



door Igor de Maack
Beheerder en woordvoerder voor Beheer

“Alle economische zones stevenen af op een meer gematigde groei die evenwel nog steeds wordt ondersteund door de centrale banken die zich zorgen maken over de rentevoeten”

Overall ter wereld vertraagt de economie en neemt zij een meer gematigd groeitempo aan. De daling van de beurzen wereldwijd en van de grondstoffenprijzen zijn hiervan de eerste meest zichtbare signalen. De beurzen en de olie zijn daarmee de indicatoren geworden die duiden op de reeds aanwezige risicoperceptie. Zonder een stijging van de bedrijfswinsten lijkt het veeleer onwaarschijnlijk dat de aandelenmarkten zowel in de Verenigde Staten als in Europa zullen aantrekken. Ten gevolge van de verkiezings- en politieke kalenders zal er een omgeving ontstaan die niet meteen beleggingsvriendelijk is aangezien we de komende maanden volatiliteitspieken mogen worden verwacht.

Alle economische zones stevenen af op een trager groeitempo. China vertraagt al gedurende vier jaar. Een aantal statistieken (elektriciteitsverbruik, vertrouwensindicatoren, vastgoedprijzen) wijzen veeleer op een economische groei die ruim onder de 6,9% zal blijven waar de overheid volutaristisch vanuit gaat. In de Verenigde Staten stabiliseert de groei veeleer rond 2%-2,5%, wat een negatief gevolg is van een nog steeds sterke dollar. En hoewel Europa aan een echt herstel lijkt te hebben ingezet, blijft het er niet minder kwetsbaar om (1,5%) en een herziening naar beneden toe valt niet uit te sluiten wanneer er zich een nieuwe exogene schok zou voordoen. De eurozone is voorlopig nog de zone die van de meest gunstige omgeving geniet: liquide middelen in overvloed, lage rente, dalende werkloosheid, goedkope olie en overschotten op de lopende rekening.

Er zijn tal van politieke risico's, maar de internationale instellingen zijn er zich nu terdege van bewust. Dat was al duidelijk te merken in het discours van Janet Yellen aangezien zij haar toekomstige rentestijging heeft uitgesteld onder het voorwendsel van een instabiele en complexe wereld. Dit handige manoeuvre heeft een daling van de dollar mogelijk gemaakt en daarvan profiteren de Amerikaanse ondernemingen en de groei landen. Er komen heel wat verkiezingen en politieke sleutelmomenten aan: presidentsverkiezingen in de Verenigde Staten, de procedure voor de afzetting van Dilma Rousseff in Brazilië, het referendum over de Brexit, de vorming van de

Spaanse regering, heronderhandeling van de Griekse schuld. Beleggers zijn na de crisis van 2011 en de opkomst van populistische partijen in Frankrijk, Spanje en Italië bijzonder gevoelig geworden voor het politieke risico in Europa. Toch is het bestuur nog steeds van betere kwaliteit dan in een aantal groeilanden waar hij nog steeds niet onberispelijk is.

Het monetair beleid blijft accommoderend, maar het leidt niet altijd en overal tot succes.

Sinds 2008 hebben alle grote centrale banken ingegrepen om de onderliggende economieën te ondersteunen met min of meer vergelijkbare recepten: geld goedkoper maken en financiering via het bankenkanaal stimuleren. De resultaten van dit beleid zijn minder gelijklopend: groot succes in de Verenigde Staten omdat de economie weer aantrok en de werkloosheid is gedaald, quasi-mislukking in Japan waar zowel de groei als de inflatie stagneren en onzekerheid in Europa omwille van de interne verdeeldheid en starheid. Eenzelfde monetair beleid levert in economieën met een verschillende structuur niet dezelfde resultaten op. De economie waar het monetaire beleid zich op richt, moet flexibel en efficiënt zijn op het vlak van kapitaalverkeer, het gebruik en de rentabiliteit van het geïnvesteerde vermogen. Dat is zeker niet het geval in China of in Japan. Europa doet inspanningen, maar het tempo ligt te laag. Het monetaire beleid heeft, momenteel, een onmiddellijke impact gehad op de wisselkoersen.

De Europese aandelenmarkten bieden een dubbel vooruitzicht: zij beloven kapitaalwinst en waarborgen vergoeding in de tijd door middel van een erg ruim dividend (3-3,5%).

Het rentepeil in zowel de Verenigde Staten als Europa volstaat immers niet meer om voor het leeuwendeel van de activa nog uitsluitend obligatiestrategieën te hanteren om teleurstellingen en volatiliteit te vermijden. Wanneer het inflatiescenario in de Verenigde Staten aan belang wint, zal de korte rente sneller kunnen gaan stijgen, iets wat deze markten momenteel niet verwachten. In de eurozone hebben de lage rendementen het effect van financiële repressie op de rente. De waarderingniveaus van de Europese aandelen leveren een bedrieglijk beeld op aangezien deze niveaus erg hoog lijken in vergelijking met de meest pessimistische voorspellingen die uitgaan van het einde van de wereld maar dan weer erg duur lijken in vergelijking met de meest optimistische voorspellingen die uitgaan van stijgende winsten voor alle ondernemingen ongeacht de sector. De waarheid ligt wellicht daar ergens tussenin. Het komt er bijgevolg op aan om de juiste thema's te kiezen voor beleggingen op de beurs, zoals de huishoudsectoren in Europa en de sectoren die met een korting noteren. Voor wat de Amerikaanse aandelen betreft, die lijken al een goed deel van de weg op het gebied van resultaten te hebben afgelegd aangezien zij een recordreeks positieve jaren hebben neergezet. Na maanden in het vagevuur te hebben verkeerd lijken de opkomende aandelen, zoals grondstoffen, terug in de belangstelling van de beleggers te komen. Maar deze groeilanden hebben nood aan een momentum dat gunstiger is voor de wereldgroei.

Redactie voltooid op 8 april 2016 door Igor de Maack, Beheerder en woordvoerder voor het Beheer.

Waarschuwing: Dit promotiedocument is een vereenvoudigde voorstelling en mag niet worden beschouwd als een voorstel voor inschrijving of als een beleggingsadvies. Dit document mag niet volledig of gedeeltelijk worden gereproduceerd, verspreid of gecommuniceerd zonder de voorafgaande toestemming van de beheermaatschappij.

Over DNCA

DNCA Finance is een beheervenootschap die in 2000 werd opgericht door mensen die gespecialiseerd zijn in een vermogensbenadering van het beheer voor rekening van particuliere en institutionele beleggers. Door systematisch te opteren voor een voorzichtige benadering tracht de onderneming de ratio rendement/risico van de portefeuilles te optimaliseren. DNCA, dat kan rekenen op een team van meer dan 90 medewerkers, legt zich toe op Europese aandelen ("long only" en "absolute return"), gediversifieerd beheer, converteerbare obligaties en obligaties uit de eurozone. De kwaliteit van het beheer, dat regelmatig door de gespecialiseerde pers met awards is beloond, heeft de onderneming in staat gesteld om de voorbije vijftien jaar bijzonder snel te groeien. Zij beheert vandaag een vermogen van 18,9 miljard (op 31/12/2015).

Perscontact:

Instinctif Partners

Alexandra Zahn / Sophie Horrion

Telefoon: +49 (0) 69 13 38 96 12 / +49 (0) 221 420 75 11

E-Mail: Alexandra.Zahn-Kolechstein@instinctif.com / Sophie.Horrion@instinctif.com