



BEAUMONT CAPITAL

Wealth Management

KWARTAALBERICHT
Eerste kwartaal 2018

Terugblik

Met een vliegende start in de eerste maand van het jaar leken de koersen en met name de verwachtingen te ver vooruit te lopen op de realiteit. Vorig jaar hebben we gerefereerd aan de lage beweeglijkheid op de financiële markten.

Inmiddels kunnen we stellen dat er in het eerste kwartaal meer volatiliteit is teruggekomen in de markt. In eerste instantie werd dit eind januari gevoed door de macro-economische cijfers uit de Verenigde Staten. De stijgende lonen door een krappere wordende arbeidsmarkt zorgden voor hogere inflatieverwachtingen en een daarmee gepaard gaande verwachting van een versnelde renteverhoging in de Verenigde Staten.

Tevens werd het nieuws gedomineerd door (geo-) politieke ontwikkelingen. De uitingen van President Trump om hogere importtarieven in te voeren (op staal en aluminium van respectievelijk 25% en 10%) zorgden voor een dreigende handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China. Dit resulteerde in toenemende internationale spanningen.

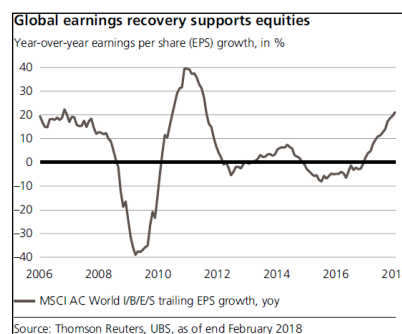
Ook staat de relatie tussen het Verenigd Koninkrijk en Rusland onder druk. Dit als gevolg van de vergiftiging met vermoedelijk Russisch zenuwgas van de vroegere Russische spion Sergej Skripal en zijn dochter. Inmiddels hebben bondgenoten en het Verenigd Koninkrijk zelf de chemische aanval veroordeeld en maatregelen ondernomen. Verschillende landen waaronder de Verenigde Staten en Nederland hebben in verband hiermee Russische diplomaten uitgezet. Hier heeft Rusland inmiddels met een gelijke actie op terug gereageerd.

Ondanks toegenomen politieke spanningen zagen we tegelijkertijd de veerkracht van de financiële markten. Dit is vooral te danken aan het mondiaal doorzettend economisch herstel.

Voorals in Europa, maar ook in de Verenigde Staten zagen we dat terug in een zeer sterk kwartaalcijferseizoen.

Bij de meest recente bijeenkomst van de ECB ging er bijzonder veel aandacht uit naar de inflatieontwikkeling. Deze bleek lager te zijn uitgekomen dan analisten en de ECB verwacht hadden. De rente bleef zoals verwacht onveranderd. Weliswaar loopt het opkoopprogramma tot september 2018, maar de ECB-president gaf een belangrijke boodschap af. “Het inkoopprogramma zal worden gehandhaafd zolang er geen betekenisvolle toename van de kerninflatie is”. Met dit signaal zou het programma langer kunnen doorlopen. Een ding is wel zeker, het opkoopprogramma zal niet meer (in omvang) opgevoerd worden.

In de Verenigde Staten zien we solide consumentenbestedingen, waardoor de omzet en winst bij bedrijven zich positief blijven ontwikkelen.



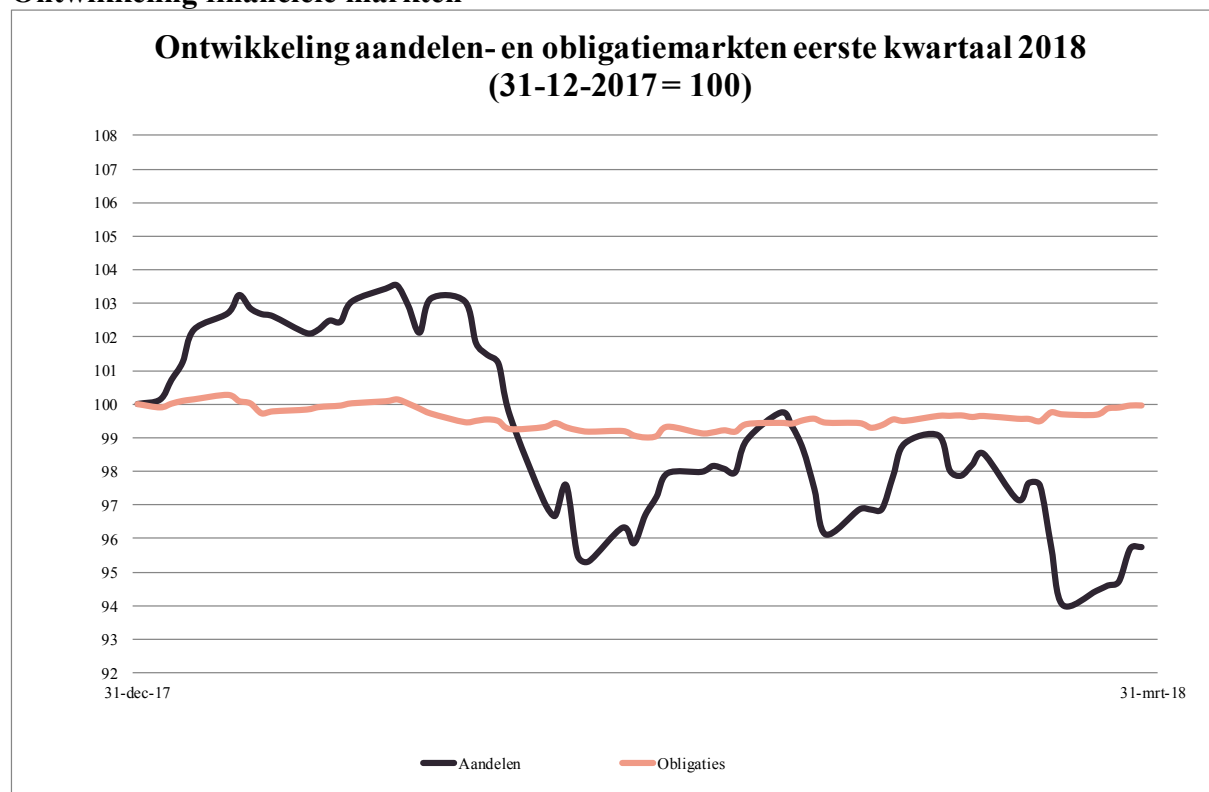
Ook zorgt de belastingverlaging voor een positieve impuls. Zoals eerder aangegeven toonden de macro-economische cijfers in januari een verdere groei van de werkgelegenheid, waardoor er zich langzaam meer krapte op de Amerikaanse arbeidsmarkt aftekent in combinatie met licht stijgende lonen. Dit vertaalde zich in eerste instantie in een ‘schrikreactie’ in verband met inflatie- en renteverwachtingen. Belangrijk te duiden is dat er geen correlatie is tussen loonstijgingen en dalende winstmarges. Sterker gesteld: stijgende inkomens leiden meestal tot een sterkere toename van de consumentenbestedingen. En dit ondersteunt op haar beurt weer de winstontwikkeling bij ondernemingen.

Inmiddels heeft ook de nieuwe voorzitter van de FED, de heer Powell, zijn debuut gemaakt. De heer Powell, die sinds februari de voorzittershamer van mevrouw Yellen heeft overgenomen, verhoogde zoals verwacht de rente met 25 basispunten. De beleidsrente ligt hiermee nu in de bandbreedte van 1,5%-1,75%. Op basis van de visuele weergave van de renteverwachtingen van de FED-bestuurders worden er vooralsnog twee renteverhogingen voor dit jaar verwacht.

Ook de heer Powell kon niet ontkomen aan politiek getinte vragen, zoals over de handelspolitiek. Hoewel de FED uiteraard niet over het handelsbeleid gaat, gaf hij wel aan dat verschillende bestuurders bezorgde geluiden hadden ontvangen. Vooralsnog zal de handel het beleid van de FED niet beïnvloeden.

Tegelijkertijd, en daarin zien we de onderliggende kracht van de Amerikaanse economie, heeft het beleidscomité de groeiverwachtingen voor 2018 opwaarts bijgesteld met 0,2% naar 2,7%. Ook voor 2019 zijn de verwachtingen positiever geworden.

Ontwikkeling financiële markten



Het eerste kwartaal is, zoals al aangegeven, beweeglijk verlopen. Het sterke begin op basis van de bedrijfsresultaten en economische groeivoorzichten werd tenietgedaan. Vooral door de nervositeit van beleggers op de protectionistische uitlatingen van President Trump.

Toch waren uiteindelijk de onderliggende economische groei, de winstontwikkeling bij bedrijven en de vooruitzichten hierover sterk genoeg om beleggers te overtuigen. Het negatieve sentiment kon hiermee voor een deel gekeerd worden en zorgde voor een opleving op de financiële markten.

Aandelenbeleggingen wereldwijd konden na de forse koersstijging in januari het opgelopen koersverlies in februari en maart nog niet goedmaken en sloten het eerste kwartaal 2018 af met een verlies van 4,3%.

Obligatiebeleggingen waren eveneens niet ongevoelig voor de eerdergenoemde ontwikkelingen. Echter, na een korte koersdaling, leek ook hier de belangrijke rol en vooral het nog steeds betrouwbare beleid van Centrale banken weer terug op de radar te zijn. Hierdoor konden koersen enigszins herstellen en sloten het eerste kwartaal van 2018 uiteindelijk onveranderd af.

Vooruitzichten

Ondanks toegenomen internationale spanningen, waardoor geopolitieke risico's weer meer op de voorgrond zijn komen te staan, zijn we vooral van mening dat dit 'staartrisico's' zijn.

De financiële markten hebben zich veerkrachtig getoond. Weliswaar is de volatiliteit op de financiële markten gestegen, maar we moeten dit in het juiste perspectief plaatsen. Zo is de 'VIX-index', de graadmeter voor de beweeglijkheid van de Amerikaanse aandelenmarkt in het eerste kwartaal 2018 gestegen naar een gemiddelde van circa 17. Vorig jaar noteerde deze index gemiddeld een stand van 11, hetgeen uitzonderlijk laag is. Zeker als het lange termijn gemiddelde zich beweegt rond een stand van 20. De beweeglijkheidsindicator geeft daarmee blijk van een meer 'genormaliseerde' situatie. Dit lijkt naar onze mening ook goed te passen bij de huidige marktontwikkelingen.

Wij houden vast aan onze focus op de groeiontwikkeling van economieën en de onderliggende omzet- en winstontwikkeling bij ondernemingen. Met een doorzettend herstel van de wereldeconomie zijn deze onverminderd robuust.

In Europa profiteren ondernemingen van een bovengemiddeld exposure naar de groei van de mondiale economie, maar ook van de aantrekkende binnenlandse bestedingen. Duitsland zal, als grootste economie van Europa, de voortrekker van de economische groei in Eurozone blijven. Voor Frankrijk is de verwachting dat meer bedrijfsinvesteringen en een hoger producenten- en consumentenvertrouwen de Franse economie expansie kunnen geven. Dit is mede te danken aan de nieuwe regering onder leiding van Emmanuel Macron. Er is weliswaar oppositie tegen deze hervormingsplannen, zoals blijkt uit stakingen bijvoorbeeld bij SNCF (de Franse spoorwegen). Toch worden deze niet als krachtig genoeg beschouwd om de uitvoering van de plannen van Macron tegen te houden.

In tegenstelling tot de Verenigde Staten wil de inflatie in de Eurozone niet toenemen. Het meest recente kerninflatiecijfer in maart kwam uit op 1,0%. Ver onder de gewenste doelstelling van de ECB. Hiermee loopt de ECB de kans dat het door haar voorgestelde opkoopbeleid langer zal moeten worden voortgezet dan gepland. Voorlopig is de verwachting dat eind 2018 haar opkoopprogramma stopt en op zijn vroegst medio 2019 een eerste renteverhoging volgt.

De Europese Unie is ontkomen aan de opgelegde importheffingen vanuit de Verenigde Staten.

Vooralsnog lijken deze vanuit de Verenigde Staten vooral gericht op China. Mocht dit escaleren tot een handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China, hetgeen wij overigens niet verwachten, dan zal dit op beide economieën een wissel trekken. Maar ook Europa is niet immuun en zou de gevolgen hiervan voelen. Dat er iets gedaan moet worden aan de ‘dumping van staal en aluminium’ van China, soms onder kostprijs, op de Amerikaanse markt en de Chinese eis dat Amerikaanse bedrijven hun kennis en technologie moeten delen in ruil voor toegang tot de Chinese markt, lijkt evident.

De inmiddels opgelegde heffingen van circa USD 50 miljard van de Verenigde Staten aan China is inmiddels beantwoord door China met ook heffingen op ruim 128 producten zoals; varkensvlees, noten en wijn. Tegelijkertijd heeft China aangegeven open te staan voor de dialoog.

Dit is een belangrijk signaal, daar China waarschijnlijk niet echt uit is op een confrontatie met de Verenigde Staten, maar ook niet de verliezende partij wil zijn. Een diplomatieke en vooral bemiddelende rol lijkt weggelegd voor de Wereldhandelsorganisatie (WTO). Voorlopig zien we de ontwikkelingen vooral als een sentimentsbepalende factor en niet als een disruptieve factor voor de onderliggende ‘fundamentals’.

Zo ontwikkelt de Amerikaanse economie zich voorspoedig. De consumentenbestedingen zullen gesteund worden door de nog steeds verbeterende arbeidsmarkt en de voorgenomen belastingverlagingen. In een aantal segmenten van de arbeidsmarkt is er zelfs al sprake van schaarste.

Deze ontwikkelingen in combinatie met toegenomen bedrijfsinvesteringen lijken te resulteren in het ‘uitbodemen’ van de inflatie. Dit beeld past ook in de visie en het rentebeleid van de FED, die met voorzichtige opwaartse rentestappen en de afbouw van de balans, beweegt naar een meer ‘genormaliseerd’ monetair beleid.

Onze verwachting is dat er dit jaar nog drie rentestappen van 25 basispunten zullen plaatsvinden. Hiermee beweegt de beleidsrente eind 2018 naar verwachting binnen een bandbreedte van 2,25% - 2,50%. In 2019 zouden daar bij de huidige maatstaven nog eens drie stappen bij kunnen komen (bandbreedte 3,00% - 3,25%). Tevens bouwt de FED de balans af met USD 20 miljard per maand en olopend tot USD 50 miljard per eind 2018.

Beleggingsbeleid

Door de marktcorrectie in februari j.l. is er in onze visie extra koerspotentieel ontstaan en daarmee kansen om te profiteren van de nog immer gunstige groeivoorzichten en winstontwikkeling bij bedrijven. We hebben onze overweging in Zakelijke Waarden dan ook uitgebreid ten opzichte van Risicomijdende Beleggingen.

Binnen de Zakelijke Waarden handhaven we voor de regio-allocatie een zwaarder accent op *Europese* aandelen. De bovengemiddelde exposure van de Eurozone naar de groei van de wereldeconomie zorgt voor een positieve impuls.

Daar waarderingen van Europese aandelen nog altijd onder hun lange termijn gemiddelde noteren, gloort er een aantrekkelijk koerspotentieel. Daarbinnen leggen we een accent op ‘waardebeleggingen’. Dit zijn investeringen, die zich vooral kenmerken door een relatief lage waardering en een stabiel, duurzaam dividendrendement.

Voor *Amerikaanse* aandelen zijn de waarderingen aan de stevige kant. Deze worden mede gesteund door de extra impuls uit de belastingverlagingen. Of de groeivoet van de Amerikaanse economie nog standhoudt bij een gradueel oplopende inflatie in combinatie met de verwachte renteverhogingen, moet blijken. Vooralsnog houden we vast aan de neutrale wegging voor de Verenigde Staten.

Voor beleggingen in *opkomende landen* zijn we licht positiever geworden. De verbetering van de marktomstandigheden vertaalt zich mede in hogere economische groei dan de *ontwikkelde* landen. Dat resulteert uiteindelijk in toenemende consumentenbestedingen. Dit is mede zichtbaar in nevenstaande grafiek.

Voor *Japan* blijft de neutrale wegging gehandhaafd.

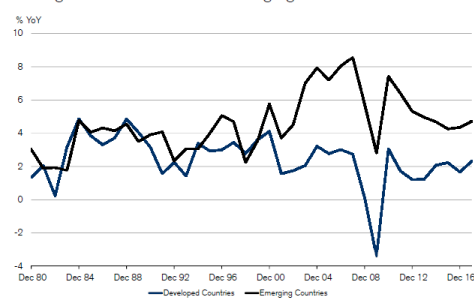
Bij de Risicomijdende Beleggingen hebben we het belang teruggebracht ten gunste van de Zakelijke Waarden.

Tegelijkertijd zijn we binnen de Risicomijdende Beleggingen positiever geworden op het segment *obligaties in opkomende landen*. We zien een duidelijke verbetering in de marktomstandigheden in opkomende landen. Het aantal faillissementen daalt gestaag en de binnenlandse (consumenten)bestedingen nemen toe.

Hierdoor is de risico-rendementsverhouding met bijbehorende aanvangsrendementen gunstiger dan in het ‘high yield’ segment in Europa en de Verenigde Staten. In dit segment zijn de waarderingen, in zowel de Verenigde Staten als in Europa, als gevolg van gunstige marktomstandigheden en lage aantal faillissementen tot een recordhoogte gestegen en daarmee ‘duur’. Dat is voor ons reden geweest om het belang in dit segment af te romen.

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.

Emerging economies outpace developed markets
GDP growth: Advanced vs. emerging economies



Last data point: 19/03/2018. Source: Bloomberg, Datastream, Credit Suisse/IDC