



## BEAUMONT CAPITAL

Wealth Management

KWARTAALBERICHT  
Derde kwartaal 2019

### **Terugblik**

Het derde kwartaal wordt doorgaans, als gevolg van de zomermaanden, op de financiële markten gekenmerkt als een rustiger kwartaal. Niets was minder waar dit kwartaal. Met name de aanhoudende handelsoorlog tussen China en de Verenigde Staten, het ‘wederom verruimende’ monetaire beleid van Centrale Banken, de Brexit en de aanvallen op olie-installaties in Saudi-Arabië bepaalden voor een groot deel het sentiment en daarmee de beweeglijkheid op de beurzen wereldwijd.

#### Europa

- 12 september jl. heeft de ECB, zoals verwacht, de depositorente verder verlaagd met 10 basispunten naar -0,5%. Daarnaast wordt het opkoopprogramma opnieuw opgestart vanaf november, met aankopen van € 20 miljard per maand. Volgens ECB President Draghi, die per 1 november wordt opgevolgd door Christine Lagarde, waren er drie redenen waarom de ECB nu moet handelen: de steeds langer durende groeivertraging, de aanhoudende geopolitieke risico's en de nog steeds te lage inflatieontwikkeling;
- De Brexit perikelen duren voort. Zo was de inzet dit kwartaal om het Britse Parlement te ontbinden (nieuwe verkiezingen) en een lang reces (parlement met vakantie sturen). Het eerste haalde geen meerderheid en het Hoogerechtshof verklaarde de ontbinding van het parlement onwettig.

#### Verenigde Staten

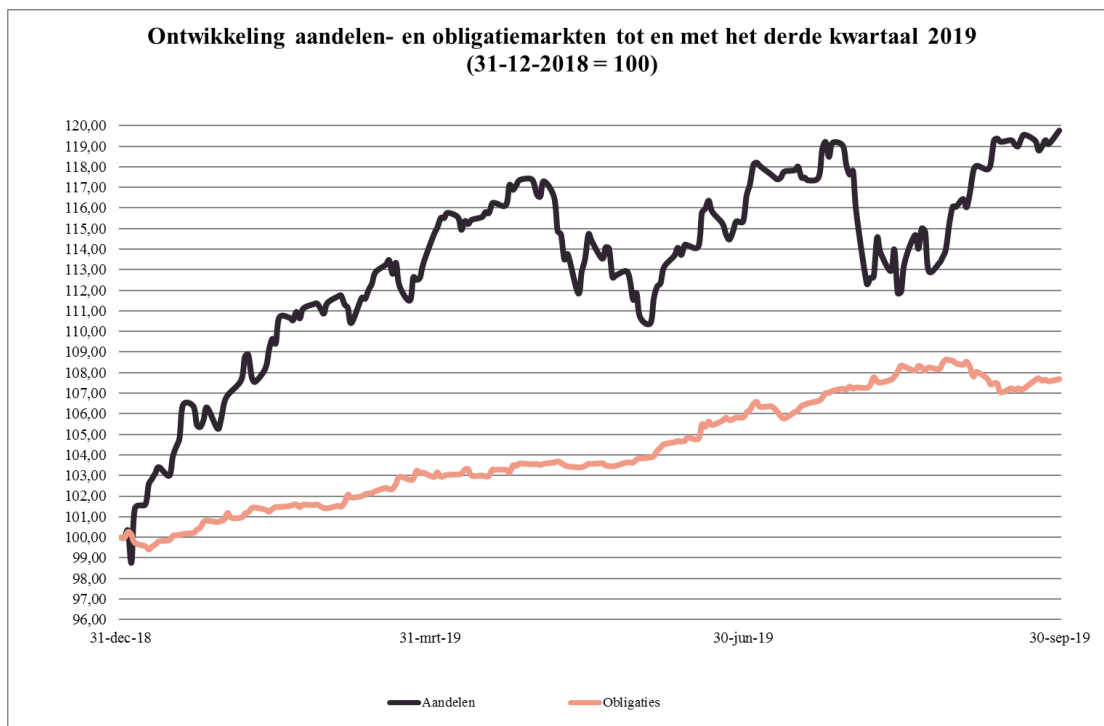
- 18 september jl. heeft de FED eveneens de rente voor de tweede maal – zoals verwacht - dit jaar met 25 basispunten verlaagd. Niet zozeer de economische groei van de Amerikaanse economie alswel de onzekerheden rond de handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China en de tegenvallende groei van de wereldeconomie waren voor de Federal Reserve de belangrijkste redenen;
- De huidige bandbreedte van de rente is tussen de 1,75% en 2,00%;
- De aanvallen met drones op de olie-installaties in Saudi-Arabië werden geclaimd door de rebellen in Jemen, maar de Verenigde Staten beschuldigen Iran. De geopolitieke spanningen rond de Golf lopen hiermee verder op. De olieprijs werden kort maar krachtig beïnvloed met zelfs een 20% hogere olieprijs direct na die aanslagen;



Bron UBS: prijsontwikkeling Crude Brent Oil

- Na aanvang van de reparatie van de olie-installaties door Saudi-Arabië, goed voor circa 15% van de olieproductie wereldwijd, normaliseerden de olieprijsen weer;
- De Verenigde Staten hebben de sancties tegen Iran verscherpt, waardoor de geopolitieke spanningen tussen beide landen zijn opgelopen.

## Ontwikkeling financiële markten



Zoals in het begin van deze rapportagebrief beschreven, verliep het derde kwartaal allesbehalve rustig. Het sentiment werd begin augustus fors negatief beïnvloed door zorgen over een escalatie van de handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China.

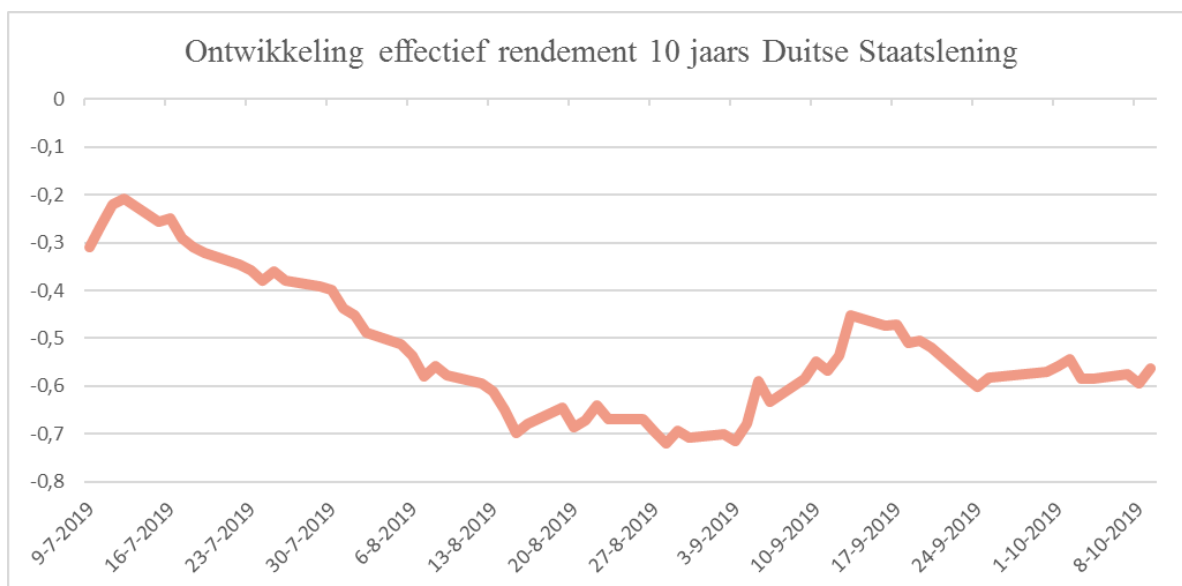
Hierop groeide de angst voor een mogelijke recessie. Uiteindelijk was er sprake van een de-escalatie van het handelsconflict, waarop aandelenkoersen zich weer herstelden.

Na de koerscorrectie in augustus konden aandelenmarkten wereldwijd het derde kwartaal toch met een mooie performance van 3,8% afsluiten. Het mondiale aandelenrendement over de eerste drie kwartalen liep hierdoor op tot maar liefst 19,8%.

De obligatiemarkten profiteerden van de toegenomen recessieangst en de stimulerende maatregelen van Centrale Banken. Als gevolg van de koersstijgingen van de obligaties daalden de effectieve rendementen nog verder. Het koersresultaat in het derde kwartaal kwam uit op 1,76%. Hiermee steeg het rendement op obligatiebeleggingen over de eerste drie kwartalen naar 7,7%.

Om aan te geven hoe bijzonder de huidige marktomstandigheden op de obligatiemarkten zijn het volgende voorbeeld:

Op 3 september jl. is er een nieuw laagterecord neergezet door de 10-jarige Duitse staatslening met een effectief rendement van circa -0,74%! Met andere woorden obligatiebeleggers zijn bereid aan de Duitse Staat geld te lenen voor 10 jaar daarvoor geen rente te ontvangen maar daarvoor in de plaats voor elke € 1000,-- € 7,40 rente per jaar te betalen! Zie in onderstaande grafiek de ontwikkeling van het effectieve rendement op de 10-jarige Duitse Staatslening over de afgelopen drie maanden.



Bron: Thomson Reuters

## Vooruitzichten

De slepende handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China en geopolitieke risico's zorgen voor aanhoudende onzekerheid. Deze onzekerheden zien we vooral terug in het ondernemerssentiment in productiesectoren ('de maakindustrie') met als gevolg daarvan een terughoudendheid in investeringen.

Samenhangend hiermee zien we vertraging in de wereldwijde economische groei optreden.

Voor de komende periode verwachten we weliswaar een lager dan gemiddelde groei, maar van een naderende recessie is naar onze mening de komende maanden geen sprake. Positief daarbij is namelijk dat de consumentenbestedingen en consumentenvertrouwen in de meeste landen robuust blijven. Dit wordt ook ondersteund door de sterke werkgelegenheidscijfers c.q. lage werkloosheidsniveaus.

In Europa zal op korte termijn de media-aandacht blijven uitgaan naar de ontwikkelingen rondom de Brexit. Zoals overduidelijk is gebleken is het Britse Parlement tot op het bot verdeeld over hoe uit de ontstane politieke impasse te geraken. Mocht er voor 31 oktober a.s. geen werkbaar alternatief uitkomen dan is de meest waarschijnlijke kans volgens experts dat er aangestuurd wordt op een uitstelverzoek. Kortom, deze ‘theateruitvoering’ kent een ongekend aantal aktes, waarvan het einde nog niet in zicht is.

De recent genomen monetaire maatregelen door de ECB waren in lijn met de verwachtingen. Toch is er scepsis of de nieuwe (‘of meer van hetzelfde’) maatregelen nog wel effectief zijn om de ECB-doelstellingen te behalen.

Vooraf een inflatiedoelstelling van “dichtbij, maar onder de 2%” is bij de huidige marktomstandigheden mogelijk te veel gevraagd. Temeer daar, naar onze mening, door globalisering en technologische ontwikkelingen veel producten en diensten juist goedkoper worden. Het is interessant om te zien dat de heer Knot, president van De Nederlandse Bank (DNB) en lid van de ECB pleit voor een bandbreedte van de inflatiedoelstelling van bijvoorbeeld 1% tot 3% en deze afhankelijk te maken van de marktomstandigheden. Dit lijkt ook ons een reële propositie.

Het opnieuw opstarten van het opkoopprogramma ter waarde van € 20 miljard aan obligaties is ook niet zonder risico. Het kan de obligatiekoersen verder opdrijven, waardoor de effectieve rendementen nog verder onder druk komen te staan. Daarnaast kan het aanbod opdrogen hetgeen de liquiditeit niet ten goede komt.

Met het verder verlagen van de deposito-rente van -0,4% naar -0,5% is mogelijk het einde nog niet in zicht. Wij verwachten, dat de rente voor langere tijd laag blijft en mogelijk nog een aantal renteverlagingen te verwachten zijn. De eerstvolgende verlaging zou nog in december dit jaar kunnen plaatsvinden.

Met de scepsis over de effectiviteit van de genomen maatregelen, was de oproep die president Draghi deed aan ‘nationale’ overheden dan ook niet verwonderlijk. Zijn boodschap was onomwonden om vooral ook naar het eigen huishoudboekje te kijken en (bij begrotingsoverschotten zoals in Duitsland en Nederland) vooral investeringen op gang te brengen en daarmee de economische groei en inflatie een impuls te geven. Illustratief zijn de fiscale maatregelen, zoals we die al kennen vanuit de Verenigde Staten.

De Amerikaanse overheid heeft in 2017-2018 belastingverlagingen doorgevoerd, waarmee de Amerikaanse economie (en inflatie), als gevolg van meer consumentenbestedingen en investeringen, gestimuleerd werd. Kortom, met deze boodschap zet president Draghi kracht bij zijn eerdere uitspraak “Whatever it takes”.

In de Verenigde Staten voorzien we met de huidige consumentenbestedingen en sterke werkgelegenheid dat de Amerikaanse economie zich solide zal kunnen blijven ontwikkelen. Een beperkende factor op de economische groei is evident de handelsoorlog met China, die met het langer aanhouden ervan wel voor schade kan zorgen aan de economische groei.

Vooralsnog gaan wij uit van een positieve grondhouding van beide partijen en verwachten we uiteindelijk een 'deal'.

De FED heeft in ieder geval om de toegenomen onzekerheden het hoofd te bieden in juli en september jl. de rente tweemaal met 25 basispunten verlaagd. Met de huidige bandbreedte van de Amerikaanse rente van 1,75% - 2,00% is er voor de FED nog meer dan voldoende monetaire ruimte om 'bij te sturen'.

## **Beleggingsbeleid**

Afgelopen kwartaal hebben we de resterende overweging in Zakelijke Waarden ten opzichte van de Risicomijdende Beleggingen volledig teruggebracht naar de Strategische Wegingen. We houden een 'Neutrale' visie aan bij onze assetallocatie. Belangrijkste overwegingen hierbij zijn dat de (geo-) politieke ontwikkelingen een verhoogd risico met zich meebrengen. Het daarmee samenhangend sentiment zal naar verwachting de beweeglijkheid op de financiële markten blijven bepalen. Op de langere termijn blijft bij de huidige ultra lage renteniveaus de aantrekkelijke waardering van aandelen prevaleren ten opzichte van de risico-/rendement verhouding van obligaties.

Binnen de Zakelijke Waarden hebben we de regio-allocatie ongewijzigd gelaten.

Door de aanhoudende onzekerheid over de handelsoorlog, de correlatie van de economische groei van Europa met de wereldeconomie en de relatieve overwaardering van Europese aandelen handhaven we een Onderwogen positie voor *Europa*.

Door de sterkere weerbaarheid en veerkracht van de Amerikaanse economie zijn we positiever over het Amerikaanse bedrijfsleven en de relatieve waardering van de Amerikaanse aandelen. Temeer daar de FED voldoende monetaire ruimte heeft voor verdere renteverlagingen. Wij handhaven dan ook onze Overwogen positie voor de *Verenigde Staten*.

Voor beleggingen *in opkomende landen* handhaven we onze Overweging. We blijven optimistisch door de betere groeivoorzichten. Tevens zorgen de recente renteverlagingen in de Verenigde Staten voor een extra impuls in de kostenbasis van de schulden van opkomende landen. Azië blijft de te prefereren regio binnen dit segment.

Voor *Japan* handhaven we een lichte Onderweging.

Onze focus blijft, waar mogelijk, 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 hebben we een Neutrale positie ten opzichte van de Zakelijke Waarden.

We gaan in onze rentevisie uit van een langere periode van zeer lage renteniveaus en mogelijk nog verdere rentedalingen. Hierop hebben we geanticipeerd door obligaties met een langere

looptijd te kopen. De gemiddelde duratie van de obligatieportefeuille is gestegen, maar ligt nog – bewust gekozen - onder het marktgemiddelde. Bovenal hebben we deze stappen kunnen ondernemen met behoud van onze beleggingsprincipes. Wij doen namelijk geen concessies aan de kredietwaardigheid van de gemiddelde obligatieportefeuille. We hebben deze zelfs licht kunnen verbeteren. De gemiddelde kredietwaardigheid van de obligatieportefeuille is A+ volgens de methodiek van kredietbeoordelaar Standard & Poor's.

Met de recente renteverlagingen door de FED kunnen we van obligaties in opkomende landen profiteren. In onderstaande overzicht is het verschil in rentevergoeding zichtbaar gemaakt tussen de obligaties in opkomende landen in USD genoteerd en Amerikaanse obligaties. We blijven positief over het segment *obligaties in opkomende landen*.

## Attractive carry in USD-denominated emerging market sovereign bonds

JP Morgan EMBIG Diversified yield spread vs Bloomberg Barclays Eurodollar Aa or higher (US high grade), in %



Bron: UBS

Bij de huidige marktontwikkelingen handhaven we een beperkt belang in staatsobligaties en een zwaarder belang in bedrijfsobligaties.

Maarssen, oktober 2019

Beaumont Capital N.V.