



BEAUMONT CAPITAL

Wealth Management

KWARTAALBERICHT
Vierde kwartaal 2017

Terugblik

2017 was een jaar van contrasten. Zo was er enerzijds onzekerheid door toenemende geopolitieke spanningen en de mogelijke politieke gevolgen van verkiezingsuitkomsten. Anderzijds zagen we ook stabiliteit. Dit uitte zich in een doorzettende groei van de wereldeconomie, verbeterende bedrijfscijfers en stijgende koersen. Met als gevolg een ongekend lage beweeglijkheid op de financiële markten.

Centrale banken speelden ook dit jaar weer een evident belangrijke rol. De algehele afdronk voor 2017 is dat financiële markten uiteindelijk een sterk beursjaar hebben kunnen afsluiten.

In Europa zien we steeds meer landen binnen de Eurozone profiteren van de aantrekkende economische groei. Het sentiment onder consumenten en bedrijven wordt steeds positiever, waardoor er weer meer geconsumeerd en geïnvesteerd wordt. Vooral Duitsland als grootste economie van Europa, heeft de wind in de zeilen. Het feit, dat er nog (steeds) geen nieuwe regering is, doet daar niets aan af. Al zal Angela Merkel waarschijnlijk nog terug moeten komen op haar eerdere uitspraken, dat de regeringsvorming in Nederland zo lang heeft geduurd. Hoewel de Duitse arbeidsmarkt verder verkrappt, vertaalt dit zich voorlopig nog niet door in loonstijgingen. Hierdoor ontwikkelt de inflatie zich onder de 2%.

Voor de ECB was er in december j.l. dan ook geen aanleiding om haar beleid te wijzigen. Temeer daar in oktober al grote besluiten waren genomen over de afbouw van het opkoopprogramma begin 2018. Wel zijn de economische groeiverwachtingen opwaarts bijgesteld. Zo was de economische groeiverwachting voor 2017 in september nog 2,2% nu is dat 2,4%. Voor 2018 is het groeipercentage met maar liefst een half procent opwaarts bijgesteld naar 2,3%. En voor 2019 komt de groeiprognose uit op 1,9% (+0.2%). Opmerkelijk hierbij is dat bij deze hoger geraamde groeicijfers geen noemenswaardige stijging in de inflatieverwachtingen zichtbaar is. De prognoses voor 2018, 2019 en 2020 liggen op respectievelijk 1,4%, 1,5% en 1,7%.

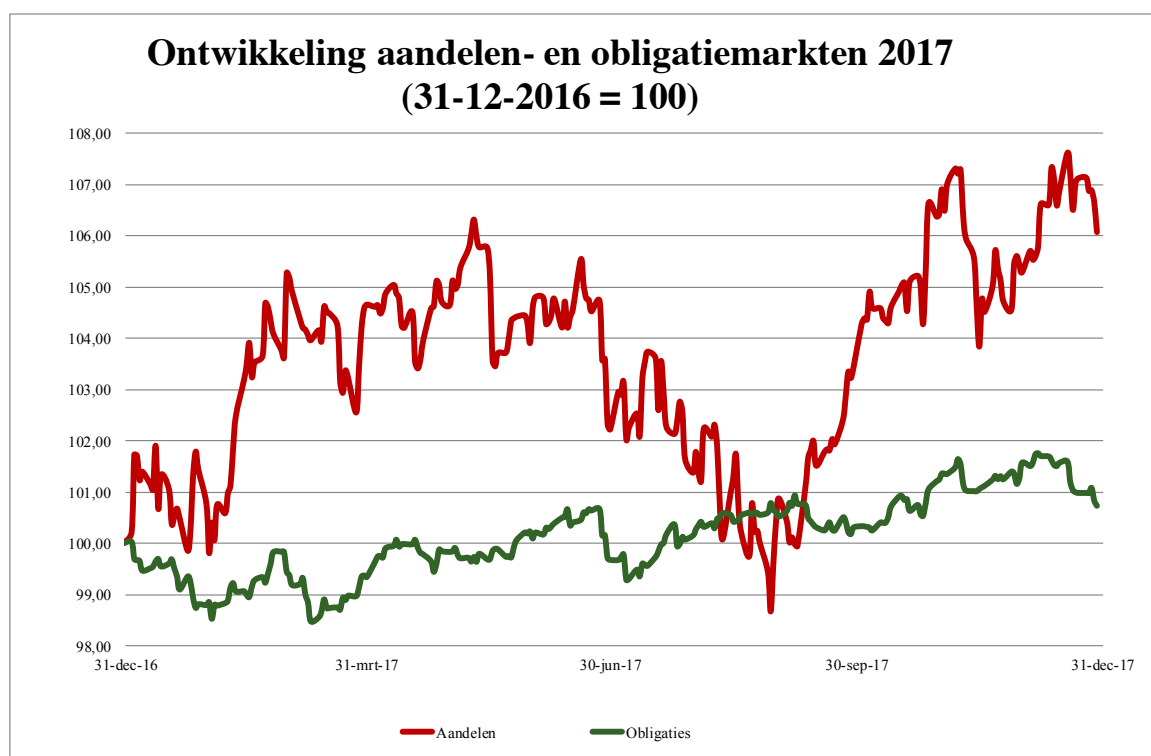
In de Verenigde Staten is voor president Trump een langgekoesterde wens uitgekomen. In december kwam uiteindelijk de goedkeuring van het Amerikaanse Congres voor zijn belastingplannen, een belangrijke belofte uit zijn verkiezingscampagne. Het belastingplan is de omvangrijkste belastingherziening sinds de jaren tachtig van de vorige eeuw. Het paradepaardje is de verlaging van de winstbelasting voor bedrijven van 35% naar 21%. Hierdoor zouden veel Amerikaanse multinationals kunnen besluiten overzeese vermogens terug te halen naar de Verenigde Staten. Dit zou de schatkist ten goede komen. Helaas zit er ook een keerzijde aan de belastingplannen: veel Amerikanen verliezen hun ziektekostenverzekering uit de Obamacare!

Een andere belangrijke gebeurtenis was de voordracht van de opvolger van mevrouw Yellen per februari 2018 als voorzitter van de FED. President Trump heeft hiervoor Jerome Powell voorgedragen aan de Senaat. Van de genomineerde kandidaten was hij de grootste kanshebber, en favoriet bij financiële marktpartijen.

De overtuiging is namelijk dat de heer Powell in grote lijnen het beleid van mevrouw Yellen zal voortzetten. En dit geeft de financiële markten een bepaalde mate van zekerheid en betrouwbaarheid over het te verwachten monetaire beleid.

De FED is in oktober, zoals eerder aangekondigd, begonnen met het afbouwen van de eerder opgekochte staats- en bedrijfsobligaties. Eveneens verhoogde de FED in december de rente met 25 basispunten en daarmee is het de derde verhoging in 2017. De bandbreedte ligt voor de belangrijkste beleidsrente nu op 1,25% tot 1,50%. Belangrijkste argumenten hiervoor waren dat de economie bescheiden zal blijven groeien, en daarmee de inflatie naar verwachting onder de doelstelling van 2% zal blijven. Tegelijkertijd blijven de arbeidsmarktomstandigheden zich sterk ontwikkelen.

Ontwikkeling financiële markten



De eerste helft van 2017 werd vooral gedomineerd door onzekerheid over de gevolgen van verkiezingsuitslagen en geopolitieke spanningen, waaronder die tussen de Verenigde Staten en Noord Korea.

Na de zomer keerden beleggers terug naar de ‘fundamentals’ en verdween het negatieve sentiment en sloeg om in een voorzichtige eindejaar rally. Vooral ondersteund door verbeterende bedrijfswinsten en positief bijgestelde groeiverwachtingen.

Aandelenbeleggingen sloten wereldwijd het vierde kwartaal 2017 af met een respectabele plus van 2,6%, waardoor het totaalrendement voor 2017 uitkwam op 6,1% in euro's. Valutair zat het de dollar ten opzichte van de euro niet mee in 2017. De dollar verloor over het hele jaar maar liefst 14% in waarde ten opzichte van de euro. Hierdoor zijn positieve rendementen van Amerikaanse beleggen grotendeels weer verloren gegaan.

Centrale banken spelen nog steeds een belangrijke rol op de financiële markten en in het bijzonder in de obligatiemarkten. Door de lage en zelfs negatieve renteniveaus bleven de rendementen hier gedrukt. Het vierde kwartaal 2017 werd afgesloten met een rendement van 0,4%. Het totaalrendement voor 2017 kwam hiermee uit op net iets minder dan 1%.

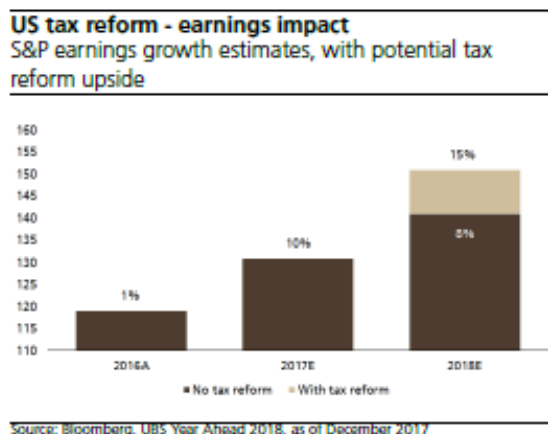
Vooruitzichten

Met het herstel van de wereldwijde economische groei zijn we positief gestemd voor 2018. Vooral Europa kan profiteren van een solide mondiale groei. Wel zal het momentum afnemen als gevolg van de sterke euro ten opzichte van de dollar.

In 2018 zal wederom de Duitse economie, maar ook Frankrijk in ruimere mate de economische groei in de Eurozone bepalen. Ook Italië toont tekenen van economisch herstel. Op 4 maart zullen de ogen gericht zijn op de Italiaanse parlementsverkiezingen. Indien Italië een herhaling zal zijn van de situatie in Frankrijk kan daarmee een positieve impuls gegeven worden aan het Europese (politieke) sentiment. Een uitkomst met een coalitie geleid door de Vijfsterrenbeweging (M5S) zal het sentiment juist schaden. Met betrekking tot de Brexit-onderhandelingen is er in december j.l. een belangrijk tussentijds resultaat behaald voor zowel Groot-Brittannië als de Europese Unie. Hiermee lijkt de weg naar een 'zachte' Brexit medio 2019 open te liggen. Ten aanzien van de eerdere ontwikkelingen, zien we dus duidelijk dat het kan verkeren.

Begin 2018 is de ECB begonnen met het afbouwen van het opkoopprogramma (van € 60 miljard naar € 30 miljard per maand). Weliswaar zijn de inflatieverwachtingen nog steeds lager dan de doelstelling van de ECB. Daarmee is tegelijkertijd een argument gevonden, dat de halvering van het opkoopbeleid ook zeker nog een open einde heeft. Zolang de inflatie zich niet ontwikkelt binnen de doelstelling 'dichtbij, maar onder de 2%', heeft president Draghi de troef in handen om door te gaan met het opkoopprogramma. Wij verwachten dan ook geen renteverhoging vóór medio 2019. Daarmee wordt het nog spannend of Draghi ook de president zal zijn, die de normalisatie in gang zet. In oktober 2019 loopt de termijn van Draghi immers af en zal er een nieuwe president gekozen worden. Het huidige monetaire beleid zal voorlopig een positieve impuls blijven voor het groeiherstel in de Eurozone.

In de Verenigde Staten zal na de goedkeuring van de belastingplannen de focus komen te liggen op de uitwerking ervan. Hiervan zijn de verwachtingen voor het bedrijfsleven hooggespannen. Uit nevenstaand overzicht blijkt de impact op de verwachte winstgroei met en zonder de belastinghervormingen van de S&P500, ofwel de 500 grootste bedrijven van de Verenigde Staten. Voor 2017 is de winstgroei verwachting 10%. Voor 2018 is deze 8% zonder de effecten van de belastingherziening. Inclusief dit effect wordt voor 2018 een winstgroei voorzien van circa 15%.



Met de solide groei van de Amerikaanse economie voorzien we dat de winstcijfers op een hoog niveau blijven liggen en nog extra gesteund zullen worden door de aangekondigde belastinghervormingen.

De sterke arbeidsmarktomstandigheden zorgen tegelijkertijd voor een hoog consumentenvertrouwen en stuwen de consumentenbestedingen. Een sneller dan verwachte groei van de Amerikaanse economie kan er wel voor zorgen dat de rentestappen die nu geprognosticeerd zijn naar boven moeten worden bijgesteld. Op dit moment gaan we uit van twee rentestappen van 25 basispunten in 2018. De belangrijkste rente zou dan eind 2018 in een bandbreedte liggen van 1,75% en 2,0%. Tegelijkertijd wordt de balans verder afgebouwd met een snelheid van USD 10 miljard per maand oplopend tot een bedrag van USD 50 miljard. Deze 'kruissnelheid' is naar verwachting eind 2018 bereikt.

Beleggingsbeleid

De solide groei van de wereldeconomie en een doorzettend herstel in de Eurozone in combinatie met een beperkte mate van geopolitieke risico's sterkt ons in de visie om een overweging in Zakelijke Waarden aan te houden ten opzichte van Risicomidende Beleggingen.

Binnen de Zakelijke Waarden handhaven we voor de regio-allocatie een zwaarder accent op *Europese* aandelen. De Eurozone heeft een bovengemiddelde exposure naar de wereldeconomie en zit bij het huidige herstel op de voorste rij. Als gevolg hiervan trekt de bedrijvigheid aan en neemt tegelijkertijd de werkloosheid verder af.

Door toenemende consumptiebestedingen dragen steeds meer landen in de Eurozone bij aan de 'interne' groei. Aangezien de waarderingen voor Europese aandelen nog onder hun lange termijn gemiddelde liggen, gloort er nog steeds een aantrekkelijk koerspotentieel.

Voor *Amerikaanse* aandelen handhaven we een neutrale wegging. Weliswaar zullen de belastinghervormingen een lichte impuls kunnen geven aan de winstcijfers over 2018. Maar ook hier zijn deze groeiverwachtingen voor een deel al in de koersen verwerkt.

Tegelijkertijd waren waarderingen al aan de stevige kant. Dit is houdbaar bij de huidige groeivoet van de Amerikaanse economie en de lage inflatie. Nog steeds is de verwachting dat de rente slechts gradueel zal oplopen.

Voor de beleggingen in zowel de *opkomende landen* als *Japan* blijft de neutrale weging gehandhaafd.

Bij de Risicomijdende Beleggingen hebben we afgelopen kwartaal wederom het belang van obligatiefondsen in het 'high yield' segment verder teruggebracht en winst genomen. Wij blijven positief gestemd over de fundamentele ontwikkelingen binnen deze sector en de faillissementsrisico's zullen door de aantrekkende economische groei laag blijven. Maar door de aantrekkelijke rentevergoeding en de grote vraag naar dit segment zijn de koersen hoog opgelopen. Hierdoor is het potentieel rendement in verhouding tot het risico, naar onze mening voor de komende tijd (te ver) afgenomen.

Gelijktijdig hebben we het belang van *obligaties in opkomende landen* verhoogd. Ook in de opkomende landen zien we de marktomstandigheden verbeteren als gevolg van de aantrekkende wereldeconomie. Het aantal faillissementen daalt gestaag verder en binnenlandse bestedingen verbeteren. Met aanvangsrendementen tussen de 3% en 6% zijn de waarderingen aantrekkelijk en is er opwaarts potentieel aanwezig.

We houden vast aan een goed gediversificeerde mix van staats- en bedrijfsobligaties van uitstekende tot goede kredietkwaliteit met spreiding in de looptijden. Op dit moment hebben we een gering belang in staatsobligaties.

Maarssen, februari 2018
Beaumont Capital