

Aandelen markten

De aandelenmarkten bereikten vorige maand andermaal nieuwe records in de Verenigde Staten, terwijl Europese markten het duidelijk moeilijker hadden.

De aanslepende Brexit onderhandelingen zijn daar waarschijnlijk niet vreemd aan. De eerste fase van de onderhandelingen (de makkelijke fase) bleken een stuk moeilijker dan gedacht, waarbij Premier May gevangen zit tussen alle verschillende richtingen (hard –en softliners) binnen haar eigen partij en de DUP, de Noord Ierse partij, waarmee ze een coalitie vormt. De Brexit, die sommigen snel dachten af te handelen, is hierdoor meer en meer een complete nachtmerrie aan het worden.

Het belangrijkste financiële nieuws kwam begin december echter uit de VS. De Amerikaanse Senaat heeft dan toch de langverwachte belastinghervorming, één van de belangrijkste verkiezingsbeloftes van Trump, goedgekeurd; zij het met een zeer nipte meerderheid.

Een opsteker voor Trump die eerder al een hervorming van de ziekteverzekeringwet de mist zag ingaan. Nadat vorige maand het Huis van Afgevaardigden ook al zijn versie van het belastingplan had goedgekeurd, is de kans nu groot dat er snel een ingrijpend plan volgt. De versies van de Senaat en het Witte Huis, moeten nu met elkaar verzoend worden voordat alles in wetten gegoten kan worden.

Wat op tafel ligt, is een pakket aan maatregelen, geschat op 1.5 triljard dollar, om het complexe Amerikaanse belastingstelsel ingrijpend te hervormen en eenvoudiger te maken. Naast de vele maatregelen voor particulieren gaat ongeveer twee derde van dit gigantisch bedrag toebedeeld worden aan bedrijven, waarbij een verlaging van de vennootschapsbelasting van 35% naar 20% veruit het meest in het oog springt. Hoewel de meeste bedrijven nu al minder dan 35% betalen, door gebruik te maken van allerlei aftrekposten, zal de positieve impact op de bedrijfswinsten substantieel zijn, zeker voor bedrijven die het gros van hun inkomsten in de VS verdienen. Ook buitenlandse bedrijven die een belangrijk deel van hun activiteit in Amerika ontplooiën, zullen er goed bij varen.

Andere belangrijke maatregelen voor bedrijven zijn de mogelijkheid om investeringen sneller van de winst af te schrijven, waardoor investeringen aangemoedigd worden, en de beperking om rentelasten van de winst af te trekken tot 30% van de belastbare winst (behalve voor de vastgoedsector die traditioneel veel schulden heeft). Bovendien zullen bedrijven die buiten de grenzen een belangrijke cashpositie hebben opgebouwd, dit tegen een voordelig tarief van 14.5% kunnen repatriëren.

Zoals steeds lukt het plan uiteenlopende reacties uit. Tegenstanders wijzen er vooral op dat de plannen op maat gesneden zijn voor de bedrijven en de rijken, wat de ongelijkheid verder in de hand zal werken. Daarnaast zal het leiden tot een oplopend begrotingstekort waardoor overheidsschulden verder zullen aangroeien. Oplopende rentes zouden daarbij het gat in de begroting verder kunnen vergroten. De timing is volgens sommigen dan weer slecht, gezien de al krappe Amerikaanse arbeidsmarkt en de gezonde groei van de economie waardoor maatregelen nu niet nodig geacht worden. Voorstanders wijzen dan weer op de economische boost en jobcreatie die het plan tot gevolg zal hebben waardoor uiteindelijk een groot deel van de belastingverlagingen terugverdiend gaan worden. Hoewel de economische gevolgen op langere termijn moeilijk in te schatten zijn, leidt een verlaging van de belastingen op korte termijn ontegensprekelijk tot meer economische groei en meer jobs.

Een verlaging van de vennootschapsbelasting staat trouwens niet enkel op de agenda in de VS maar ook in een groot aantal Europese landen. De bedrijfswinsten en vrije kasstromen van veel van onze investeringen kunnen hierdoor een verdere boost krijgen in de komende jaren.

Obligatie markten

De rente noteert reeds geruime tijd bijzonder laag. De inflatie en de inflatieverwachtingen blijven halsstarrig aan de lage kant. De obligatiemarkten vormden in 2017 eens te meer een bijzondere uitdaging.

De minst risicovolle curve in de Eurozone is de Duitse overheidscurve. Voor looptijden tot en met zeven jaar kenmerkt deze zich zelfs door negatieve markttrentes tot minus -0.75% voor het korte eind. De hierdoor noodzakelijke zoektocht naar enig positief rendement kunnen wij dan ook rangschikken volgens drie risicovectoren: emittent, duration en valuta.

1. Het **emittentenrisico** beheren wij via een grondige in-house analyse, wat resulteert in een hoge mate van selectiviteit van de bedrijven of overheden waarin wij investeren.
2. Het **durationbeheer** kenmerkt zich door voorzichtigheid en waakzaamheid. Gedurende heel het jaar hebben wij gewerkt aan een verdere afbouw van het durationrisico, waardoor een eventuele opvering van de rente zich in mindere mate zal laten voelen.
3. Een tegenvaller dit jaar zit in de derde vector, **de allocatie naar valuta**. Sinds vele jaren, en verder gerechtvaardigd sinds de monetaire crisis van 2011 (herinner u Griekenland, de periferie en de existentie crisis van de Eurozone) hebben wij in aanzienlijke mate gediversifieerd buiten de Eurozone. Deze diversificatie leidde ons naar investeringen in obligaties uitgedrukt in NOK (Noorse Kroon), EM LC (locale valuta van opkomende landen), CAD (Canadese Dollar), AUD (Australische Dollar), sinds kort ook GBP (de Britse munt). Een belangrijke component hierin is de US Dollar. Waar wij in bovenstaande valuta uitsluitend in overheidsobligaties investeerden, deden wij dat in US Dollar in belangrijke mate eveneens in bedrijfsobligaties. Hierdoor waren wij in staat om voor vergelijkbare duration en emittent risico's tot +300bp extra jaarlijks rendement te genereren. Dit US Dollar risico hebben wij steeds deels ingedekt ten opzichte van de Euro. Deze diversificatie heeft onze investeringen de voorbije jaren in belangrijke mate beloond.

In 2017 daarentegen werkte deze strategie in ons nadeel.

Immers sinds de verkiezingen in Nederland en vooral de verkiezing van Macron tot president in Frankrijk is de Euro in belangrijke mate beginnen versterken ten opzichte van zo goed als alle andere valuta. Het vooruitzicht van hervormingen, niet alleen in Frankrijk maar in de gehele Eurozone, resulteerde in een vertrouwensboost die door de gunstige economische cijfers verder versterkt werd.

De Europese centrale bank communiceerde over haar afbouw (tapering) plannen van haar Quantitative Easing programma. De maandelijkse aankopen in de markt worden gehalveerd naar EUR 30 miljard per maand, terwijl deze tot op zijn minst september 2018 zullen blijven doorgaan. De belangrijkste consequentie hiervan is dat een eventuele eerste renteverhoging hierdoor verder vooruit wordt geschoven, en dus ten vroegste pas in de loop van 2019. Hierdoor zal de lage rente politiek in de Eurozone nog een aanzienlijke tijd aanhouden.

De Amerikaanse Centrale Bank daarentegen lichtte haar pad van afbouw van haar balanstotaal (US Dollar 4.5 triljoen) toe, aanvankelijk met US Dollar 10 biljoen/maand, en verder elk kwartaal verhoogd met US Dollar +10biljoen/maand, om binnen een jaar op kruissnelheid US Dollar 50 biljoen/maand te bereiken.

Gunstige economische data, ondermeer een werkloosheid van intussen slechts 4.1%, verhogen de bereidheid van de FED één vijfde renteverhoging in december door te voeren. Ook voor 2018 worden opnieuw verdere renteverhogingen ingeprijsd. De FED gaat ervan uit dat haar inflatie doelstelling van 2% in de loop van volgend jaar bereikt wordt.

Een belangrijke consequentie hiervan is dat de indekking van de US Dollar bijzonder duur is geworden, en dat dit hoogst waarschijnlijk verder zal toenemen. Wij werkten de voorbije maanden dan ook gestaag aan de afbouw van zowel onze bruto als netto blootstelling aan de US Dollar.

Vandaag menen wij te mogen stellen, dat de kentering is ingezet. Sinds het magere verkiezingsresultaat van Merkel is de versteviging van de Euro ten opzicht van de andere valuta gestabiliseerd. Wij werken behoedzaam verder aan de zoektocht naar rendement over de risicovectorenemittent, duration en valuta. Hoewel in een context van lage en mogelijk stijgende rente spreekt het voor zich dat de rendementsverwachtingen zich bijgevolg eerder aan de bescheiden kant nestelen.

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.