft ze laag. Wellicht zal de Amerikaanse centrale bank de rente 3 keer verhogen, maar meer rentestijgingen zijn onwaarschijnlijk:

- de dure dollar maakt ingevoerde goederen goedkoper (rem op inflatie) en benadeelt de exporteurs (rem op groei)
- de onzekerheid over het beleid van Trump

Protectionisme?

Bij de start van zijn presidentschap lijkt Donald Trump vooral de protectionistische kaart te trekken:

- terugtrekking uit het vrijhandelsverdrag tussen de landen rond de Stille Oceaan
- aankondiging van een mogelijke invoerheffing van 20% op Mexicaanse producten
- moeilijke relatie met China

Nochtans blijft de VS voor China de belangrijkste exportmarkt. Een handelsoorlog tussen deze economische grootmachten zou minder handel en dus minder groei betekenen. In de VS kunnen de 'gedwongen' eigen productie en de invoerheffingen tot hogere prijzen leiden, al kan de dure dollar de prijsstijgingen wel wat temperen. Maar de koopkracht van de Amerikaanse consument kan dus aangetast worden. Bovendien is het twijfelachtig of meer protectionisme tot meer banen leidt, één van Trumps verkiezingsbeloftes.

Uit een studie van de Columbia University blijkt dat de internationale handel niet de belangrijkste factor was bij het verdwijnen van jobs. Slechts 15% van de tewerkstellingsdaling in de Amerikaanse industrie lag aan de verdringing van lokaal geproduceerde goederen door geïmporteerde. De rest was het gevolg van een sterke productiviteitsgroei (bv. door automatisering). De technologische vooruitgang kan trouwens een versnelling hoger schakelen wanneer de productiekosten van de Amerikaanse industrie dreigen te stijgen.

Besluit

We beleggen 23 à 28% van een goed gespreide aandelenportefeuille in de VS. Dit is iets meer dan het neutrale gewicht van 20%. De Trump-rally kan nog even duren. De positieve elementen halen immers nog steeds de bovenhand:

- een al bij al lage rente en stabiele inflatie
- herstellende bedrijfswinsten
- een lage werkloosheid
- aantrekkelijke lonen

We blijven wel waakzaam en staan klaar om wat winst te nemen, want:

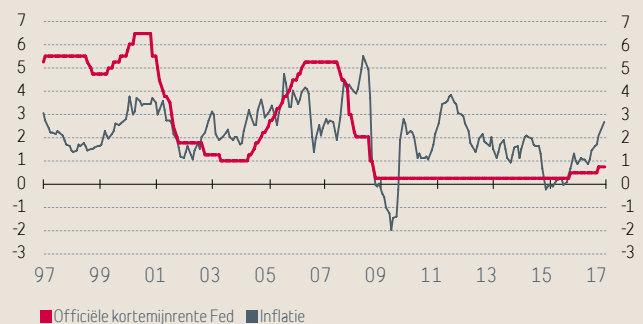
- het toegenomen protectionisme is op lange termijn geen goede zaak
- Trump en zijn onvoorspelbare politiek blijven een risico



EVOLUTIE AMERIKAANSE BEURS AFGELOPEN 20 JAAR



ALS DE INFLATIE TOENEEMT, STIJGT DE RENTE



IN HISTORISCH PERSPECTIEF IS DE 10 JAARSRENTE NOG STEEDS LAAG



“ Amerikaanse aandelen worden nog steeds overwogen in onze referentieportefeuille. Ze zijn niet goedkoop: 17,2 keer hun verwachte winst voor 2017.



Samen creëren we al 5 jaar
nieuwe kansen in ons land.
Ook in 2016.

102

MILJARD EURO SPAARGELDEN
EN BELEGGINGEN

die hier verankerd blijven en zuurstof
geven aan onze economie.

850.000

GEBRUIKERS VAN ONZE APP

ontwikkeld door talent van hier en
uitgeroepen tot beste Belgische app.

14,9

MILJARD EURO KREDIETEN

zodat particulieren, ondernemingen, maar ook
de publieke en sociale sector hun projecten
konden realiseren. Stuk voor stuk realisaties
die onze samenleving sterker maken.

20.000

ONDERNEMERS

konden door onze Belgische
beslissingscentra snel rekenen op
6,4 miljard euro kredieten. Dit maakt
onze bedrijven slagkrachtiger en
stimuleert de werkgelegenheid.

95,25%
TEVREDEN KLANTEN.

Ons mooiste resultaat overtreft
ons engagement.

Als Belfius-klant helpt u dit land vooruit. Met uw spaargeld - dat we in ons land herinvesteren - bouwt u mee aan een sterkere maatschappij. Zo helpt u hier jobs creëren. Zorgt u dat belangrijke infrastructuurwerken vlot gefinancierd en gerealiseerd worden. Helpt u ziekenhuizen, scholen, zorgcentra en zwembaden te vernieuwen. Dankzij uw vertrouwen en de expertise en passie van onze medewerkers zijn we overtuigd dat we **samen nieuwe kansen creëren in ons land.**

Ontdek wat dit voor u betekent op tevredenheidsverslag.be

Belfius Bank NV, Pachecolaan 44, 1000 Brussel - IBAN BE23 0529 0064 6991 - BIC GKCCBEBB - RPR Brussel BTW BE 0403.201.185 - FSMA nr. 19649 A.

 **Belfius**
Bank & Verzekeringen