

Beleggers-koffiedik: haalt Goudlokje het einde van 2018?

Vooruitblikken op financiële en economische ontwikkelingen is een netelige onderneming. Toch komen veel banken en vermogensbeheerders jaarlijks met een zogeheten outlook. Vier aandachtspunten voor beleggers in 2018.

Door Maarten van Poll en Erik van Rein

1

Macro-economie

Inflatie neemt iets toe

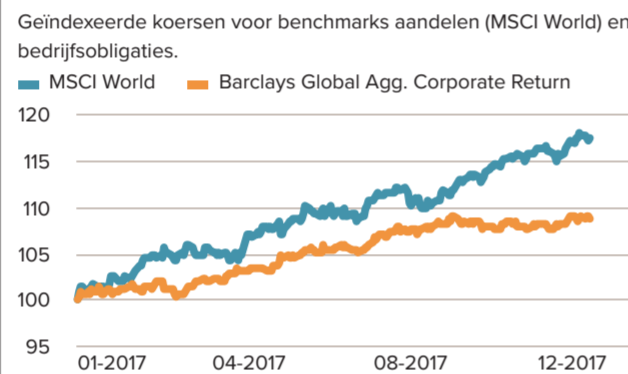
De banken en vermogensbeheerders zijn eensgezind: ook 2018 wordt een jaar van economische groei. Wereldwijd blijven de omstandigheden gunstig. De combinatie van stevige groei en lage inflatie wordt wel het 'Goudlokje'-scenario genoemd. In dat opzicht zal 2018 veel lijken op dit jaar. In de Verenigde Staten is de golfbeweging van groei-recessie het verst gevorderd, terwijl in Europa en Azië de groei hoger zal zijn.

In China, waar de zogenoemde cyclus begon, probeert de overheid de groei zelf te temperen. De vooruitblikkers zijn het er niet over eens of de enorme Chinese schuldenberg komend jaar een bepalende rol zal spelen. 'China is het onderwerp waar mensen zich zorgen over maken als er geen andere voor de hand liggende onderwerpen zijn', zegt Lucy O'Carroll van Aberdeen.

Een cruciale vraag is: komt de inflatie in ontwikkelde economieën eindelijk op gang? De krapte op de arbeidsmarkten wordt steeds groter, maar leidde nog niet tot noemenswaardige loongroei en een hoger prijspeil. De economen hebben nog geen eenduidige verklaring paraat voor dit falende mechanisme, maar verwachten een voorzichtige toename van de geldontwaarding.

Voor bedrijven is het belangrijk dat dan ook de productiviteitsgroei aantrekt. Die is al jaren lager dan hij zou moeten zijn.

Markten omhoog



Valentijn van Nieuwenhuizen van NNIP verwacht dat de winstmarges op peil blijven, omdat de productiviteit min of meer met de inflatie mee zal groeien. Loopt de arbeidsproductiviteit niet op, waarschuwt Jari Stehn van Goldman Sachs, dan dreigt in landen met (nagenoeg) volledige werkgelegenheid oververhitting

van de arbeidsmarkt. Wordt het dan weer een saai jaar? Stehn: '2017 was eerste jaar in tijden met positieve verrassingen ten aanzien van groei. Het brede draagvlak voor de economische groei maakt dat een aantal economieën kan terugkeren naar volledige werkgelegenheid. Dat is eigenlijk behoorlijk spannend.'

2

Centrale banken

Rente VS in stapjes omhoog

Wie zou er voor beroering kunnen zorgen in het voorspelde economische goednieuwsjaar? De behoedzame beleidsmakers van de centrale banken van de Verenigde Staten, Europa en Japan zijn de belangrijkste kandidaten. Hun acties domineerden de afgelopen jaren wereldwijd economische ontwikkelingen en financiële markten.

Daarom volgen beleggers de centrale banken met argusogen. Die willen vooral niet verrassen. Nu er een hele hausse is gebouwd op een dik tapijt van goedkoop

Geopolitiek

Zorgen over Italië

Je zou bijna vergeten hoeveel donkere wolken vermogensbeheerders vorig jaar boven het politieke landschap zagen. De vrees voor een 'populistische revolutie' en angst voor ontwrichting van de eurozone bekeerden de vooruitzichten.

Daar is een jaar later geen sprake van. Anti-euro- en -immigratiepartijen konden geen revolutie ontketenen bij verkiezingen in Nederland, Duitsland en Frankrijk. Markten leken de nucleaire spanningen tussen Noord-Korea en de Verenigde Staten simpelweg te negeren.

De brexit dan? 'Het had een direct effect op de waarde van het pond, maar het meeste daarvan is weer hersteld. Afgezien van een

3

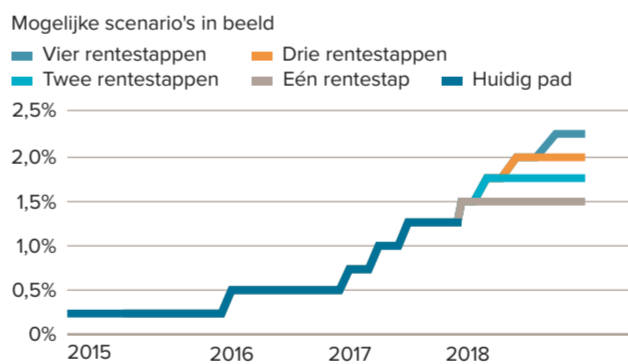
stijging van de inflatie in het Verenigd Koninkrijk hebben we nog weinig van de brexit-gevolgen gemerkt', zegt O'Carroll van Aberdeen.

Dat kan alsnog gebeuren. Geopolitiek is voor volgend jaar een zogeheten staart-risico, denken vermogensbeheerders. Ondanks de vrij pro-Europese verkiezingsuitslagen suddert er een anti-Europees sentiment waarbij kiezers in toenemende mate vertrouwen in continentale samenwerking verliezen. Dat zag je dit jaar al terug in de Catalaanse opstand, zeggen sommigen.

Veel toekomstkijkers zien de verkiezingen in Italië met argwaan tegemoet. De vraag is of die stembusgang een uitslag oplevert waarmee het land de benodigde hervormingen kan doorvoeren op bijvoorbeeld de arbeidsmarkt. Dat kan lastig worden als de populistische Vijfsterrenbeweging hoge ogen gooit. Oud-premier Silvio Berlusconi werkt met zijn centrumrechtse Forza Italia bovendien aan een comeback. '81 jaar en in blakende gezondheid', onderdrukt Robeco-hoofdeconoom Léon Cornelissen nauwelijks zijn cynisme.

Donald Trump is een andere man die zijn invloed kan uitoefenen op de koersen, zeker na goedkeuring van zijn belastingplan. Over het algemeen spelen Amerikaanse bedrijven het geld dat ze overhouden na belastingverlagingen door aan aandeelhouders via opkoopprogramma's of een hoger dividend. Dat kan de waardeeringen verder opjagen. 'Maar veel daarvan is al ingeprijsd door de markten', zegt hoofdeconoom Anton Brender van Candriam. Hij noemt het 'nogal gevaarlijk' dat de belastingplannen zo snel door het Amerikaanse parlement zijn gejaagd. 'Het lijkt meer op een politiek compromis dan op goed overwogen belastingmaatregelen.'

Wat doet de Fed?



geld, is de vrees dat de centrale banken dat tapijt al te bruusk wegtrekken. Maar de meeste marktvoersers benadrukken dat de Amerikaanse Federal Reserve en de Europese Centrale Bank (ECB) uiterst behoedzaam communiceren.

Dat betekent dat veel banken en vermogensbeheerders al denken te weten hoe vaak de Fed de rente gaat verhogen. De schattingen lopen uiteen van twee tot vier keer, terwijl de markten nu één rentestap hebben ingeprijsd. Maar ook als het er meer worden, is er volgens Roelof Salomons van Kempen niet veel aan de hand: 'Het werkt pas echt verkrapend bij een stap van 1%. Vier stapjes van 0,25% gaan de cyclus niet draaien.'

In Europa lijkt een renteverhoging niet aan de orde.

De ECB bouwt zijn opkoopprogramma wel af, maar dat proces duurt nog lang. In de VS is de Fed begonnen met het afbouwen van de balans. 'De obligatiemarkt gaat er vanuit dat de Fed die normalisering van het beleid perfect zal aanpakken,' zegt Mary Pieterse-Bloem van ABN Amro. 'Geen geringe verwachting; het is nog nooit eerder gedaan.'

Er is nog een risico dat inherent is aan de grote afhankelijkheid van de huidige optimisme van centrale bankiers. Mocht de inflatie sneller stijgen dan verwacht, dan zouden zij zich gedwongen kunnen zien om de rente sneller te verhogen. En als er geen tijd is voor het zorgvuldig inmasseren van een ingreep, is de kans op een heftige reactie op de obligatiemarkten aanwezig.

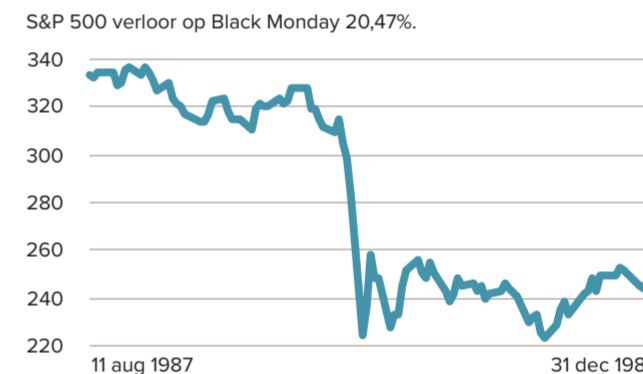
4

Correcties

Etf's blijken riskant

Waar een voortdurende economische groeicyclus en beperkte politieke risico's de markten hoogstwaarschijnlijk niet van hun stuk krijgen, kan een technische correctie dat misschien wel. Sommige vermogensbeheerders verwijzen daarbij naar de beurscrash van 1987,

Beurscrash 1987



Rendement Waar is nog eer te behalen?

Commentaren op de financiële markten staan al een tijdlang in het teken van de zogenoemde 'hunt for yield'. Beleggers zoeken, nu veel beleggingscategorieën duur zijn, steeds verder van huis naar de laatste beetjes rendement.

Aan obligaties valt weinig eer meer te behalen, daar zijn de meeste marktvoersers het wel over eens. Door de opkoopprogramma's van de centrale banken zijn de prijzen torenhoog opgelopen, en de rentes,

die tegengesteld bewegen, zijn uiterst laag. 'Daar hebben we weinig interesse in', zegt Lukas Daalder van Robeco. 'Je krijgt bijna geen, en onvoldoende, compensatie voor het risico dat je neemt.' Een enkeling breekt nog een lans voor schuld papier uit opkomende landen. In aandelen zit meer rek. 'Daar zijn de risicopremies nog relatief aantrekkelijk', zegt Valentijn van Nieuwenhuizen van NNIP. Kempen verwacht dat de huidige rally nog een of twee jaar aanhoudt. Zolang de winsten blijven

stijgen, zitten aandelenbeleggers goed. Een hogere inflatie zou roet in het eten kunnen gooien: volgens het economisch model van vermogensbeheerder Pictet leidt een 1% hogere inflatie tot 5%-10% lagere waarderingen. De waarderingen van Amerikaanse aandelen zijn volgens veel outlooks aan de hoge kant. Voor goede rendementen zoeken zij hun heil in Europa, Japan en opkomende markten. Vooral cyclische groei-aandelen (van bedrijven die conjunctuurgevoelig zijn) bieden nog kansen.

Verantwoording

Voor dit artikel nam het FD kennis van de vooruitblikken van Aberdeen Standard Investments, ABN Amro, Achmea, Candriam, Carmignac, Fidelity, Goldman Sachs, Kempen, NNIP, Nordea, Pictet, Robeco, Schröders, State Street en Teslin.

Maarten van Poll en Erik van Rein zijn redacteur van Het Financieele Dagblad

