



BEAUMONT CAPITAL

Wealth Management

KWARTAALBERICHT
Vierde kwartaal 2018

Terugblik

De voorgaande 10 jaar zijn financiële markten, met uitzondering van 2008 en 2011 op het jaar ultimo steeds positief afgesloten. Hierdoor zijn we er, vanuit beleggingsoogpunt ten onrechte, niet meer zo aan gewend dat er ook jaren met dalingen kunnen zijn. Tot en met het derde kwartaal dit jaar leek het sentiment als gevolg van geopolitieke ontwikkelingen te worden overwonnen door de solide economische groei en bedrijfscijfers. Echter met de koerscorrecties van oktober en ook december moeten we helaas concluderen dat 2018 het derde jaar in de afgelopen 11 jaar is, dat niet met een positief resultaat kon worden afgesloten.

Voorals de zorgen over de escalatie van het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China blijft de gemoederen bezighouden. Hoewel er op dit moment een ‘staakt het vuren’ geldt voor 90 dagen om tot een oplossing te komen, is het geenszins zeker of dit gaat lukken. In Europa zijn de laatste maanden de ontwikkelingen rondom de Brexit in een stroomversnelling gekomen. Met het historische dieptepunt op ‘Mayday’ 15 januari voor de regering May; de dag dat de Brexit-deal is weggestemd. Hiermee is de uitkomst voor het Verenigd Koninkrijk ongewisser geworden. Zo kan het nog steeds uitlopen op een uitgestelde Brexit, een Brexit zonder deal tot zelfs de mogelijkheid dat de Brexit in het geheel niet doorgaat.

Een andere belangrijke hoofdrolspeler op de financiële markten van de afgelopen 10 jaar was en is het monetaire beleid van de Centrale banken. Dit heeft lange tijd voor een rode draad ofwel steun gezorgd. Nu aan het ruime monetaire stimuleringsbeleid langzaam maar zeker een einde komt, begint ook daarmee de beweeglijkheid toe te nemen.

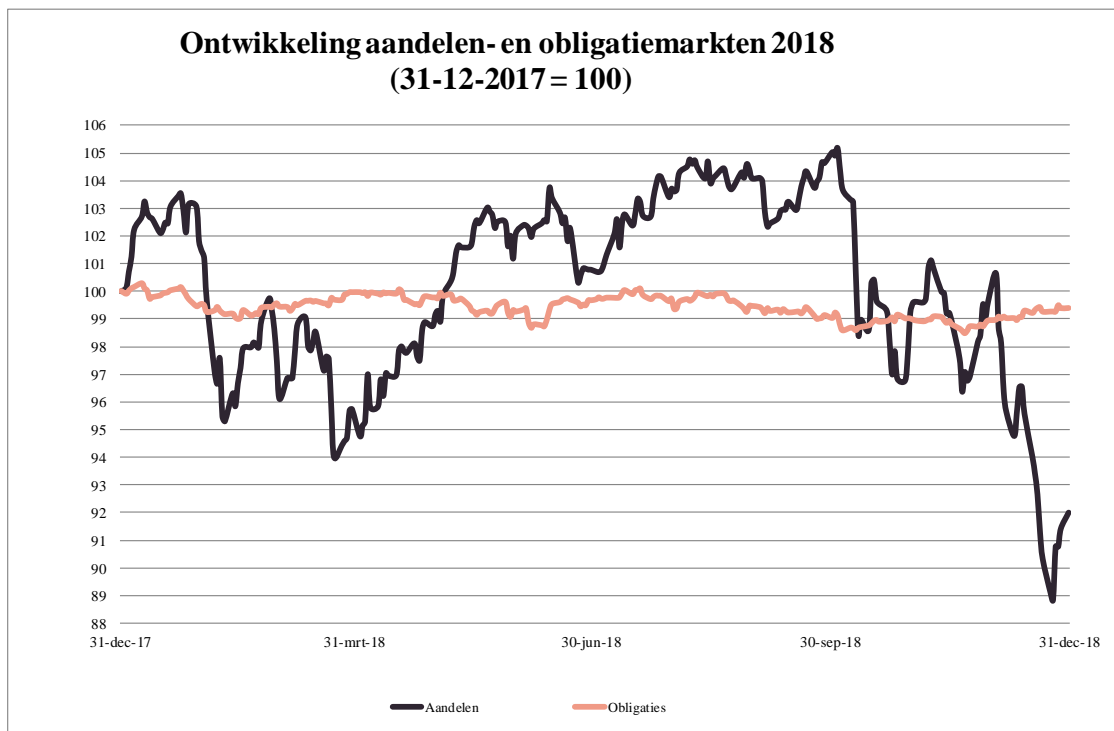
In Europa heeft de ECB per eind 2018 haar netto opkoopprogramma van obligaties stopgezet en zullen enkel nog de vrijvallende liquiditeiten uit aflopende obligaties worden geherinvesteerd. Dat er voorlopig geen renteverhoging in Europa zal plaatsvinden is mede te ‘danken’ aan de nog immer ‘te’ lage inflatieontwikkeling. De kerninflatie kwam in december uit op 1,0% en is daarmee ver onder het gewenste niveau van iets onder de 2%. De zogenaamde ‘headline’ inflatie, inclusief voedsel- en olieprijsontwikkeling, kwam uit op zo’n 1,6%. Dit terwijl de ‘headline’ inflatie in oktober en november nog op respectievelijk 2,2% en 1,9% uitkwam. Dit is vooral het gevolg van de gedaalde olieprijs. De werkgelegenheid daarentegen blijft zich positief ontwikkelen. Zo is in Duitsland de werkloosheid verder gedaald. Met een werkloosheidspercentage van 5% is dit het laagste niveau sinds de hereniging van Duitsland. In Frankrijk zagen we dat het hervormingsbeleid van Macron de nodige weerstand heeft opgeroepen. Met de stakingen van de ‘Gele Hesjes’ moet de regering Macron mogelijk toch concessies doen in de snelheid, waarmee de hervormingen gestalte gegeven kunnen worden.

In de Verenigde Staten hebben de doorgevoerde belastingmaatregelen in 2018 positieve effecten gehad op de winstontwikkeling bij bedrijven. Dit zien we ook terug in de toegenomen consumentenbestedingen over 2018. Tegelijkertijd blijft de arbeidsmarkt zich

bovengemiddeld positief ontwikkelen. Belangrijkste aandachtspunt blijft de oplossing in het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China. We hebben gezien, dat met de aankondiging van een ‘staakt-het-vuren’ om tot een oplossing te komen, het sentiment op de financiële markten ten positieve draaide. Het behoeft geen toelichting, dat het in het belang van alle partijen wenselijk is dat er een oplossing komt om verdere escalatie te voorkomen. Daarnaast heeft president Trump met zijn ‘shutdown’ ook de binnenlandse gelederen wederom flink opgeschud. De ‘shutdown’; ofwel het sluiten van een groot aantal overheidsinstanties en in het verlengde daarvan het niet betalen van een groot aantal ambtenarsalarissen, volgde op de afkeuring van zijn begroting. Zo vroeg de president USD 5 miljard voor het bouwen van de omstreden grensmuur tussen de Verenigde Staten en Mexico. De democraten zijn tegen. Ook dit plan is een verkiezingsbelofte van Trump.

Ondanks de kritiek van president Trump op het rentebeleid van de FED, toonde de FED zijn onafhankelijkheid door in december de rente andermaal te verhogen met 25 basispunten tot 2,5%. Tevens werd de verwachting uitgesproken dat in 2019 het renteniveau mogelijk nog tweemaal wordt verhoogd. Naar onze mening ligt er een belangrijk signaal in de boodschap, die de FED-president eerder afgaf door te stellen, dat “de rente nog maar net onder het ‘neutrale renteniveau’ ligt”.

Ontwikkeling financiële markten



In elk jaar zijn er geopolitieke ontwikkelingen, die in meer of mindere mate het markt sentiment tijdelijk kunnen beïnvloeden. 2018 was een beleggingsjaar, waarin de zorgen over het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China, de begrotingspolitiek in Italië en de Europese Unie, maar ook niet in de laatste plaats de ontwikkelingen rondom de Brexit

resulteerden in forse beweeglijkheid op de financiële markten. Dit heeft ervoor gezorgd, dat er maar liefst vier koerscorrecties in 2018 hebben plaatsgevonden.

Niettemin bleven de onderliggende economische omstandigheden solide. Blijkend uit de economische groeicijfers en winstontwikkeling bij ondernemingen. Toch zorgde het negatieve sentiment ervoor dat aandelenbeleggingen na de eerdere koerscorrecties in het jaar en de laatste correctie begin december zich onvoldoende konden herstellen. Hierdoor lieten aandelenbeleggingen over 2018 een negatief koersresultaat zien van circa 8%.

Obligatiekoersen bleven, ondanks de afbouw van het ruime monetaire beleid van Centrale Banken uiteindelijk redelijk goed liggen. In de Verenigde Staten was er weliswaar een voortzetting van de renteverhogingen, maar gaf de FED in december een belangrijk signaal af door te communiceren dat het niveau, waarop renteverhogingen plaatsvinden, nagenoeg zijn 'neutrale' niveau heeft bereikt. Ofwel, een renteniveau, waarop de economische groei niet geremd wordt, maar ook niet oververhit raakt. Dit gaf richting en vertrouwen aan de obligatiemarkten. Hiermee kon het negatieve koersrendement van de eerste drie kwartalen (-0,9%) licht herstellen en is 2018 bijna onveranderd afgesloten.

Vooruitzichten

Weliswaar zijn we inmiddels in een meer volwassen fase van de economische cyclus terecht gekomen, maar zijn de groeivoorzichten positief. De onderliggende economische groei wereldwijd en de winstgroei van ondernemingen is nog immer solide. De verwachting is dat de groei van de wereldeconomie in 2019 nagenoeg op hetzelfde niveau uit zal komen als in 2018. Er zijn, op de eerdergenoemde geopolitieke risico's na, nog steeds voldoende signalen, waarover we positief kunnen zijn. Wel verwachten we als gevolg van de geopolitieke ontwikkelingen en met een keerpunt in het ruime monetaire beleid van Centrale Banken dat de beweeglijkheid komend jaar niet zal afnemen.

In Europa zullen de komende maanden de ontwikkelingen rondom de Brexit het nieuws blijven domineren. Dit zal initieel vooral een sentimentsbepalende factor zijn. Weliswaar lijken de opties voor het Verenigd Koninkrijk beperkt. Toch zijn we van mening dat economische activiteiten binnen de Eurozone zich vooralsnog positief blijven ontwikkelen. Weliswaar is de inkoopmanagersindex in december voor de eurozone iets teruggelopen tot 51,1 (november: 52,7). Hierbij duidt een stand van boven de 50 nog altijd op uitbreiding van de activiteiten van inkoopmanagers. De terughoudendheid is vooral terug te voeren tot zorgen over de handelsoorlog, de Brexit en de toegenomen beweeglijkheid op de financiële markten. In Duitsland, de grootste economie van de Eurozone, is er nog steeds sprake van een sterk consumentenvertrouwen. Dit vertrouwen en een gezonde arbeidsmarkt vertalen zich in solide consumentenbestedingen.

Met een inflatieontwikkeling van nog steeds onder het door de ECB gewenste niveau en een verwachte economische groei van circa 1,6% voor 2019 is de verwachting gerechtvaardigd dat een verwachte renteverhoging niet voor december 2019 zal plaatsvinden.

In de Verenigde Staten zorgden de ingevoerde belasting verlagende maatregelen voor extra steun in de winstontwikkeling bij ondernemingen in 2018. In 2019 zal dit effect verdwijnen.

Hierdoor komt de winstgroei-ervachting voor 2019 logischerwijs lager uit. Deze verwachte winstgroei zal uitkomen op circa 4-6%.

De mededeling van de FED dat het niveau van een ‘neutrale rente’ in zicht is, is naar onze mening een belangrijk signaal. Ten opzichte van de eerder verwachte drie renteverhogingen voor 2019 is dit eind december 2018 al teruggebracht naar twee. Met de verwachte bescheiden winstgroei in 2019 en de huidige geopolitieke ontwikkelingen zou de opwaartse druk op de inflatie kunnen afnemen. Het aantal verwachte renteverhogingen zou daardoor nog weleens neerwaarts aangepast kunnen worden. Met het huidige renteniveau van 2,5% is het monetaire beleid nog steeds ruim om een stimulator voor de Amerikaanse economische groei te zijn.

Dit verwachte ‘neutrale renteniveau’ voor de Verenigde Staten kan voor de opkomende markten eveneens een belangrijke stimulator zijn. Vooral vanwege het feit dat veel uitstaande schulden in opkomende markten in USD noteren. Met een hogere economische groeivoet in deze opkomende landen ten opzichte van de ontwikkelde landen, zijn waarderingen, mede door de koerscorrecties van afgelopen jaar nog aantrekkelijker geworden.

Beleggingsbeleid

Het vierde kwartaal is teleurstellend verlopen, waardoor de opgebouwde winst tot en met het derde kwartaal verloren is gegaan. Vooral het negatieve sentiment zorgde voor nog twee correcties in oktober en december. Dit terwijl de onderliggende economische groeicijfers en de winstontwikkeling bij bedrijven zich goed bleven ontwikkelen. Hierop hebben we onze Overweging in Zakelijke Waarden verder opgehoogd ten opzichte van Risicomijdende Beleggingen op basis van het toegenomen koerspotentieel.

Binnen de Zakelijke Waarden hebben we voor de regio-allocatie een Neutrale weging voor *Europese* aandelen. De focus blijft, waar mogelijk, op waarde-aandelen liggen. Deze aandelen kenmerken zich door een aantrekkelijke waardering en het te genereren dividendrendement. Dit vormt naar onze mening enige buffer voor het rendement in meer beweeglijke aandelenmarkten.

De waarderingen voor *Amerikaanse* aandelen zijn door de recente koersdalingen iets aantrekkelijker geworden, of beter gezegd; iets minder duur. Met de huidige marktomstandigheden blijft onze visie onveranderd. De neutrale weging voor de Verenigde Staten blijft voor dit moment gehandhaafd.

Op basis van de groeivoorzichten in combinatie met de waarderingen blijven we positief gestemd voor beleggingen in *opkomende landen*. Daarbij gaat binnen de opkomende landen onze voorkeur uit naar Azië. Voor *Japan* zijn we inmiddels licht Onderwogen.

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

We blijven positief over het segment *obligaties in opkomende landen*; zowel in harde valuta als lokale valuta. In 2018 stonden koersen in dit segment vooral 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.

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

Maarsse, januari 2019
Beaumont Capital N.V.