

Hoe een kortetermijnbeleggingshorizon verzoenen met langetermijnvooruitzichten.

Het feest lijkt over voor de obligatiebelegger. In Europa is de beslissing van de ECB (Europese Centrale Bank), waarbij het QE programma (inkoopprogramma) wordt verlengd tot einde 2017, verwerkt. Het slechte nieuws voor de obligatiebelegger is dat de rentevoeten waarschijnlijk nog een tijd zeer laag zullen blijven. Het obligatiefeestje, dat sowieso op zijn laatste benen loopt, wordt bovendien nog meer verpest door stijgende inflatie. Dit maakt dat na het aflopen van de QE in Europa, de enige weg voor rentevoeten omhoog lijkt te zijn. Hoeveel?, wanneer?, is onmogelijk te bepalen. **Actief obligatiebeheer** op gebied van duratie, muntexposure en selectie van obligaties wordt belangrijker dan ooit tevoren. Een **wereldwijde allocatie** is de enige weg voorwaarts.

In de Verenigde Staten zijn de rentevoeten gestegen en staan nu een stuk hoger dan in Europa. "Making America great again" zorgt voor een dynamiek waarvan de draagkracht nog niet helemaal kan worden ingeschat. But, things are moving. Wat een verschil met de impasse in Europa. De rentemarkten hebben twee renteverhogingen van in totaal 0.5% ingeprijsd door de FED. Dat zou dus geen groot effect meer mogen hebben op de obligatierentes of op de Euro/US Dollar koers. Wij sluiten echter niet uit dat de markten forsere renteverhogingen onderschatten. Omwille van rentevoeten die 2% hoger liggen in de US én omdat wij geen forse US Dollar depreciatie verwachten, is een groot stuk van onze obligatieportefeuilles belegd in US Dollar. De tweede grote krachtlijn is een grote allocatie in bedrijfsobligaties ten koste van overheidsobligaties. Wij zien geen recessie opdoemen op korte termijn, waardoor bedrijfsobligaties sterk zouden moeten blijven.

Wat de aandelenmarkten betreft, is het belangrijk een onderscheid te maken tussen de winstvooruitzichten van de bedrijven aan de ene kant en wat de beleggers bereid zijn hiervoor te betalen aan de andere kant. Het goede nieuws is dat de winstvooruitzichten voor onze bedrijven in portefeuille goed tot zeer goed zijn. "Making America great again" wordt heel interessant voor het Amerikaanse bedrijfsleven. Forse belastingverlagingen zullen bedrijven aanzetten tot meer investeringen, verdere jobcreatie, zin voor ondernemerschap, Kortom een positieve dynamiek die zich zal vertalen in hogere winsten voor vele Amerikaanse bedrijven. In Europa zijn de vooruitzichten evenmin slecht. De fors verzwakte Euro van de voorbije jaren, lagere grondstoffenprijzen, extreem lage rentevoeten, vertalen zich langzaam maar zeker in stijgende bedrijfswinsten. Wij verwachten dat dit, ondanks een zwakke economische groei in Europa, nog enkele jaren kan aanhouden.

De grote vraag in 2017 en 2018 wordt evenwel hoe de aandelenkoersen zullen reageren op stijgende rentes. Zoals u weet, wordt de waardering van bedrijven bepaald door de toekomstige winsten, maar evenzeer door de rentevoet waaraan deze winsten worden verdisconteerd (of anders gezegd, vertaald naar het heden). Stijgende rentevoeten zijn in die zin een uitdaging omdat hogere discontovoeten tot lagere waarderingberekeningen leiden. Bovendien worden obligaties dan opnieuw competitie voor aandelen, wat ze vandaag nauwelijks zijn. In die zin denken wij dat renteverhogingen die beperkt blijven (bvb tot 3% voor de 10-jarige Amerikaanse rente, of 1% voor de Duitse rente) geen substantiële impact zullen hebben op de koersen van onze aandelenbeleggingen. Indien de rentes evenwel nog meer zouden stijgen, is waakzaamheid geboden. De bottom line zijn de twee zelfde grote krachtlijnen zoals bij ons obligatiebeheer. Een noodzaak tot **actief management** om in te spelen op snel veranderende variabelen. En, ten tweede, een **wereldwijde allocatie** in een selectieve kern van bedrijven.

Tot slot nog een woord over risicobeheer. Zowel op gebied van US Dollar-exposure, duratie van de obligaties als aandelenexposure hebben wij de gewoonte om deze risico's voor onze cliënten in de mate van het mogelijke te beheren. Wij doen dit via afgeleide producten zoals opties en futures. Met klemtoon willen wij benadrukken dat dit op geen enkel moment te maken heeft met speculatie, maar alles met het in toom houden van excessieve risico's. De afdekkingen in onze portefeuilles dienen om u te beschermen tegen onverwachte en onverwachtse evenementen.

Wij vertrouwen erop u met deze toelichting voldoende te hebben geïnformeerd. Uiteraard staan wij steeds tot uwer beschikking voor het beantwoorden van eventuele vragen.

Hoogachtend,

De Directie CapitalatWork Foyer Group NV

Disclaimer : Dit document is een marketingcommunicatietool. Dit document vormt noch een persoonlijk advies, een aanbod of een uitnodiging tot het kopen of verkopen, noch het deelnemen aan een beleggingsstrategie. De inhoud is gebaseerd op informatiebronnen die betrouwbaar worden geacht. De gepresenteerde informatie kan zonder voorafgaande mededeling worden gewijzigd. Er wordt door CapitalatWork geen enkele uitdrukkelijke of impliciete garantie, waarborg of verklaring gegeven omtrent de juistheid, geschiktheid of volledigheid van de beschikbaar gestelde informatie. De gepresenteerde informatie kan zonder voorafgaande mededeling worden gewijzigd. De informatie vermeld in dit document kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies. Voor aanvullende informatie betreffende de risico's die verbonden zijn aan het financieel instrument, verwijzen wij u naar CapitalatWork. Alvorens een beleggingsbeslissing te nemen, wordt de belegger aangeraden na te gaan of de beoogde belegging voor hem geschikt is en dit rekening houdend met zijn beleggingskennis en -ervaring, zijn beleggingsdoelstellingen en zijn financiële situatie. Prestaties uit het verleden zijn geen garantie voor de prestatie in de toekomst. Alle rechten zijn voorbehouden. Zonder voorafgaande toestemming van de houder van het auteursrecht is het niet toegestaan om enig deel van deze publicatie in enige vorm of op enige wijze (mechanisch, door middel van fotokopie, opname of anderszins) te kopiëren, op te slaan in een informatiesysteem of te verzenden.