

Samenvatting



Jan Wirken



George Raven

Beleggingsvisie Bank Insinger de Beaufort april 2017

In grote lijnen ontwikkelden de financiële markten zich naar verwachting in het eerste kwartaal van 2017. De aandelenmarkten zetten hun sterke opmars van eind 2016 voort in het nieuwe jaar, waardoor de wereldindex een winst van circa 5% in euro's wist te boeken. Zoals verwacht bleven de obligatiemarkten hierbij ver achter. Op de meeste staatsobligaties werden zelfs lichte verliezen geleden. Bedrijfsobligaties wisten marginale winsten te boeken, waarbij de meest risicovolle ('high yield') obligaties opnieuw de beste rendementen boekten, al bleven ook die ver achter bij de rendementen op aandelen. Doordat onze gemengde portefeuilles vrijwel maximaal belegd waren in aandelen, terwijl de beleggingen in obligaties juist dicht tegen het minimum aan zaten, waren onze beheerportefeuilles wat betreft dit aspect goed gepositioneerd voor de ontwikkelingen in het eerste kwartaal.

In 2016 werden de wereldaandelenmarkten vooral getrokken door de belangrijke Amerikaanse markt. In het eerste kwartaal van 2017 bleven de Amerikaanse markten daarentegen juist licht achter bij de wereldindex, ook doordat de Amerikaanse

dollar ten opzichte van de meeste valuta wat wegzakte. Zo verloor de dollar bijna 2% ten opzichte van de euro, nadat de munt in 2016 nog 3% had gewonnen (zie grafiek 1). De meeste Europese markten presteerden in het eerste kwartaal iets beter dan de bekende Amerikaanse indices, met uitzondering van technologiebeurs Nasdaq, die opnieuw grote relatieve kracht vertoonde (zie grafie-

ken 2 en 3). Valutaontwikkelingen zijn altijd moeilijk te voorspellen, omdat zij van veel verschillende factoren afhankelijk kunnen zijn en de markt niet altijd hetzelfde gewicht geeft aan de diverse factoren. De komst van een nieuwe regering in de VS maakt voorspellingen momenteel nog moeilijker. De regering Trump heeft immers veel initiatieven aangekondigd op het gebied van belas-

tingheffing, handelspolitiek en immigratie. De meeste lijken de waarde van de dollar te ondersteunen, maar president Trump beweert tezelfdertijd juist te streven naar een zwakkere dollar. Daarbij komt dat het momenteel volkomen onduidelijk is welke plannen zullen worden doorgevoerd. Trump's eerste initiatieven op het gebied van immigratiebeperking en de hervorming van de gezondheidszorg zijn inmiddels al gestrand. Al deze onzekerheden maken het buitengewoon hachelijk om de ontwikkeling van de dollarkoers te voorspellen. Voor de beleggingsresultaten over 2017 lijkt de ontwikkeling van de dollarkoers ons echter van groot belang en dit is dan ook een belangrijk onderwerp van deze beleggingsvisie.

Per saldo neigen wij tot de veronderstelling dat de waarde van de dollar de komende jaren nog verder kan stijgen. Dit is echter momenteel dermate onzeker dat wij hebben besloten de dollarrisico's in onze beheerportefeuilles te beperken. Eind 2016 hebben wij al winst genomen op een groot gedeelte van de dollarbeleggingen in onze obligatie-

portefeuilles, terwijl op een gedeelte van de resterende dollarobligaties het valutarisico ten opzichte van de euro werd afgedekt. Ook in de aandelenportefeuilles is de afgelopen maanden enige winst genomen op Amerikaanse aandelen, al blijven die vooralsnog onze aandelenportefeuilles domineren. De aandelenbeleggingen in Europa werden juist licht uitgebreid, terwijl wij voor het eerst in jaren een positie opnamen in de Japanse markt. De lichte verzwakking van de dollar ten opzichte van veel valuta in het eerste kwartaal van 2017 was ook een belangrijke factor in de relatief hoge rendementen die in de opkomende markten werden behaald. Zelfs de verzwakking van de olieprijs, in de regel slecht voor het beleggingsresultaat in opkomende markten, kon niet voorkomen dat veel van deze markten behoorden tot de best presterende aandelenmarkten (zie grafiek 4). Wij hebben de laatste jaren slechts beperkte posities aangehouden in de opkomende markten, maar zouden gezien de grote onzekerheden ook hier in ieder geval tactisch de beleggingen kunnen uitbreiden.

Niet alleen wat betreft geografische keuzes, maar ook wat betreft keuzes tussen sectoren neigen wij momenteel tot een meer neutrale houding door de gegeven onzekerheden, vooral die wat betreft de politieke ontwikkelingen in de VS. Direct na de verkiezing van Trump waren het vooral de financiële waarden en de meer cyclische aandelen die profiteerden van de snelle rentestijgingen in de VS en het sterk toenemende optimisme onder ondernemers en consumenten. De eerste teleurstellingen over wat Trump in de praktijk wist te bereiken hebben inmiddels geleid tot koersverliezen in vooral die aandelen die het sterkst stegen direct na de verkiezingen, zoals wij al vermoedden in onze vorige beleggingsvisie. Deze correcties vonden vooral plaats in maart en het is mogelijk dat deze tendens zich in het tweede kwartaal voortzet. Wordt het eerste kwartaal gekenmerkt door zeer sterke aandelenmarkten en beperkte verliezen in veel obligatiemarkten, in het tweede kwartaal is het mogelijk dat de aandelenmarkten wat van hun winsten opgeven en de obligatiemarkten enigszins opveren. Wij verwachten echter geen grote correcties in de aandelenmarkten en hebben slechts beperkt winst genomen op aandelenbeleggingen in het eerste kwartaal, zodat het gewicht van aandelen in gemengde portefeuilles nog steeds niet ver is verwijderd van het maximum dat geldt voor de diverse risicoprofielen. Wij blijven relatief zwaar inzetten op aandelen, al worden de geografische en sectorale keuzes wat beperkt. Wij denken dat de langetermijnbullmarkt in aandelen voorlopig nog niet voorbij is, terwijl de bullmarkt in obligaties mogelijk zijn hoogtepunt heeft gezien medio 2016. Wij blijven daarom positief gestemd over de te behalen rendementen op aandelen in 2017, die naar alle waarschijnlijkheid net als in 2016 zeer gunstig zullen afsteken ten opzichte van de rendementen op obligaties.

