

Nieuwsbrief

1^{ste} kwartaal 2018

Voorwoord

In deze eerste nieuwsbrief van Shelter Investment Management geven wij onze visie op de financiële markten. De bedoeling van deze brief is dan ook om u als investeerder in onze fondsen nog beter te informeren over de ontwikkelingen in de markten en beurzen.

Wij bieden immers toegang tot diverse activaklassen en markten via onze beleggingsoplossingen in UCITS fondsen. We bieden daarnaast discretionair vermogensbeheer aan via onze fondsen.

Terugblik 2017

Als we terugblikken op 2017 kunnen we stellen dat het voorbije jaar op vele vlakken verrassingen met zich heeft meegebracht.



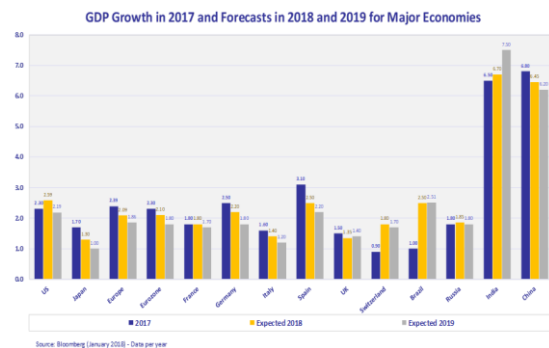
We waren getuige van een ontembare opmars van de beurzen, een voortzetting van het macro-economische herstel - vooral in Europa - de heropleving van de euro, een zeer lage volatiliteit, het uitblijven van inflatie, de status quo op rentevlak en de onnavolgbare doorbraak van cryptomunten met bitcoin als exponent: bijna te veel om op te noemen. Maar 2017 ligt achter ons en focus is nu op 2018.

De big picture

Wat mogen we van 2018 verwachten? Meer van dat of zit er toch een kentering aan te komen?

2018 begint alvast onder een gunstig gesternte want vele macro factoren staan volgens ons op groen voor het eerste kwartaal.

De economische expansie, die haar tiende jaar op rij ingaat, zal volgens ons waarschijnlijk in 2018 aanhouden, zo ziet het er vandaag althans naar uit.



Er is in de grootste economieën wel minder ruimte voor positieve verrassingen en opwaarts potentieel, zeker in de VS en Canada. De opwaartse cyclus in de VS komt immers stilaan in een later stadium. Europa en de opkomende landen daarentegen liggen volgens specialisten minstens 2 jaar achter en hebben dus nog voldoende zuurstof in de tank.

Opvallend is dat ondanks de economische groei een productiviteitsverhoging de voorbije jaren enigszins is uitgebleven. Dit kan zich in 2018 wel manifesteren gezien de toegenomen bedrijfsinvesteringen in het voorbije jaar en de sterke stijging in wereldwijde handel. Een dergelijke productiviteitstoename tekent zich in principe altijd op het eind van een herstelcyclus af, zal bedrijfswinsten een stevige boost geven en beurskoersen verder ondersteunen.

Voorts verwachten we ook in verschillende sectoren - zoals technologie en de farmasector om er maar enkele te noemen - een nieuwe fusie- en overnamegolf, een extra impuls voor de markten.

Nieuwsbrief

1^{ste} kwartaal 2018



Ook de centrale banken zullen wellicht in 2018 opnieuw hun stempel drukken. Toch moeten we niet direct een al te plotselinge wijziging verwachten, toch zeker niet in het begin van het jaar.

In de VS zal de Federal Reserve voetje voor voetje de normalisering van monetaire beleid doorvoeren waarbij vandaag 3 à 4 renteverhogingen van 25 basispunten over 2018 te verwachten vallen.

De inkoopprogramma's van de ECB en de Bank of Japan zullen blijven lopen terwijl de Chinese centrale bank waar nodig de economisch groei zal ondersteunen. Naar eind 2018 toe zal de ECB wel stappen ondernemen om zijn programma verder af te bouwen, maar dat zijn 'zorgen' voor later zo ziet het er althans vandaag naar uit.

Dankzij het economische herstel is de werkloosheid in verschillende grote economische regio's zoals de VS, Japan en Duitsland tot zeer lage niveaus weggezakt. Desondanks is er op vandaag nauwelijks opwaartse druk op de lonen en dit is belangrijk voor lagere inflatie.

In de VS zou de loondruk wel eens kunnen opflakkeren en de Amerikaanse inflatie zien we mogelijk in 2018 uit haar winterslaap komen. Een macrocijfer om de komende maanden in de gaten te houden. Hoe dan ook drukt de verdere globalisering van de economie als deflatorisch effect nog altijd structureel op de inflatie.

Mogelijke risico's

Dit betekent echter niet dat er geen negatieve elementen zijn die als stoorzender kunnen optreden in 2018.

In Europa blijft bijvoorbeeld Italië kwetsbaar door een zwakkere economische groei en de verkiezingen in het tweede kwartaal die mogelijks voor een bestuurlijke impasse kunnen zorgen. Alvast een gebeurtenis om in de agenda te zetten. Ook een verdere stijging van de olieprijs kan beginnen doorsijpelen naar de reële economie en een negatieve impact op de bedrijfswinsten en zo impact op inflatie hebben.



En in de VS en Canada met name bestaat volgens ons de kans dat de economie groeipijnen begint te krijgen. Mondt het huidige gunstige scenario uit in een oververhitting dan zouden centrale banken (en zeker de Fed) een versnelling hoger kunnen schakelen en de rente sneller dan verwacht kunnen verhogen. De impact op het tomeloze vertrouwen van de markt en de rentevoeten zou niet min zijn terwijl de volatiliteit, die nu op een historisch laag niveau ligt, in zo een scenario een forse duw in de rug kan krijgen. We zijn daarom vandaag voorzichtiger voor de Amerikaanse beurs.

Onze fondsen beogen rekening te houden met deze invloedsfactoren mochten zij materialiseren.

De enigszins onvoorspelbare Amerikaanse president Donald Trump kan daarenboven roet in het eten gooien door verder vorm te geven aan een politiek van protectionisme.

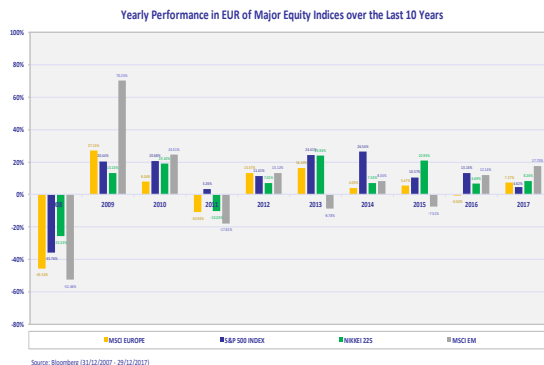
Wij volgen ook nauwgelet enkele geopolitieke risico's zoals de oorlogstaal rond Noord-Korea of politieke onrust in Iran of bijvoorbeeld Saudi-Arabië.

Nieuwsbrief

1^{ste} kwartaal 2018

Aandelen boven

We zien geen reden om vandaag het geweer van schouder te veranderen en risicovolle activa op een lager pitje te zetten. We verwachten dat aandelen de meest aantrekkelijke activaklasse voor 2018 blijven.



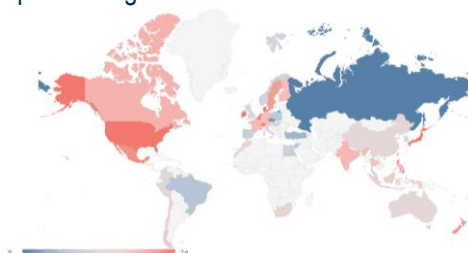
Cash en overheidsobligaties vormen vandaag zeker geen aantrekkelijk alternatief.

Wij zien potentieel in Europese, Japanse en opkomende markten

We staan positief tegenover goedkopere regio's waarbij de conjunctuur voldoende opwaarts potentieel heeft zoals Europa, Japan en de opkomende markten. De waardering op deze markten is aanvaardbaar en vanuit historisch perspectief niet overdreven.

Europese aandelen profiteren van de sterke macro-economische cyclus, de soepele monetaire politiek van de ECB die op korte termijn niet lijkt te wijzigen, een gunstige evolutie van de bedrijfswinsten en een waardering met nog ruimte.

De Europese beurzen noteren tegen een gemiddelde koers/winst-verhouding van rond 20 en dat vinden we gezien de verwachte winstgroei en risicopremie nog steeds verantwoord.



Ook de Japanse aandelen (in JPY) kunnen op onze sympathie rekenen dankzij het aanhoudende economische herstelbeleid en de waarderingen die interessant blijven. Zelfs als wordt verwacht dat de Japanse economie wat gaat vertragen, geloven we dat Japanse aandelen in 2018 verder kunnen stijgen. We denken voorts dat het monetaire beleid van de Bank of Japan een ondersteunende rol zal blijven spelen en aandelen in nationale context op korte termijn ondersteunen.

We hebben vandaag ook een positieve kijk op de opkomende markten. De macro-economische context is zeer gunstig en de groeivoorzichten hebben er in jaren niet zo goed uitgezien in bijvoorbeeld landen als India. Hetzelfde geldt voor de verdere toename van de winstgroei, die hoger zou moeten liggen dan in de ontwikkelde markten. Dit terwijl de gemiddelde waardering merkbaar goedkoper is.

Amerikaanse aandelen zijn duur

Voor Amerikaanse aandelen liggen de kaarten anders. De waardering van de Amerikaanse markten ligt op een historisch hoog niveau, technologie in de kopgroep. De gemiddelde koers-winstverhouding voor de S&P500 bedraagt 23 terwijl het historische gemiddelde van 17,2 daar flink onder ligt.

Bovendien zijn we niet blind voor enkele potentiële risico's nu er tekenen zijn dat de Amerikaanse economie zich in een later stadium van de hoogconjunctuur bevindt.

Voorzichtigheid is geboden waardoor we nu neutraal tegenover Amerikaanse aandelen staan.

Obligaties: een moeilijk verhaal

Hoewel aandelen in bepaalde regio's duidelijk bovenaan staan, staan we ook positief tegenover bedrijfspapier van uitstekende kwaliteit, zowel in dollar als in euro.

Nieuwsbrief

1^{ste} kwartaal 2018

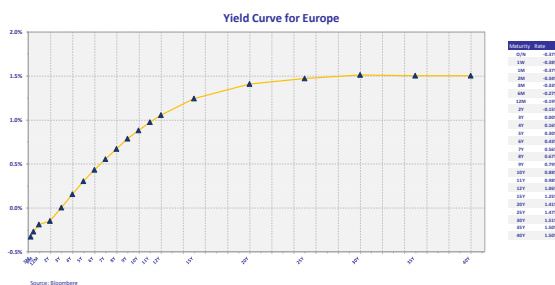
In een goed gespreide portefeuille is er voor gemengde of andere fondsen die dergelijke obligaties aanhouden zeker plaats.

Over andere types van obligaties zijn we minder te spreken.



Het rendement op hoogrentend papier (zogenaamde high yield obligaties) ligt in de VS en Europa vandaag te laag en vergoedt in die zin te weinig het extra risico. Hoewel we niet meteen rekenen op een sterke stijging van het aantal wanbetalers en een verslechtering van de markt, laten we fondsen die dit marktsegment bewandelen vaak links liggen.

De stijgende rente zal de overheidsobligaties in de VS negatief beïnvloeden vandaar dat we dit type van obligaties blijven mijden alsook fondsen die hierin beleggen.



Onze voorkeur gaat uit naar Europese bedrijfsobligaties van goede kwaliteit. De macro-economische omgeving en de stevige winstverwachtingen zullen dit marktsegment blijven ondersteunen, net als de lage renteomgeving.

Inflatie-gelinkte obligaties kunnen daarnaast in Europa voor een interessante diversificatie zorgen. De verbeterde situatie op de arbeidsmarkt en

duurdere energie kunnen in 2018 de inflatie beginnen aanwakkeren.

De normalisatie van het ECB-beleid zal op de lange termijn uiteindelijk tot renteverhogingen leiden. Dit ondersteunt onze voorzichtige houding ten opzichte van Europese overheidsobligaties en papier met middellange of lange looptijd.

Vooraf Italiaanse obligaties blijven we mijden maar Spanje en Portugal bieden kansen als de ratings zouden aangepast worden dit voorjaar.

Munten en grondstoffen

Wat de euro betreft verkiezen we op korte termijn om neutraal te blijven tegenover de USD, hoewel een lichte verzwakking niet uit te sluiten valt. We vermoeden immers dat de rentestijgingen in de VS de dollar zullen ondersteunen. Door een hogere rente worden beleggingen in dollar immers aantrekkelijker.

Op langere termijn zien we de euro weer het heft in handen nemen, gezien het feit dat de ECB het geweer stilaan van schouder zal veranderen. We geloven dat naar het jaareinde toe de euro dus zal aantrekken.

We denken dat de 2017 rally in industriële grondstoffen tot een correctie kan leiden. De olieprijs zien we vrij stabiel blijven, behalve indien het in het Midden-Oosten zou gaan rommelen.

Besluit

2018 belooft alleszins een interessant jaar te worden vooral voor de aandelenmarkten mits selectiviteit en diversificatie. Obligaties zouden wel moeilijkere tijden tegemoet kunnen gaan. De fondsen die Shelter aanbiedt zijn georiënteerd door onze visie en wij spreken hier graag met u over.

Tot slot wensen wij vanwege het volledige Shelter team aan onze investeerders een voorspoedig 2018 en vooral een goede gezondheid en veel persoonlijk geluk.

Nieuwsbrief

1^{ste} kwartaal 2018

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 verveelvoudigd 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.