



## BEAUMONT CAPITAL

Wealth Management

KWARTAALBERICHT  
Tweede kwartaal 2018

### Terugblik

In het tweede kwartaal waren de ontwikkelingen rondom het handelsdispuut tussen de Verenigde Staten en China beeldbepalend. In de vorige kwartaalrapportage stelden we dat er voor de Verenigde Staten een stelling te verdedigen viel voor meer evenwichtige handelsverhoudingen. Inmiddels lijkt de rationele argumentatie steeds verder op de achtergrond te geraken. Zo zagen we nieuwe afgekondigde maatregelen vanuit Amerika snel opgevolgd worden door tegenmaatregelen uit China. Hierdoor nam de volatiliteit op de financiële markten toe. Zoals we al vaker hebben bepleit in eerdere rapportages, zorgen politieke ontwikkelingen voor veel media-aandacht, maar is de impact voor financiële markten beperkt.

Er was ook positief nieuws. Zo was er de historische ontmoeting tussen Kim Jung-un en Trump. Hiermee zijn de eerste stappen gezet voor een toenadering tussen beide landen, die kortgeleden nog zeer vijandig tegenover elkaar stonden. De verwachtingen voor de toekomst zijn hoopvol. Bij het naar de achtergrond schuiven van de geopolitieke ontwikkelingen, zagen we financiële markten weer positief opveren op de aantrekkende groei van de wereldeconomie. Dit blijkt ook uit de berichtgeving van Centrale Banken over het monetaire beleid, voor wie nog steeds een stimulerende rol is weggelegd. Tegelijkertijd geven ze aan, dat afbouwen van de stimuleringsprogramma's langzaam maar zeker het devies gaat worden.

In Europa waren er de nodige politieke spanningen, zoals de politieke crisis in Duitsland rondom het immigratiebeleid, waaraan mogelijk ook het lot van Merkel als bondskanselier verbonden was. Daarnaast was er het chaotische verloop rondom de kabinetsvorming in Italië. In juni waren de ogen en oren van de financiële markten gericht op de president van de ECB, Mario Draghi. Zoals verwacht hield hij het renteniveau onveranderd. Belangrijker was dan ook de zorgvuldig gekozen communicatie naar de markt toe om het einde van het opkoopprogramma aan te kondigen. Vanaf oktober zal de omvang van het opkoopprogramma dalen van EUR 30 miljard per maand naar

EUR 15 miljard per maand om per eind 2018 de opkopen geheel te stoppen. Vervolgens zullen de liquiditeiten van vrijvallende, in bezit zijnde, obligaties worden herbelegd om zo de (schok-) effecten van een grote koper in de markt op te vangen. Van het afbouwen van de balans zoals bij de FED in de Verenigde Staten wel al het geval is, is bij de ECB nog geen sprake. Hiermee is het monetaire beleid binnen de eurozone nog altijd ruim.

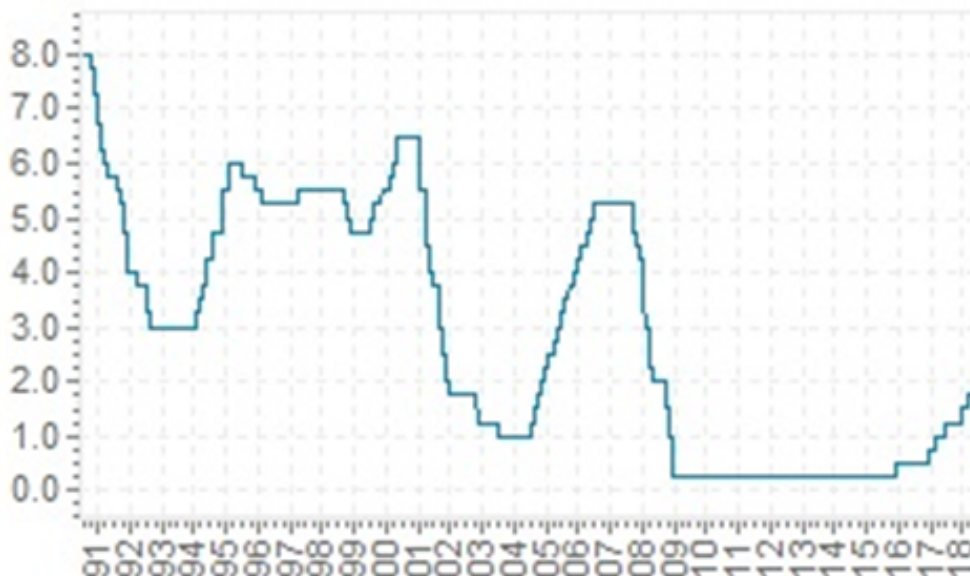
In de Verenigde Staten waren de afgekondigde protectionistische maatregelen door president Trump overheersend in de media. Positief stemden echter de macro-economische cijfers. De meest recente inflatiecijfers in mei en de consumentenbestedingen duiden op een gezonde, stevige groei van de Amerikaanse economie. De inflatie bleef onveranderd op een niveau van 2%. Ook de ontwikkeling van de olieprijs heeft hieraan bijgedragen.

De prijs van een vat Brent olie, één van de meest verhandelde eenheden, is het afgelopen kwartaal met bijna 15% gestegen.

Hoewel een deel van de olieprijsstijging kan worden verklaard door de robuuste economische ontwikkeling, is de belangrijkste oorzaak de beperking aan de aanbodzijde. Zo kampt Venezuela met productieproblemen en zorgt het terugtrekken van de Verenigde Staten uit de nucleaire deal met Iran voor oplopende spanningen in de Midden-Oosten regio. Partijen, die hiervan kunnen profiteren zijn de Amerikaanse schalieproducenten, die een deel van het verlies aan productiecapaciteit kunnen opvangen. Door het grotere aanbod van deze zijde is de verwachting dat tegen het einde van het jaar de olieprijs weer kan dalen. Dit zal mogelijk een dempende werking hebben op de inflatie.

De macro-economische cijfers waren in lijn met de verwachting van het stelsel van Centrale Banken in de Verenigde Staten, de FED. Dit bleek ook wel uit het vertrouwen dat zij uitsprak bij de zevende renteverhoging. Belangrijke boodschap in het rentebesluit van de FED is dat na tien jaar van economische groei de financiële crisis nu achter de rug is. Dit is ook een belangrijk psychologisch signaal.

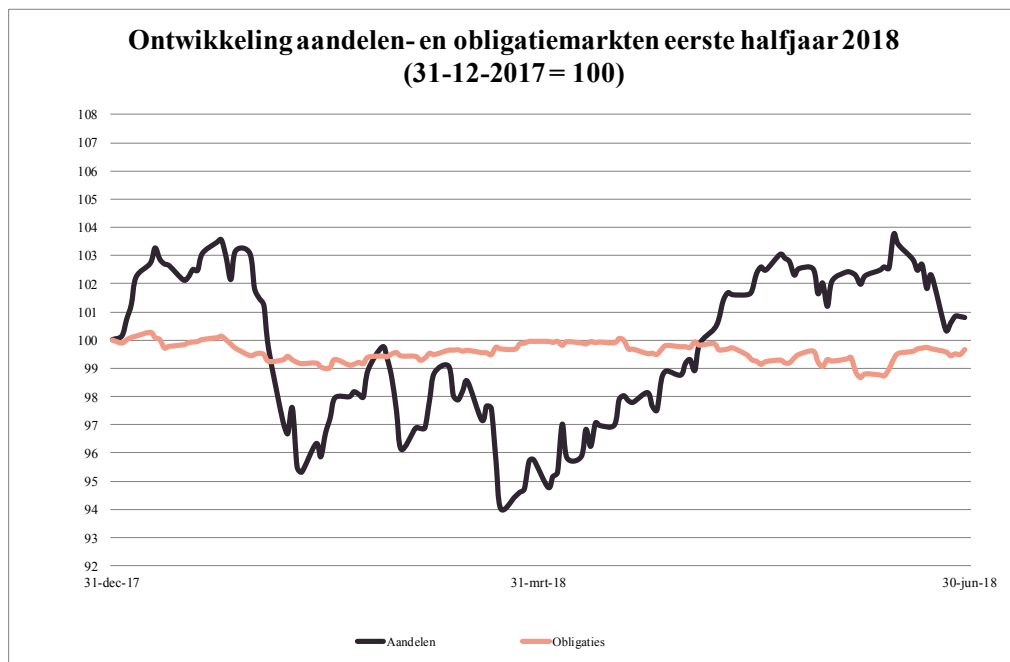
De beleidsrente (de federal funds rate) ligt hiermee nu in de bandbreedte van 1,75%-2,00%. In onderstaande grafiek is de beleidsrente afgebeeld over de afgelopen 27 jaar. Naar onze mening is er in historisch perspectief in de Verenigde Staten nog steeds sprake van een ruim stimulerend beleid.



Bron: [www.global-rates.com](http://www.global-rates.com)

## Ontwikkeling financiële markten

De onderstaande grafiek geeft grafisch het verloop van de aandelen- en obligatiemarkten aan over het afgelopen halfjaar.



Eind 2017 gaven we in de vooruitzichten over 2018 aan dat er meer beweeglijkheid op de financiële markten zou plaatsvinden. Dit heeft zich in het eerste kwartaal gemanifesteerd. En in het tweede kwartaal was het beeld niet veel anders als gevolg van de toegenomen spanningen tussen de Verenigde Staten en China. De economische groeicijfers en bedrijfsresultaten over het tweede kwartaal bleken voldoende overtuigend voor de financiële markten om de toegenomen geopolitieke spanningen het hoofd te bieden. Er was dan ook sprake van een herstel in de aandelenkoersen in het tweede kwartaal.

Aandelenbeleggingen wereldwijd stegen in het tweede kwartaal met een stevige 5,3%, waardoor het verlies van het eerste kwartaal is weggewerkt. Het aandelenrendement wereldwijd komt daarmee over het eerste halfjaar uit op 0,8%.

Obligatiebeleggingen lieten een daling zien in het tweede kwartaal van 0,3%. Dit wordt grotendeels verklaard door de renteverhoging van de FED in de Verenigde Staten en de communicatie van de ECB over het verloop en stopzetten van het opkoopprogramma eind 2018. Na een onveranderd eerste kwartaal is het rendement op obligatiebeleggingen over het eerste halfjaar uitgekomen op -0,3%.

## Vooruitzichten

De afgelopen maanden zijn de spanningen rondom het internationale handelsconflict toegenomen. Hoewel dit voor onrust zorgt, lijkt voorlopig de directe impact van Amerikaanse heffingen bescheiden te zijn.

Dat ondernemingen met de importmaatregelen creatief, maar ook daadkrachtig omgaan, blijkt bij Harley-Davidson. In dit geval is het een tegenreactie op de Europese importheffingen als gevolg van de eerdere Amerikaanse heffingen. Initieel geeft de onderneming aan dat de verhoogde importheffing naar 31% niet zal worden doorberekend aan de klant, maar dat zij dit voor eigen rekening neemt. Dit zal dus gedeeltelijk ten koste van de marge en dus winstontwikkeling gaan. Om voor de langere termijn een duurzame oplossing te vinden is Harley-Davidson vervolgens van plan om een deel van de productie van motorfietsen naar fabrieken buiten de Verenigde Staten te verplaatsen. Het is niet ondenkbaar dat ook andere (Amerikaanse) bedrijven dit voorbeeld zullen volgen.

Escalatie van het handelsconflict sluiten we niet uit, maar die kans achten we klein. Eerder voorzien wij, dat de aangekondigde maatregelen tot een herverdeling van handelsstromen zullen kunnen leiden.

In Europa ontwikkelt de economische groei zich positief. Ondanks de politieke onrust in Duitsland blijven het consumentenvertrouwen, bouwactiviteiten en kapitaalsinvesteringen zich robuust ontwikkelen. We verwachten positieve effecten op de economische groei vanuit Frankrijk door de hervormingen, die zijn ingezet door de Franse regering onder leiding van Macron.

De arbeidsmarkt in de Europese Unie ontwikkelt zich bovengemiddeld positief. Zo is de werkloosheid in mei jl. op 7% uitgekomen en daarmee op het laagste peil sinds 2008. In de eurozone ligt de werkloosheid op 8,4% (2017: 9,2%). Positief bijdragend waren Duitsland met 3,4% en Nederland direct volgend met 3,9%. Zwaar op de arbeidsmarkt is het nog altijd in landen als Griekenland, Spanje en Italië. Met het vertrek van de ministers David Davis en Boris Johnson is er een politieke crisis in de regering May ontstaan. Het is de vraag of premier May en het eerder bereikte akkoord voor een ‘zachte’ Brexit het politiek nog gaan overleven. Eén ding is zeker, de Europese Unie wil vaart maken. De komende maanden verwachten we een toename van media-aandacht hieromtrent in verband met de naderende Brexit-datum. Dit is 29 maart 2019 met mogelijk daarna nog een overgangperiode.

De inflatie in de eurozone kwam in juni uit op 1,7%. Hierin is meegenomen de hogere olieprijs en de zwakkere euro ten opzichte van de dollar. De inflatie gecorrigeerd voor energieprijzen komt lager uit en daarmee is de ECB-doelstelling nog niet gehaald. Het zal nog een toer worden om deze doelstelling te halen met de aangekondigde stopzetting van het opkoopprogramma per eind 2018. Bij de huidige omstandigheden verwachten we een eerste renteverhoging op zijn vroegst in september 2019.

In de Verenigde Staten zal de economie naar verwachting in 2018 met 2,8% groeien. Vooral de robuuste consumentenbestedingen liggen hieraan ten grondslag en zijn gedreven door de sterke arbeidsmarkt en belastingverlagingen. Recent zagen we het werkloosheidscijfer van zijn lage niveau van 3,8% iets opveren naar 4,0%. Dit terwijl er meer banengroei was dan verwacht. De verklaring voor deze enigszins tegenstrijdige ontwikkelingen ligt hem in de participatiegraad.

Aangetrokken door de sterke arbeidsmarkt zijn er weer meer mensen die zich aanmelden voor werk. De zorg over een lichte ‘oververhitting’ van de Amerikaanse economie door de sterke arbeidsmarkt, lijkt prematuur. De komende periode moet blijken of men de looninflatie in toom kan houden.

Voorlopig lijkt de zorg afgenomen dat de FED de rente sneller dan verwacht zal verhogen. Wij handhaven onze verwachting dat de FED dit jaar nog met twee renteverhogingen van 25 basispunten zal komen.

## **Beleggingsbeleid**

Gedurende het tweede kwartaal zagen we verhoogde beweeglijkheid op de financiële markten, maar tegelijkertijd ook een sterke ontwikkeling van bedrijfscijfers. Deze beïnvloedden de koersrendementen positief. Ook blijven de groeivoorzichten gunstig. In combinatie met de (lage) inflatieontwikkeling en huidige waarderingen houden we vast aan onze overweging in Zakelijke Waarden ten opzichte van Risicomijdende Beleggingen.

Binnen de Zakelijke Waarden hebben we voor de regio-allocatie het zwaardere accent op *Europese* aandelen teruggebracht. De waarderingen zijn iets toegenomen en hebben we vervolgens afgeroomd. Wel houden we waar mogelijk de focus op waarde-aandelen. De waarderingen voor *Amerikaanse* aandelen zijn nog steeds aan de stevige kant. Wij zien op basis van de huidige marktomstandigheden geen reden onze visie voor een neutrale weging aan te passen. Voor beleggingen in *opkomende landen* blijven we positief gestemd. Voor *Japan* blijft de neutrale weging gehandhaafd.

Bij de Risicomijdende Beleggingen handhaven we de onderwogen positie. We zijn positief over het segment *obligaties in opkomende landen*. Weliswaar stonden koersen in dit segment gedurende het afgelopen kwartaal onder druk door de toegenomen handelsspanningen. Toch blijven we optimistisch over de verbetering in de marktomstandigheden en bedrijfscijfers in opkomende landen.

We handhaven onze beperkte positie in het ‘High Yield’ segment.

Obligatiebeleggingen, waarover we positief zijn en we een positie in hebben genomen zijn US Senior Loans. Het segment: “US Senior Loans” laat zich gedeeltelijk vergelijken met High Yield voor wat betreft de ratings ‘below investment grade’, maar heeft bij de huidige marktomstandigheden betere uitgangspunten dan High Yield. Naast een aantrekkelijk aanvangsrendement, hebben de leningen de ‘hoogste’ senior status in de kapitaalstructuur van de onderneming. Bovendien zijn deze leningen vaak gezekerd door verpanding van de activa van de kredietnemer. Een ander kenmerk is de ‘floating’ rentecoupon, ofwel de coupon stijgt als de referentierente stijgt en vice versa. De US Senior Loans waarvoor wij gekozen hebben bewegen, kort samengevat, mee met de renteverhogingen in de Verenigde Staten.

We houden vast aan een goed gediversificeerde mix van staats- en bedrijfsobligaties van uitstekende tot goede kredietkwaliteit met spreiding in de looptijden. Binnen deze mix houden we het belang in staatsobligaties beperkt.