



## BEAUMONT CAPITAL

Wealth Management

KWARTAALBERICHT  
Tweede kwartaal 2019

### Terugblik

In het tweede kwartaal consolideerden de financiële markten de koerswinsten van het eerste kwartaal. Door de geopolitieke ontwikkelingen enerzijds en de mondiale economische groei- en inflatieverwachtingen anderzijds stond het monetaire beleid van Centrale Banken weer bovenaan de beleggersagenda. Afgelopen kwartalen schreven we dat Centrale Banken hun ruime monetaire beleid geleidelijk aan het afbouwen waren. Inmiddels zijn zowel de FED als de ECB bijna 180 graden gedraaid in hun visie en aanpak over het monetaire rentebeleid.

### Europa

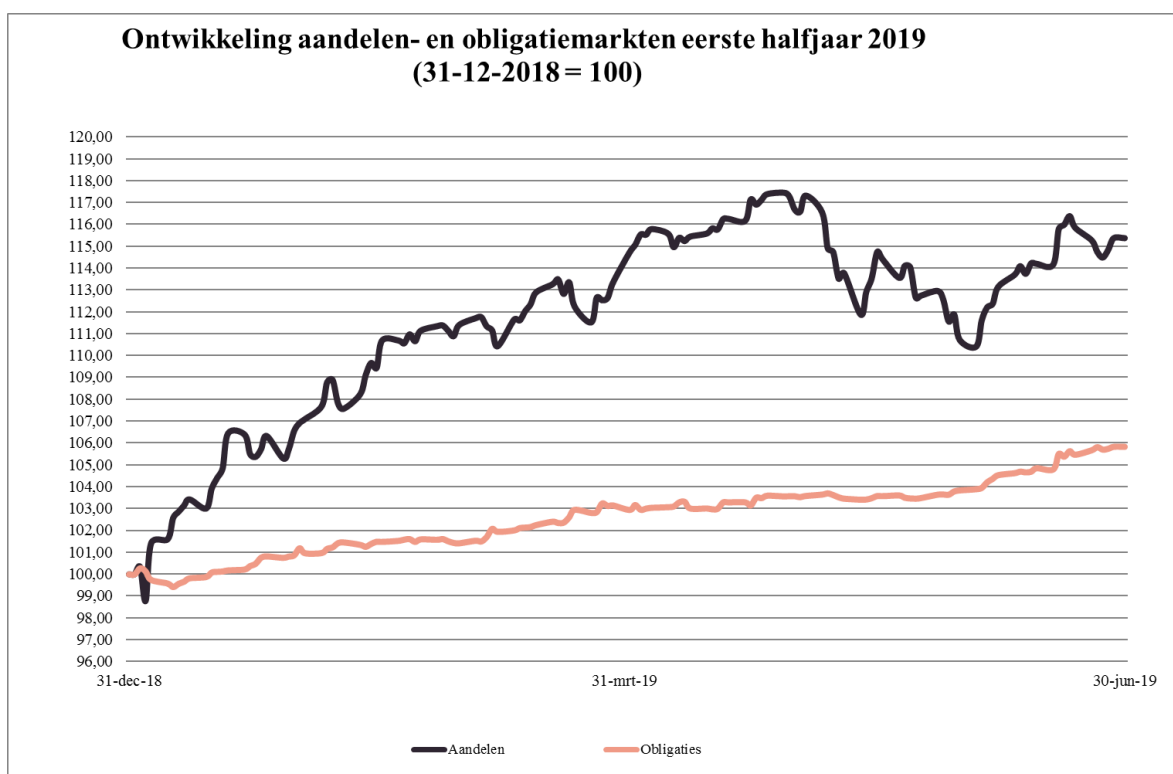
- De ECB heeft in haar meest recente beleidsvergadering de verwachting uitgesproken dat de economische groei en inflatie in de tweede helft van dit jaar zullen toenemen;
- Tegelijkertijd nemen de bedreigingen toe en is de kans dat deze langer aanhouden ook groter geworden. Hierop heeft de ECB besloten de rentetarieven tenminste nog één jaar langer op het huidige niveau (0%) te handhaven;
- Een andere belangrijke boodschap was dat de ECB bereid is om te handelen – “Whatever it takes part 2” – als de omstandigheden verslechteren en alle beschikbare middelen zo nodig zullen worden aangewend;
- Na een lange onderhandelingsstrijd met de EU en de leden van het Britse parlement over de Brexit-voorwaarden is de Britse premier May 7 juni jl. afgetreden;
- Inmiddels heeft Boris Johnson in de tweede stemmingsronde opnieuw de meeste stemmen gekregen voor de opvolging van premier Theresa May. Voor de opvolging van May als partijleider en premier gaat deze strijd inmiddels enkel nog tussen Boris Johnson en Jeremy Hunt.
- De EU wil Italië opnieuw op het strafbankje plaatsen door het schenden van de begrotingsregels;
- In Nederland werd de media in het afgelopen kwartaal vooral gedomineerd door het – na jarenlang onderhandelen - bereikte pensioenakkoord tussen kabinet en sociale partners. Parallel aan het pensioenakkoord kwam het advies van de ‘Commissie-Parameters’ onder leiding van de heer Dijsselbloem (voormalig minister van Financiën en Voorzitter van de Eurogroep). Samenvattend geeft de commissie onder meer het advies dat pensioenfondsen een rekenrente moeten gaan hanteren, die meer de ‘marktrenteontwikkeling’ volgt. Hierdoor zou de te hanteren rekenrente, waartegen de verplichtingen van een pensioenfonds worden berekend, fors lager komen te liggen. De gevolgen hiervan voor de pensioenfondsen zijn omvangrijk. Hoe lager de rekenrente, hoe hoger de waardering van de beloofde pensioenen, ofwel verplichtingen. En hoe meer geld pensioenfondsen nu in kas moeten hebben om hun dekkingsgraad op peil te houden. Dit heeft mede gevolgen voor het op te bouwen pensioen en de hoogte van de pensioenpremies;
- De strijd om de belangrijkste topposities in de Europese Unie is inmiddels gestreden. Zo is – enigszins verrassend voor de financiële markten - Christine Lagarde voorgedragen als opvolger voor Mario Draghi als president van de ECB

(Europese Centrale Bank). Zij heeft een lange staat van dienst bij het IMF (Internationaal Monetair Fonds) en als minister van Financiën in Frankrijk. Verrassend was, dat Ursula von der Leyen vertrekkend EU-voorzitter Jean-Claude Juncker zal gaan opvolgen. Voor de opvolging van Donald Tusk als hoofd van de Europese Raad (Europese president) is Charles Michel benoemd.

### Verenigde Staten

- De FED heeft eveneens in de meest recente vergadering in juni jl. aangegeven dat de marktomstandigheden en vooral de bedreigingen voor de economische groei zijn toegenomen. Hiermee is het scenario, waarin een renteverlaging opportuun wordt, toegenomen;
- Volgens de zogenaamde ‘dotplot grafiek’ die een verwachting geeft over de rentebesluiten van de FED, is de kans op een renteverlaging van 50 basispunten tijdens de juli-vergadering maar liefst 50%;
- Het belangrijkste rentetarief heeft op dit moment een bandbreedte tussen de 2,25% - 2,50%;
- Het werkloosheidspercentage in de Verenigde Staten staat op 3,6%. Dit is het laagste niveau sinds 1969;
- Mexico komt tegemoet aan nieuwe handelsakkoorden met de Verenigde Staten na dreiging van verhoging van invoertarieven door president Trump;
- Door het uit de lucht schieten van een Amerikaanse ‘drone’ door Iran zijn de spanningen tussen beide landen fors toegenomen. Zo is op het laatste moment een vergeldingsaanval op Iran door president Trump afgeblazen. Wel zijn Iran aanvullend nieuwe economische sancties opgelegd.

### **Ontwikkeling financiële markten**



Na de beursrally op de aandelenmarkten van het eerste kwartaal zorgden de nieuwsberichten over het vastlopen van het overleg tussen China en de Verenigde Staten, dat het beurs sentiment in het tweede kwartaal negatief werd beïnvloed. De oplopende spanningen tussen Iran en de Verenigde Staten versterkte dit negatieve sentiment. In aanloop naar de G20 eind juni en de 'twitterberichten' van Trump over het meenemen van de 'problematiek' van Huawei in de opnieuw opgestarte handelsoverhandelingen deed de financiële markten goed.

Aandelenmarkten wereldwijd herstelden zich en consolideerden de winst uit het eerste kwartaal. Uiteindelijk resulteerde dit in een stijging van 1,8% in het tweede kwartaal. Daarmee komt het mondiale aandelenrendement voor het eerste halfjaar uit op maar liefst 15,4%.

De obligatiemarkten hebben de positieve ontwikkeling uit het eerste kwartaal in het tweede kwartaal stevig voortgezet. Dit werd vooral gesteund door de uitingen van de FED in de Verenigde Staten over een mogelijke renteverlaging in juli dit jaar. In Europa liet de ECB zich ook niet onbetuigd. Medio vorig jaar was de verwachting dat er in de zomer van 2019 een eerste renteverhoging zou plaatsvinden. Inmiddels is ook het monetaire beleid van de ECB bijgesteld.

Door de (verwachte) daling van de rentes op de financiële markten, stegen de obligatiebeleggingen in het tweede kwartaal met 2,6%. Hiermee komt het halfjaarrendement van de obligatiebeleggingen uit op een respectabele 5,8%.

## **Vooruitzichten**

Op dit moment zijn de geopolitieke risico's toegenomen. De vooruitzichten op een akkoord tussen China en de Verenigde Staten zal mogelijk toch langer op zich laten wachten. Dit heeft invloed op het consumentenvertrouwen en moet er rekening worden gehouden met vertraging in de investeringsbereidheid bij ondernemingen. Indien deze onzekerheid langer aanhoudt, kan de mondiale economische groei naar een lager niveau terugvallen.

We verwachten, dat de wereldwijde economische groei in de tweede helft van het jaar zal stabiliseren. Temeer daar wij uiteindelijk wel een 'deal' voorzien tussen de Verenigde Staten en China. Daarmee zou een belangrijke geopolitieke schaduw boven de markt verdwijnen.

In Europa verwachten we dat door de meest recente uitingen van de ECB dat de eerste verwachte renteverhoging niet voor de zomer van 2020 zal gaan plaatsvinden. Daarmee blijft het belangrijkste ECB-rentetarief, de herfinancieringsrente, nog langer dan verwacht laag en wij sluiten een lager niveau ook niet uit.

Een belangrijke graadmeter voor de obligatiemarkten in Europa is bijvoorbeeld de 10-jarige Duitse staatlening. Deze is van een effectief rendement van circa 3,22% in juni 2009 gedaald naar -0,4% per heden. Ofwel, een belegger betaald de Duitse Staat 4 euro per EUR 1000 per jaar toe om zijn geld aan de Duitse staat uit te lenen voor een periode van 10 jaar in plaats van een coupon te mogen ontvangen.

Voorlopig verwachten wij geen renteverhoging en zal het huidige rentetarief nog minimaal een jaar ongemoeid worden gelaten, zoals de ECB heeft gecommuniceerd.

Daarnaast zijn de tarieven vastgesteld voor de leenvoorwaarden aan banken – de zogenaamde TLTRO – III - om de kredietverlening aan consumenten en bedrijven verder te stimuleren. Hiermee wordt naar verwachting bewerkstelligd dat de inflatie aantrekt naar het zo gewenste niveau van onder, maar dicht bij de 2%.

Per oktober dit jaar zal Christine Lagarde het roer overnemen van de Mario Draghi als president van de ECB. Wat we exact kunnen verwachten van mevrouw Lagarde is te prematuur op dit moment, maar voorlopig kan en zal ze naar verwachting het huidige ruime monetaire beleid voortzetten.

In de Verenigde Staten ontwikkelt de Amerikaanse economie zich nog solide. Weliswaar viel de groei van het aantal banen in juni tegen, maar bevindt de werkloosheid zich nog altijd op het laagste niveau sinds de jaren '60. Toch erkent de FED ook dat de risico's voor de economische groei toenemen, naarmate de onzekerheid rondom het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China langer aanhoudt. Hierdoor kan de investeringsbereidheid bij ondernemingen verder vertragen. Om te voorkomen dat de economische groei te ver terug zou kunnen vallen, hint de FED inmiddels op een mogelijke renteverlaging. De verwachte 50 basispunten is naar onze mening een majeure stap, maar zal tegelijkertijd een krachtig signaal geven. Een vergelijking met het Europese 'Whatever it takes' is reëel.

### **Beleggingsbeleid**

Aan het eind van het eerste kwartaal hebben we onze forse Overweging op Zakelijke Waarden ten opzichte van Risicomijdende Beleggingen licht teruggebracht. Ondanks de geopolitieke ontwikkelingen konden de financiële markten zich goed staande houden. Vooral de berichtgeving van de FED en de ECB zorgde medio het kwartaal voor een extra positieve impuls.

Mede door de opgelopen koerswinsten hebben we medio mei wederom een stap gezet en de Overweging op Zakelijke Waarden ten opzichte van Risicomijdende Beleggingen nog verder teruggebracht. Op dit moment resteert een lichte Overweging in Zakelijke Waarden, waarmee wij ons comfortabel voelen. Dit is tevens ingegeven door het feit dat wij voorzien dat de renteniveaus voor langere tijd laag blijven of zelfs nog iets kunnen dalen.

Binnen de Zakelijke Waarden hebben we voor de regio-allocatie ook een aantal wijzigingen doorgevoerd.

De aanhoudende onzekerheid over een handelsdeal tussen de Verenigde Staten en China heeft de vooruitzichten voor de gehele wereldeconomie getemperd. De correlatie van de Europese economie met de wereldeconomie is sterk. Om die reden hebben wij besloten de Neutrale weging voor Europese aandelen terug te brengen naar een lichte Onderweging.

De waarderingen voor *Amerikaanse* aandelen zijn door de recente koersstijgingen toegenomen. Door het vooruitzicht op een serieuze renteverlaging door de FED neemt de relatieve aantrekkelijkheid van Amerikaanse aandelen echter weer toe. Daardoor is er naar onze mening nog ruimte voor koersstijging. We hebben hierop de weging voor de Verenigde Staten opgehoogd naar Overwegen.

We handhaven onze Overweging voor beleggingen in *opkomende landen*. Dit op basis van de groeivoorzichten in combinatie met de relatief lage waarderingen. Tevens voorzien we een positieve impuls van de verwachte rentedaling in de Verenigde Staten, voor de daaraan gerelateerde schulden van opkomende landen. Binnen de opkomende landen gaat onze voorkeur uit naar Azië.

Voor *Japan* blijven we licht Onderwogen.

We handhaven de focus op *waarde*-aandelen. Deze aandelen kenmerken zich door een aantrekkelijke waardering in combinatie met een duurzame, relatief hoge dividenduitkering. Dit vormt naar onze mening een buffer bij meer beweeglijke aandelenmarkten.

Bij de Risicomijdende Beleggingen blijft de positie Onderwogen ten opzichte van de Zakelijke Waarden. Inmiddels hebben we door het opnemen van titels in de obligatieportefeuille het afgelopen kwartaal onze gemiddelde duratie (rentegevoeligheid) kunnen ophogen. Daarmee geven we invulling aan onze rentevisie dat de rente laag blijft.

We handhaven onze positieve visie over het segment *obligaties in opkomende landen*; zowel in harde valuta als lokale valuta. Weliswaar zullen de handelsspanningen tussen de Verenigde Staten en China voorlopig nog aanhouden, anderzijds kan een Amerikaanse renteverlaging positief doorwerken voor obligaties uit opkomende landen.

We hanteren een mix van staats- en bedrijfsobligaties van uitstekende tot goede kredietkwaliteit met spreiding in de looptijden. Bij de huidige marktontwikkelingen hebben we een beperkt belang in staatsobligaties en een zwaarder belang in bedrijfsobligaties.

### **Special: “The Future Energy & Utilities Note 2026”**

Eén van de trends die wordt voorzien voor de lange termijn is die van een mondiaal groeiende energiebehoefte.

Wij verwachten dat als gevolg van een sterk groeiende wereldbevolking enerzijds en de technologische ontwikkelingen anderzijds de energiebehoefte fors zal toenemen. Om hierin te voorzien zal er niet alleen meer geproduceerd moeten worden, maar vooral ook efficiënter.



De energiewinning uit fossiele grondstoffen is bekend. Tegelijkertijd wordt de vraag naar meer duurzaam gewonnen energievormen ook groter. Hierdoor zal er in toenemende mate gebruik worden gemaakt van elektriciteit, gas, nucleaire-, wind-, water- en zonne-energie.

Om op deze lange termijn trend in te spelen hebben we de volgende belegging gecreëerd: ***“The Future Energy & Utilities Note 2026”***. Hierin zijn de navolgende door ons selecteerde 10 kwaliteits aandelen opgenomen: American Electric Power, American Water Works Company, EDF, Engie, Exelon Corporation, Nextera Energy, RWE, Sempra Energy, CGN Power en CLP Holdings. Deze belegging biedt naar onze mening interessante groeikansen voor de lange termijn gezien de mondiaal groeiende energiebehoefte.

Deze belegging heeft een looptijd van maximaal 7 jaar en een garantie van 90% van de nominale inleg op het einde van de looptijd. De garantie gevende financiële instelling, Morgan Stanley, heeft een solide kredietwaardigheid van A3 (Moody's). Wij nemen deze belegging op binnen onze Risicomijdende Beleggingen.

Maarssen, juli 2019

Beaumont Capital N.V.