



**Luxemburg – 14 januari 2020. Bij de start van het nieuwe jaar lijken beleggers maar één goed voornemen te hebben en dat is de recordjacht op de beurzen verder te zetten. Zelfs hoogoplopende geopolitieke spanningen slagen er niet in om de opmars een halt toe te roepen. Het optimisme is groot en daar zijn verschillende redenen voor.**

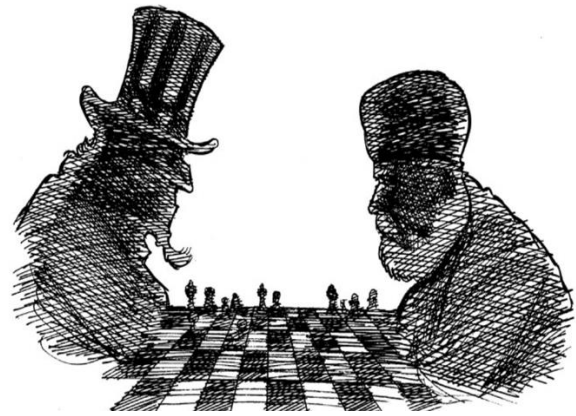
## Voorwoord

Op de westerse beurzen heerst vandaag een uitstekende stemming en zowel op Wall Street als op de grootste Europese beurzen worden nieuwe records geboekt. Het aantal rode handelsdagen was de voorbije maanden op één hand te tellen en de volatiliteit is weer helemaal weggezakt. Zelfs de Aziatische beurzen staan op het hoogste niveau van de afgelopen 19 maanden. Alle neuzen wijzen dus in dezelfde richting.

Er heerst vooral opluchting dat enkele heikele dossiers die maandenlang een donkere schaduw op de markten hebben geworpen, op het punt staan te verdwijnen. China en de VS staan aan de vooravond van een (eerste) handelsakkoord terwijl het ernaar uitziet dat de Brexit-knoop, na de eclatante verkiezingsoverwinning van Boris Johnson, eindelijk kan worden ontward. Opluchting is er ook dat de Amerikaanse economie zich meer dan kranig houdt, getuige de sterke consumentencijfers en lage werkloosheid, en dat in Europa steeds meer tekenen van een heropverende economie te zien zijn. De vrees voor een wereldwijde recessie is (voorlopig) weer van tafel verdwenen.

Maar er is natuurlijk meer dan dat. TINA (There Is No Alternative) is meer dan ooit aanwezig. Door de zeer lage rentevoeten worden beleggers naar aandelen gedreven en hebben ze nauwelijks nog een alternatief. Ook de typisch meer defensief ingestelde spelers zoals verzekeraars en pensioenfondsen zoeken steeds meer risico op om aan hun financiële verplichtingen in de toekomst te kunnen voldoen.

Beleggers voelen zich bovendien geruggesteund door centrale banken want deze laatste lijken voorlopig geen plannen te hebben om hun soepele monetaire politiek snel op te bergen. En binnenkort komt er in Europa misschien extra steun uit een andere hoek, namelijk van fiscale stimuli. Overheden, en dan wordt vooral naar Duitsland gekeken, zouden hun uitgaven flink kunnen optrekken om de economische groei aan te zwengelen. Ook de Chinese overheid zou nog eens extra in de buidel kunnen tasten zodoende extra stimuleringsmaatregelen te kunnen lanceren.



Is er dan niets dat de huidige recordjacht kan doen eindigen? Toch wel. Ten eerste kunnen geopolitieke spanningen elk moment weer oplaaien en voor winstnemingen zorgen zoals we begin januari hebben gezien toen Iran en de VS met getrokken messen tegenover elkaar stonden. Het Midden-Oosten blijft natuurlijk een kruitvat maar ook de gebeurtenissen in Hong Kong kunnen de onzekerheid weer doen oplaaien. En hoewel China en de VS binnenkort waarschijnlijk een eerste akkoord gaan sluiten, valt het niet uit te sluiten dat ze binnenkort weer in elkaars haren zitten. Structureel verwachten we wel dat de spanningen tussen de heersende en opkomende grootmacht rond handel en technologie nog jaren of zelfs decennia kan blijven wegen op de onzekerheid.

Ten tweede staan we aan de vooravond van een nieuw resultaatseizoen. Het valt af te wachten of er in het 4<sup>e</sup> kwartaal nog een sterke winstgroei zal worden geboekt. Aangezien de gemiddelde waardering van de beurzen is opgelopen, is er duidelijk minder ruimte om ontgoochelingen te verwerken.

Ten derde is er nog altijd het vaak ongeleid projectiel Donald Trump. Naarmate de presidentsverkiezingen in de VS naderen, bestaat het risico dat hij op verschillende vlakken onvoorspelbaarder kan gaan worden. Hij zou ook weer de Federal Reserve in het vizier kunnen nemen. En ten slotte kunnen er nog enkele verrassingen ten tonele verschijnen zoals een plotse inflatietoename, een weer versnellende vertraging van de (industriële) economie of het wettelijk aan banden leggen van enkele grote Amerikaanse techbedrijven.

Hoe dan ook is het nieuwe jaar onder een gunstig gesternte gestart. Het valt nu af te wachten hoe lang het beursfeest zal aanhouden en hoe lang de langetermijnrentes laag zullen blijven.

## Belangrijke data

Op de financiële markten neemt de zenuwachtigheid vaak toe wanneer er belangrijke gebeurtenissen dichterbij komen. Het kan dan ook geen kwaad om de volgende data in de agenda aan te stippen.

Eerst en vooral zal er op 15 januari, of mogelijk enkele dagen later volgens Trump, een eerste fase handelsakkoord tussen de VS en China worden ondertekend. Hierdoor kunnen de handelsspanningen verder wegebben maar we zijn ervan overtuigd dat de rivaliteit tussen de twee grootmachten nog voor jaren zal blijven bestaan (en regelmatig de kop zal opsteken).



Van de twee grote centrale banken worden er de komende maanden weinig verrassingen verwacht. De markt rekent erop dat de ECB alvast tot april 2020 geen beleidswijzigingen zal doorvoeren. Hetzelfde geldt voor de Federal Reserve. De markt schat de kans op een ongewijzigd beleid (Fed Funds rate op de huidige 1.50% ... 1.75%) tot maart 2020 op zo'n 80%.

Na de eerste vergaderingen van de ECB en de Fed is de tijd voor Brexit aangebroken. Nu Boris Johnson een ruime meerderheid in het parlement heeft, is de kans op een gunstige afwikkeling van dit heikele punt alvast een pak vergroot.

In november van dit jaar vinden de Amerikaanse presidentsverkiezingen plaats. In de komende maanden worden enkele belangrijke voorverkiezingen gehouden om uiteindelijk de Democratische tegenkandidaat en challenger van Trump te kiezen.

- Ondertekening eerste fase handelsakkoord China/VS: 15 januari (of enkele dagen later)
- Volgende ECB-meetings: 23 januari en 12 maart
- Volgende Fed-meetings: 29 januari en 18 maart
- Brexit deadline: 31 januari
- Start voorverkiezing kandidaat Democratische Parij: 3 februari

## Allocatie tussen verschillende activaklassen

Rekening houdende met de toestand van de economie en het huidige optimisme op de markten, schuiven we enkele beleggingsideeën naar voor.

Voor aandelen zijn we neutraal en hebben we geen voorkeur meer voor een bepaalde regio. We waren de laatste maanden licht negatief gepositioneerd op Europa en Opkomende markten, maar hebben deze visie herzien gezien de wegebbende onzekerheid rondom Brexit en het handelsakkoord.

Binnen aandelenportefeuilles overwegen we vastgoed en Amerikaanse technologiewaarden. Beursgenoteerde vastgoedbeleggingen doen het historisch bekeken goed op het einde van de economische cyclus terwijl hun waardering nog dichtbij het historische gemiddelde hangt. Door het enorme concurrentievoordeel die grote Amerikaanse technologiebedrijven momenteel hebben, zijn ze zo dominant dat ze haast alles naar zich toetrekken. We zien dit nog niet direct omkeren.

Daarnaast blijven kortlopende Amerikaanse staatsobligaties ons inziens interessant omdat er in dollar nog steeds een veel hoger rendement op te halen is vergeleken bij beleggingen in Euro. Langlopende staatsobligaties gebruiken we enkel als tegengewicht voor aandelenrisico in gemengde portefeuilles.

Daarnaast blijven we ook opportuniteiten zien in zogenaamde gesecuritiseerde producten zoals beleggingen in Amerikaanse hypotheek- en consumentenleningen waar per vandaag nog altijd op een rendement van zo'n 3.5% kan op worden gerealiseerd. Waar we vinden dat bedrijfsobligaties in de VS een te laag rendement leveren, zijn er wel opportuniteiten binnen dit segment van consumentenkrediet. Ook obligaties uit opkomende landen, zowel in US dollar als in lokale munt, kunnen nog steeds op onze sympathie rekenen.

Ten slotte denken we dat het in de huidige context ook een goed idee kan zijn om een gedeelte fysisch goud of edele metalen op te nemen als diversificatie en bescherming tegen geopolitieke risico's.

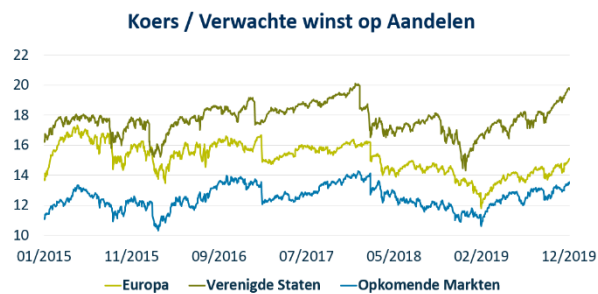
## Aandelen: Hoge waarderingen?

Voor Europese aandelen zijn we terug wat positiever gestemd, nu er licht aan het einde van de tunnel rond Brexit is gekomen, en hebben we onze lichte onderweging teruggeschroefd. Ook voor aandelen uit de opkomende landen zijn we iets optimistischer nu de



eerste fase van het handelsakkoord op het punt staat te worden ondertekend.

Aandelen worden over het algemeen als prijzig aanzien wanneer men de koers / verwachte winst verhouding van aandelenindices als maatstaf neemt. In de VS staat deze indicator rond de 20 voor aandelen in de S&P500 index, het hoogste niveau van de afgelopen vijf jaar. In Europa is de waardering recent ook opgelopen en bedraagt de koers / verwachte winst zo'n 15.



We moeten hier toch een kanttekening bij maken. In vergelijking met obligaties is de risicopremie op aandelen nog altijd groot. Koers vs. verwachte winstverhoudingen van aandelen zijn weliswaar opgelopen (waarmee het verwachte rendement op aandelen daalt), maar op hetzelfde moment zijn ook de rendementen op obligaties alweer een heel stuk gezakt. Op Amerikaanse aandelen bedraagt de risicopremie (extra te verwachte rendement van aandelen t.o.v. obligaties) zo'n 7% en op Europese aandelen zelfs 8%, zeker geen exuberant lage niveaus. Aangezien we verwachten dat de rente structureel laag zal blijven onder meer door toedoen van de verouderde bevolking en de grote vraag naar veilige beleggingen, kunnen we verwachten dat de gemiddelde waardering van aandelen voor een langere periode structureel hoger dan gemiddeld kunnen blijven.

Voor aandelen uit de opkomende markten zijn we reeds enkele maanden neutraal. De EM-aandelenmarkten zijn tegen 13 keer de verwachte winst immers aantrekkelijk geprijsd en macro-economisch lijken we dichtbij de bodem van een vertraging te zitten. Tegelijk ondersteunt het staakt-het-vuren in het handelsconflict de markt. Ons inziens een interessante opportuniteit op de lange termijn.

### Obligaties – Vooral opkomende markten interessant

Op obligatievlak blijft onze visie ongewijzigd ten opzichte van de voorbije maanden. We zien de grootste opportuniteit in obligaties van opkomende markten, zowel voor bedrijfspapier in US Dollar als voor

overheidspapier in lokale munten. We verwachten van deze activaklasse een gemiddeld rendement van zo'n 4% tot 6% en zien dit als een uitstekende opportuniteit voor het gelopen risico.

Op een Amerikaanse staatsobligatie met een looptijd van 2 jaar krijgt men nog altijd 1,6% in US Dollar: een sterk niveau in vergelijking met de 2-jarige rente in de eurozone die bij de meeste landen negatief is. Europees staatspapier blijven we dan ook sterk onderwegen. Opvallend is wel dat de rentecurve in de VS nog steeds erg vlak is waardoor er nauwelijks extra rendement is voor papier met een langere looptijd: zo staat de rente op 10 jaar slechts op 1,8%, een teken dat de markt een lagere korte termijnrente van de centrale banken verwacht in de toekomst en dat ook inflatieverwachtingen zeer laag blijven.

Voor bedrijfsobligaties van goede kwaliteit (IG) blijven we neutraal, zowel in de VS als in Europa. Kredietsspreads – de extra rente bovenop staatsobligaties ter compensatie voor het kredietrisico op een bedrijf – zijn recent nog verder teruggelopen en lagen al historisch laag. Ten opzichte van hoogrentende obligaties ("high yield") blijven we negatief gestemd, zeker wat Amerikaans papier betreft. Het extra rendement dat kan worden gerealiseerd (3,5% op 10 jaar in de VS en 2,2% op 10 jaar in Europa), ligt historisch gezien erg laag waardoor het hogere risico ons inziens te weinig wordt vergoed.

### Britse pond en goud

Op de wisselmarkten zijn we neutraal voor de dollar maar positief voor het pond. De Britse munt zou zich moeten kunnen herpakken na een sterke devaluatie ten gevolge van Brexit onzekerheid. We verwachten dat er hier een goede kans is dat de munt zich op lange termijn – eventueel gedeeltelijk – herstelt.

### EURGBP sinds 2015



Voor goud ten slotte behouden we onze positieve visie gezien de grotere politieke onzekerheid door toedoen van de Iraans-Amerikaanse spanningen.





Deze nieuwsbrief is een uitgave van Shelter Investment Management met als verantwoordelijke uitgever Benedict Peeters, Rue de l'Industrie 22, Windhof, Luxemburg. Behoudens de uitdrukkelijke bij wet bepaalde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave vereenvoudigd opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand of openbaar gemaakt worden, op welke wijze ook, zonder de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de uitgever. Dit document verstrekt commerciële informatie en mag in geen geval gelijkgesteld worden met beleggingsadvies. De verstrekte informatie vormt geen aanbod betreffende financiële, bank-, verzekerings- of andere producten of diensten. De informatie in dit document is afkomstig van zorgvuldig gekozen bronnen. Shelter Investment Management geeft echter geen enkele garantie over de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de volledigheid of de opportuniteit van de informatie, gegevens of publicaties. De uitgever kan niet aansprakelijk worden gesteld voor het niet-verwezenlijken van de verwachtingen.