

Strategie

De daling van de beurskoersen, sinds de toppen van eind februari, is ingegeven door drie bezorgdheden. Ten eerste is er de vrees voor een oververhitting van de economie en een ongecontroleerde stijging van de rentevoeten. Vervolgens is er de vrees voor een verslechtering van de handelsrelaties tussen China en de Verenigde Staten. Tot slot bestaat de vrees voor een aanhoudende daling van de waarderingen die aan bedrijven van de technologiesector in de Verenigde Staten worden toegekend door de twijfel over aan het economische model van Facebook.

Jérôme
van der Bruggen



Head of Investments
Strategy

Elk van die bezorgdheden vormt een reëel risico voor de financiële markten. Wij komen op elk van die punten terug en zullen trachten te verklaren waarom wij van oordeel zijn dat de reactie van de markt overdreven was.

Trage stijging van de rentevoeten

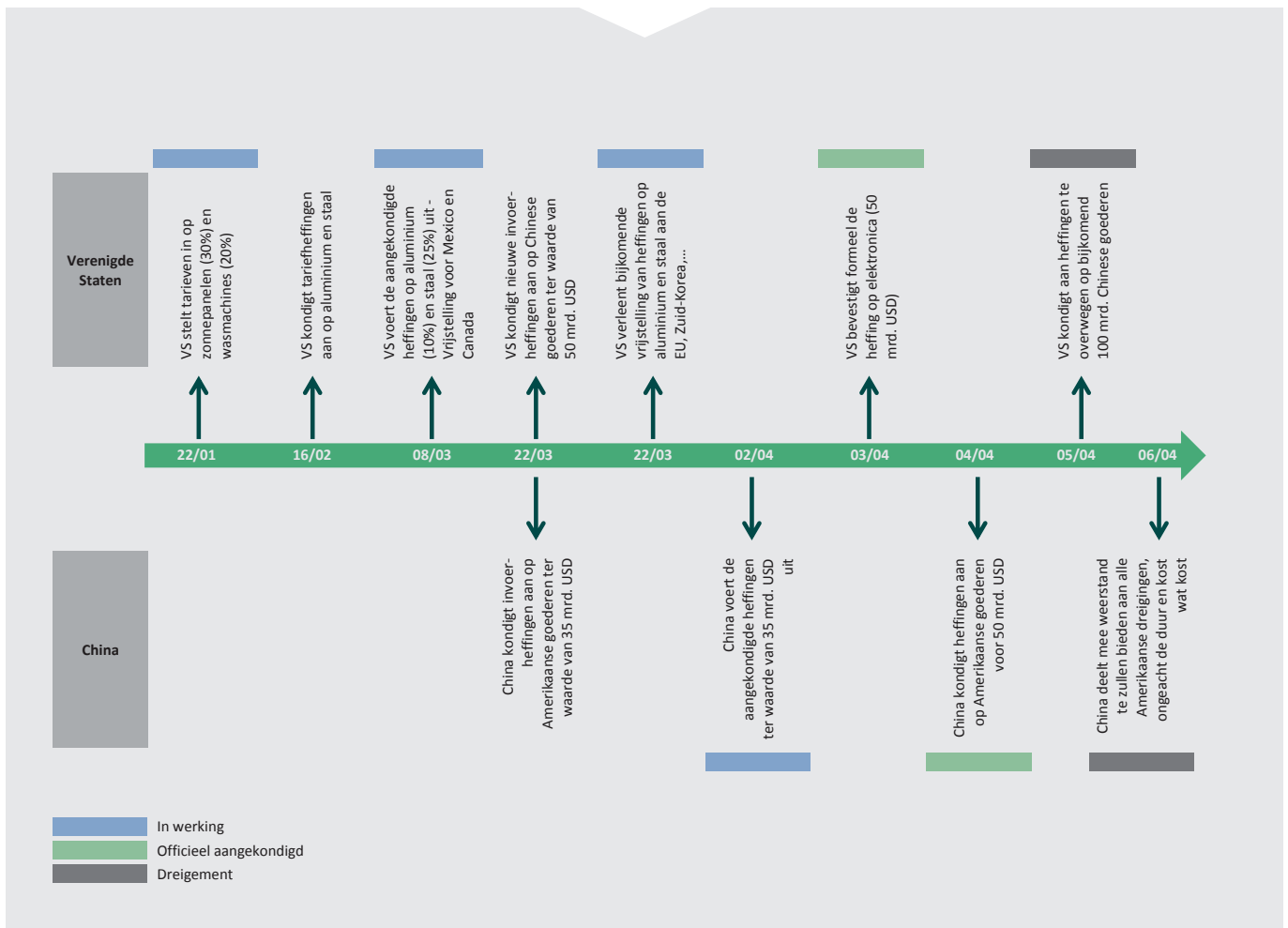
Door de vrees voor een oververhitting van de Amerikaanse economie (aangevuurd door de Amerikaanse belastinghervorming) en een ongecontroleerde opstoot van inflatie zijn de rentevoeten van obligaties gaan stijgen. De rente op 10-jarige Amerikaanse staatsobligaties is zo sinds begin dit jaar met 60 basispunten gestegen (van 2,4% naar onder 3,0%). De Duitse rente is ook opgelopen, maar slechts in mindere mate, want de recente Europese economische indicatoren zijn onder de verwachtingen uitgekomen. Wat mag er worden verwacht van obligatierendementen op die niveaus? Volgens ons zullen ze verder stijgen, maar wel geleidelijk. In de Verenigde Staten zou de Fed de huidige koers moeten aanhouden en de referentierentevoeten dit jaar nog twee keer verhogen (na de eerste stijging in maart). Binnen de Eurozone zullen de referentierentevoeten niet voor maart 2019 stijgen. Dat zal naar alle waarschijnlijkheid de heer Draghi (wiens mandaat eindigt eind oktober 2019) net voldoende tijd laten om de rentevoet van de depositofaciliteit (die de rente vertegenwoordigt die de banken ontvangen als zij gelden bij de centrale bank plaatsen) uit negatief terrein te tillen. Het perspectief van een normalisering van die belangrijke rentevoet voor de financiële sector betekent trouwens goed nieuws voor de aandelenmarkten, want die sector vertegenwoordigt op zich meer dan een vijfde van het gewicht van de Europese beursindices. Maar algemeen gezien zullen de obligatierentes nog lange tijd op niveaus blijven die in een historisch perspectief laag zijn. Dat komt de relatieve waardering van aandelen ten goede.

Onderhandelingen op gespannen voet tussen China en de Verenigde Staten

De opeenvolging van dreigende berichten over de herinvoering van douanetarieven voor een hele reeks goederen (zie onze tabel) laat een verslechtering van de handelsrelaties tussen de Verenigde Staten en China, zelfs een regelrechte handelsoorlog tussen de twee landen, vermoeden. Niettemin is het zo dat de aangekondigde maatregelen die daadwerkelijk van kracht werden, momenteel slechts een gering deel van de handelsvolumes uitmaken. De impact daarvan op de economie zal ongetwijfeld gering zijn. Uiteraard is het zo dat de recentste dreigementen grotere volumes betreffen, maar op dit ogenblik is nog geen enkele van die laatste maatregelen definitief. Bovendien bevindt China zich in een zwakke onderhandelingspositie en heeft het geen enkel belang bij het nemen van irrationele represailles. Zijn economische groeimodel en de stabiliteit van zijn munt (waar het bijzonder veel belang aan hecht) hangen nog altijd in hoge mate af van zijn vermogen om handelsoverschotten te creëren. De recente uitspraken van de heer Xi op het forum in Boao (bekend onder de naam het 'Davos' van Azië) op 10 april leken bovendien in de richting van meer openheid van de Chinese economie te gaan.

Groeivertraging bij de technologiewaarden?

De GAFa ondernemingen (Google, Amazon, Facebook, Apple) hebben vorig jaar voor een kwart bijgedragen aan de totale prestatie van de Amerikaanse beursindex. Niettemin wordt hun dominantie nu door het Facebook-schandaal in vraag gesteld. Facebook wordt ervan beschuldigd zijn gebruikers niet te hebben ingelicht over het gebruik van hun persoonlijke gegevens voor onder



meer politieke doeleinden. Velen voorspellen dat het schandaal aanleiding zal geven tot niet-optimale regelgeving die een grote impact zal hebben op de rentabiliteit van de hele sector. Ons oordeel is genuanceerder. Het is ongetwijfeld zo dat de sector zal worden gereguleerd. Europa (dat – in termen van regelgeving – altijd al een grote voorsprong op de Verenigde Staten had) zal in mei van dit jaar een nieuwe richtlijn invoeren (de General Data Protection Directive of GDPR) die de toegang voor ondernemingen tot persoonsgegevens strikt regelt. De Europese Commissie heeft vijf jaar lang aan die wetgeving gewerkt en Facebook heeft bovendien aangegeven die overal ter wereld te zullen naleven, en niet enkel in Europa. Over de komende regelgeving tasten we dus niet volledig in het duister.

Conclusie

De reactie van de markt op die drie risicofactoren was volgens ons overdreven. Wij zijn van oordeel dat eens de vrees is afgenomen, de aandacht van de markt zou moeten uitgaan naar de fundamentele elementen en de winstgroei. Binnenkort start het seizoen van de algemene vergaderingen en de uitbetaling van dividenden, een van de pijlers van het beursrendement (meer dan een derde). Het vooruitzicht van een nieuw jaar met winstgroei en solide dividenden zal de beleggers geruststellen. Kortom, hoewel 2018 er ons aan herinnert dat de beurzen volatiel zijn, blijven de vooruitzichten gunstig. Uiteindelijk is het zo dat slechts de winstgroei telt en op dat vlak staat de barometer op goed weer. Dat gezegd zijnde, elke bakkensprong van de beurs herinnert ons aan het belang van een diversificatie van de portefeuilles. Onze vier oplossingen voor diversificatie zijn investment grade obligaties in euro, inflatiegelinkte obligaties, de dollar en wat goud. ■