



BEAUMONT CAPITAL

Wealth Management

KWARTAALBERICHT

Derde kwartaal 2018

Terugblik

De afgelopen zomermaanden waren, voor wat betreft het weerbeeld, in één woord subliem. Op de financiële markten was het beeld in het derde kwartaal, ondanks sterke macro-economische cijfers en bedrijfswinsten, weerbarstiger. Zo sloeg het kwik regelmatig neerwaarts uit. Dit was vooral te wijten aan de ontwikkelingen in opkomende markten en het voortdurende handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China. Tegelijkertijd zien we Centrale Banken langzaam maar zeker de voet van het gaspedaal halen met het faciliteren van het ruime monetaire beleid.

In Europa zagen we dat de Italiaanse regeringscoalitie de gemoederen in de Eurozone bezighield door een fors expansief begrotingsbeleid in te willen voeren. Door het tekort in 2019 tot 2,4% op te laten lopen zou men tegen de wil en doelstelling van de Europese Commissie ingaan. Door het tekort verder op te laten lopen, zal de forse Italiaanse staatsschuld verder toenemen. Hierop liep de Italiaanse rente op. Ook de ontwikkelingen rondom de Brexit kregen weer meer media-aandacht. Met nog circa zes maanden te gaan voordat de Brexit volgens planning een feit moet zijn, zijn er nog behoorlijke obstakels. Ondanks toegenomen geopolitieke spanningen, ontwikkelt de Europese economie zich positief. Dit zien we terug in de sterke stijging van de werkgelegenheid met, als gevolg daarvan, een toename van de consumentenbestedingen.

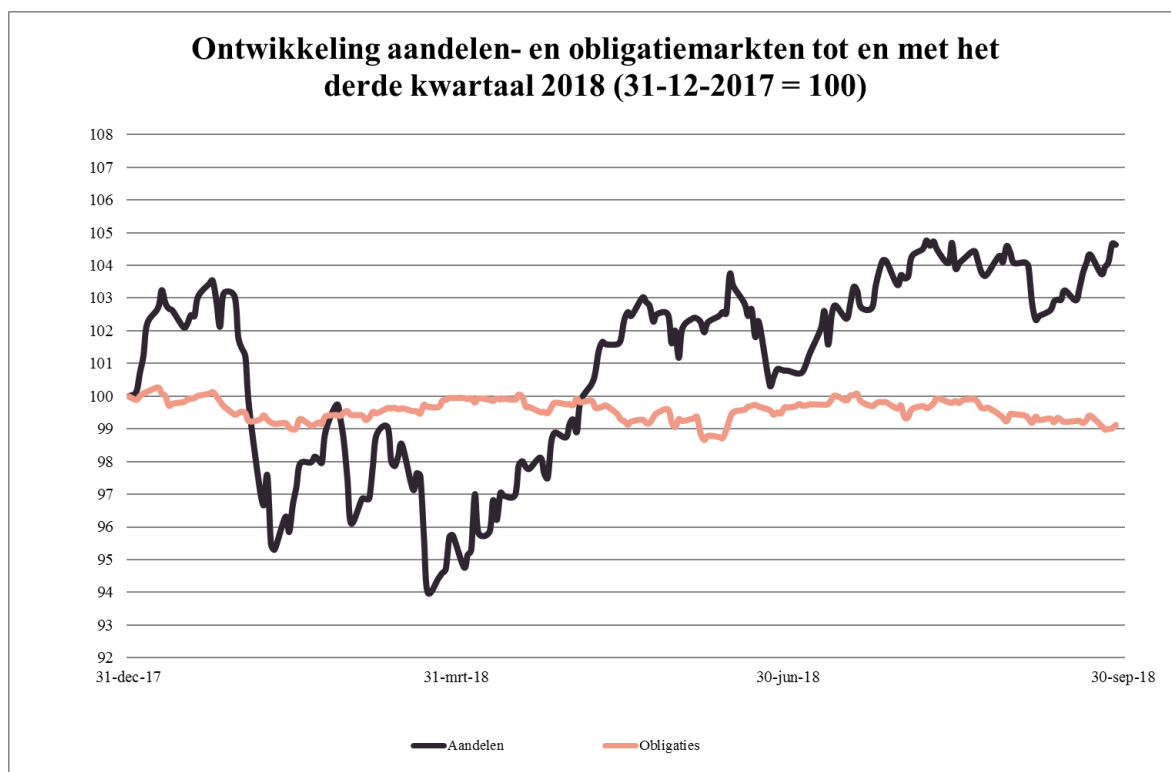
Mede door de toename van de economische bedrijvigheid en het besluit van de OPEC om de productie niet op te voeren, zagen we in het derde kwartaal de olieprijs verder oplopen. Sinds begin dit jaar is de prijs van een vat Brent olie (de meest verhandelde oliesoort) met circa 27% gestegen. Deze prijsstijging werkt uiteraard door in het inflatiecijfer.

De ECB hield, zoals verwacht, zijn kruit droog; de rente bleef ongewijzigd. Zoals eerder gecommuniceerd zal de ECB vanaf oktober tot het eind van dit jaar 'nog maar' € 15 miljard per maand aan obligaties opkopen. Uiteindelijk maakt ook de ECB hiermee een terugtrekkende beweging in haar ruime monetaire beleid.

In de Verenigde Staten zijn de economische groeicijfers solide. Enerzijds gedreven door sterke consumentenbestedingen als gevolg van een zeer gezonde arbeidsmarkt. De werkgelegenheid bevindt zich op een lange termijn hoogtepunt. Anderzijds zorgen ook de belastinghervormingen dit jaar voor een extra positieve impuls; het handelsconflict met China ten spijt. De Verenigde Staten hebben in hun handelsbetrekkingen met China wederom tariefsverhogingen doorgevoerd op een pakket producten ter waarde van USD 200 miljard. Er is consensus dat dit weliswaar ongunstig is voor de politieke betrekkingen tussen beide landen, maar dat de financiële effecten vooralsnog mee zullen vallen.

Met de sterke economische groeicijfers en in het kielzog een inflatie van circa 2%, kwam de verwachting uit dat de FED het belangrijkste rentetarief, de beleidsrente, wederom zou verhogen. Met de verhoging van 25 basispunten staat de beleidsrente nu op 2,25%.

Ontwikkeling financiële markten



Eind 2017 was onze verwachting dat de beweeglijkheid op de financiële markten zou toenemen. Die verwachting is uitgekomen en de beweeglijkheid heeft zich in de eerste drie kwartalen zonder uitzondering gemanifesteerd. Initieel vooral als gevolg van het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China. Daar kwam de onrust in Turkije en Argentinië in de afgelopen maanden bij, waardoor valuta's van opkomende landen over de volle breedte onder druk lagen.

Het sentiment op de financiële markten werd hierdoor negatief beïnvloed. Toch leken beleggers uiteindelijk minder acht te slaan op deze toegenomen geopolitieke risico's en de nadruk te blijven leggen op de toenemende winstgevendheid bij ondernemingen. Uiteindelijk konden aandelenbeleggingen wereldwijd in het derde kwartaal een winst van 3,8% bij schrijven. Over de eerste drie kwartalen stegen aandelenbeleggingen met 4,6%.

Het afbouwen van het ruime monetaire beleid van Centrale Banken en de voortzetting van renteverhogingen door de FED, zorgden voor licht oplopende marktrentes. Hierdoor stonden obligatiekoersen enigszins onder druk. In het derde kwartaal lieten obligatiebeleggingen een daling zien van circa 0,5%. Hiermee is het rendement op obligatiebeleggingen over de eerste drie kwartalen uitgekomen op -0,8%.

Vooruitzichten

Als we uitgaan van de onderliggende economische groei wereldwijd en de winstgroei van ondernemingen zijn er weinig signalen, waarover we niet positief zouden kunnen zijn. Helaas zijn tegelijkertijd de (geo)politieke risico's toegenomen. De zorgen hierover beïnvloeden op dit moment in belangrijke mate het sentiment op de financiële markten.

In Europa wordt het economisch beeld overschaduwt door de politieke ontwikkelingen in Italië. Deze zorgen leiden tot minder risicobereidheid bij beleggers. Hierop liep de rente in Italië, maar ook in andere landen op. Hoewel de Brexit-onderhandelingen over circa 6 maanden afgerond zouden moeten zijn, lijkt een oplossing nog niet in het verschiet. Zo is de onderhandelingsinzet vanuit het Verenigd Koninkrijk, dat zij enerzijds onderdeel blijft van de vrijhandelszone voor goederen - inclusief de bijbehorende regelgeving en anderzijds stopt met het vrije verkeer van personen en diensten. Dit wordt in brede kring binnen de Europese Unie gezien als strijdig met haar kernwaarden. De kans op een 'harde' Brexit lijkt hiermee dichterbij dan ooit.

Terug naar de structurele economische ontwikkelingen. De grootste economieën van Europa; Duitsland en Frankrijk dragen positief bij aan de economische groei. In Duitsland ontwikkelen het consumentenvertrouwen, loonstijgingen en bouwactiviteiten zich robuust. In Frankrijk zullen de hervormingen van de regering Macron uiteindelijk ook positief in de groei doorwerken.

De ECB heeft weliswaar haar opkoopprogramma in omvang teruggeschoefd, maar er is nog steeds sprake van een ruim stimulerend beleid. Tegelijkertijd zullen de vervangingsinvesteringen nog 'voor een langere periode' doorgaan, aldus de ECB tijdens haar laatste beleidsvergadering. De beleidsrente zal ten minste tot het einde van de zomer in 2019 op het huidige niveau van 0% gehandhaafd blijven. Om die reden voorzien wij een gestage positieve economische groei binnen de Eurozone.

In de Verenigde Staten zorgen de ingevoerde belastingmaatregelen mede voor steun onder de aanhoudend sterke groei van de Amerikaanse economie. Tegelijkertijd zorgt de schaarste op de arbeidsmarkt, dat de werkgelegenheid zich eveneens op een bovengemiddeld hoog niveau bevindt. Zo daalde de werkloosheid naar een niveau van 3,7%. Dit werkt positief door in de consumentenbestedingen, maar tegelijkertijd zorgt het ook voor opwaartse loondruk. Dit werkt op haar beurt door in de inflatieontwikkeling. Naar verwachting zal de FED voor het eind van het jaar met nog één renteverhoging komen. Voor 2019 verwachten we vooralsnog drie verhogingen. Mocht de inflatie te sterk oplopen dan kunnen er meer renteverhogingen volgen. Deze versnelde stijging kan zorgen voor druk op de aandelen- en obligatiekoersen. Wij voorzien dit vooralsnog niet gebeuren. Temeer daar het effect van de belastingverlagingen in 2019 voor een groot deel wegvallen en daarmee de verwachte ondernemingswinsten richting een meer genormaliseerd niveau (+ 6%) zullen tenderen. Daarmee verdwijnt een belangrijke katalysator voor de opwaartse inflatiedruk. 6 november zijn er verkiezingen voor het Amerikaanse Congres. Deze 'midterm' verkiezingen zijn bijzonder belangrijk voor Trump en de Republikeinen om de meerderheid in het Congres en Huis van Afgevaardigden te behouden.

Wij voorzien dat de FED haar geleidelijke pad van renteverhogingen en afbouw van haar balans zal voortzetten in een tempo dat het gedragen kan worde door de economische groei.

De opkomende markten hebben de afgelopen maanden koersdalingen laten zien. Wij verwachten een herstel, omdat de economische groei zich positief blijft ontwikkelen. De waarderingen bevinden zich op een aantrekkelijk niveau.

Beleggingsbeleid

Het derde kwartaal werd evenals het tweede kwartaal gedomineerd door beweeglijkheid op de financiële markten. Hoewel economische groeicijfers en de winstontwikkeling bij bedrijven zich uitstekend ontwikkelen, zijn de (geo)politieke risico's toegenomen. Hierop hebben we onze sterke Overweging in Zakelijke Waarden in twee stappen verlaagd en winst genomen. Er is nu sprake van een lichte 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 naar Neutraal. De waarderingen zijn iets toegenomen en hebben we vervolgens afgeroomd. Waar mogelijk houden we de focus op waarde-aandelen, aangezien het te genereren dividendrendement naar onze mening enige buffer vormt in meer beweeglijke aandelenmarkten en tegelijkertijd een betere uitgangspositie in waardering biedt.

De waarderingen voor *Amerikaanse* aandelen zijn nog steeds aan de stevige kant. Met de huidige marktomstandigheden blijft onze visie onveranderd. De neutrale wegging voor de Verenigde Staten blijft gehandhaafd. Voor beleggingen in *opkomende landen* blijven we positief gestemd. Het negatieve sentiment als gevolg van de ontwikkelingen in Turkije en Argentinië zien we als specifieke risico's. Een brede belegging in opkomende landen, met de nadruk op Azië, achten we kansrijk. Voor *Japan* blijft de neutrale wegging gehandhaafd.

Bij de Risicomijdende Beleggingen handhaven we de onderwogen positie ten opzichte van de Zakelijke Waarden. Onze gemiddelde duratie van de obligatieportefeuille is relatief kort ten opzichte van de markt. Hierdoor is de obligatieportefeuille minder gevoelig voor (on)verwachte rentestijgingen.

We zijn positief over het segment *obligaties in opkomende landen*; zowel in harde valuta als lokale valuta. Weliswaar stonden koersen in dit segment in het derde kwartaal onder druk door de toegenomen handelsspanningen tussen de Verenigde Staten en China, toch blijven we optimistisch over de verbetering in de marktomstandigheden en bedrijfscijfers in opkomende landen. Als gevolg van het beperkte opwaartse potentieel hebben we de positie in Europese High Yield obligaties verkocht.

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