

Dreigende handelsoorlog doet de financiële markten beven

Welke impact heeft dit op ons aandelenbeleid?

De wereldwijde handelsoorlog domineert nu al maandenlang het nieuws. Bijna dagelijks worden nieuwe bedreigingen en tweets uitgewisseld, waarbij de vrees voor een escalatie de financiële markten parten speelt en wispelturig maakt. Toch was er recent ook goed nieuws te verzamelen wat betreft importtarieven. Een meeting tussen President Trump en Jean-Claude Juncker heeft tot een voorlopige wapenstilstand geleid tussen de VS en Europa en tot een intentie voor een nieuw handelsakkoord.

De komende maanden zullen gesprekken gevoerd worden tussen beide regio's voor het afschaffen van importtarieven of andere handelsbelemmeringen op industriële producten, met uitzondering van auto's. Terwijl de gesprekken lopen, zullen geen nieuwe tarieven ingevoerd worden, ook niet op Europese auto's waar Trump heel hard mee dreigde. De bestaande tarieven op staal en aluminium blijven voorlopig overeind maar ook hier wordt naar een oplossing gezocht. Trump benadrukte bovendien nog de intentie van Europa om snel sojabonen vanuit de VS in te voeren, iets wat China in zijn vizier had genomen als tegenmaatregel op de Amerikaanse invoerheffingen. Daarnaast zal Europa bekijken om vloeibaar gas vanuit de VS in te voeren, hoewel hiervoor eerst de nodige infrastructuurwerken nodig zijn.

Naast auto's, werd landbouw eveneens niet opgenomen in een potentieel akkoord gezien de gevoeligheid van de sector, zowel in Europa als de VS. Hoewel een akkoord verre van getekend is en een wispelturige Trump nog altijd zijn kar kan keren, reageerden markten alvast positief op het perspectief van meer vrijhandel. Het verklaart voor een stuk de heropleving van de Europese aandelen tijdens de zomermaanden (zie grafiek hiernaast).

In tegenstelling tot Europa, lijken de handelsrelaties tussen de VS en China dan weer te verslechteren. De voorbije maanden is er een opbod geweest aan importtarieven tussen beide landen. Nadat de VS eerder al beslist had om voor 50 miljard USD aan Chinese producten te belasten met importheffingen, werd het proces in gang gezet om een verdere 200 miljard US aan ingevoerde Chinese goederen te belasten.

Deze dreiging heeft zijn effect alvast niet gemist met een daling van de Chinese beursindexen en een daling van de Renminbi als gevolg. Amerikaanse multinationals die massaal grondstoffen en componenten invoeren vanuit China worden hierbij eveneens getroffen. Dit zal uiteindelijk nadelig zijn voor de Amerikaanse consument gezien deze heffingen meer dan waarschijnlijk worden doorgerekend. Daarnaast ondervinden Amerikaanse exporteurs hinder van importtarieven die China als vergelding heeft opgelegd, zoals bijvoorbeeld een importheffing op sojabonen die Amerikaanse boeren in moeilijkheden brengt.

Stoxx600 index

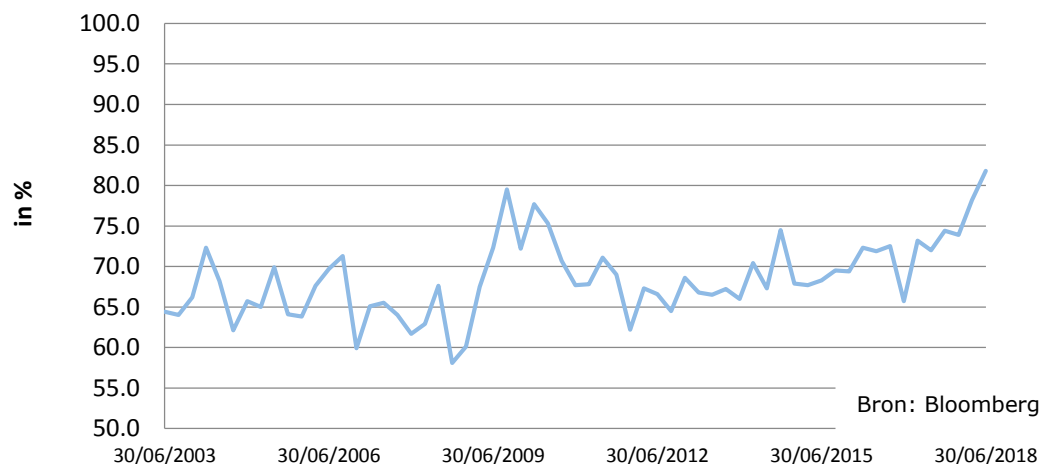


De consensus in de VS om harder op te treden tegen China is alvast heel groot. De bedoeling van de Trump administratie is dat China stopt met oneerlijke handelspraktijken, zijn markt opent en echte concurrentie toelaat. Daarnaast speelt ook de dreiging dat China de VS economisch en technologisch voorbijsteekt in de komende decennia.

De algemene verwachting is ook hier dat Trump met harde taal en actie China naar de onderhandelingstafel zal dwingen om zo een beter akkoord voor beide landen af te dwingen. Wij lijken alvast te geloven dat een dergelijk scenario heel waarschijnlijk is.

Ietwat ondergesneeuwd, tussen al het protectionistische nieuws door, zijn de kwartaalrapporten die bedrijven wereldwijd de voorbije weken volop op de financiële markten loslieten.

De conclusie hier blijft dat, ondanks hogere marktverwachtingen, de meeste bedrijven er terug in zijn geslaagd deze te overtreffen. De sterke wereldwijde economie blijft de omzet - en winstgroei van de bedrijven ondersteunen. Op de grafiek hiernaast kan u het % S&P500 bedrijven zien waarvan de winst per

Earnings Surprise Index S&P500

aandeel in een gegeven kwartaal beter was dan de gemiddelde winstverwachting op Bloomberg. Voorlopig staat deze index ooit, hoewel nog een aantal bedrijven moeten rapporteren en het uiteindelijke percentage lager kan uitvallen. De financiële gezondheid van de meeste bedrijven blijft in topvorm, mede dankzij het beter dan verwachte effect van de daling in belastingvoeten op de winsten van Amerikaanse bedrijven. Eén randbemerking hier is dat deze indicator vooral iets over het verleden zegt en niets over de toekomst, dus waakzaamheid blijft geboden.

En wat betekent dit voor ons obligatiebeleid?

De Europese Centrale Bank heeft het einde van de 'Quantitative Easing' aangekondigd. In het laatste kwartaal van dit jaar worden de maandelijkse aankopen opnieuw gehalveerd naar 15 miljard euro. En tegen eind dit jaar is het plan volledig te stoppen met de aankoop van obligaties. Vervolgens is het uitkijken naar de eerste renteverhoging van de ECB. Echter deze wordt pas ver in de tweede jaarhelft van 2019 vooropgesteld, zo niet zelfs pas in 2020. Immers de ECB heeft beloofd de rente nog een poos laag te

houden. In de eerste plaats zal veel afhangen van de inflatieontwikkelingen. Als wij afgaan op de break-even inflaties, de beste indicator voor de te verwachten inflatie, blijven die koppig ruim onder de 2% noteren, met andere woorden ver onder de doelstellingen van de ECB. Bovendien zit het sinds kort niet meer mee wat de economische groeiverwachtingen betreft. De cijfers zijn naar beneden herzien voor zowel het lopende als volgend jaar.

In de US daarentegen heeft de Federal Reserve intussen reeds voor de zevende keer de rente verhoogd. De belastinghervormingen hebben een duurzame boost gegeven aan het ondernemingsklimaat én het consumentenvertrouwen. Maar ook hier reageren de markten sceptisch weliswaar om andere redenen, met een heel vlakke curve als gevolg.

De US Treasuries op de huidige niveaus van ongeveer 3% zijn vandaag aantrekkelijk, en dit om verschillende redenen. De Amerikaanse economie blaakt van gezondheid, getuige hiervan de laatste economische groeicijfers van ruim 4%. Maar de US Treasuries bieden ook veiligheid. Kijk maar naar wat in de rest van de wereld gebeurt. De groeilanden gaan door moeilijke tijden onder meer omdat hun schuld voor een belangrijk deel in USD noteert (bv Turkije), de Chinese groei vertraagt, grondstoffenprijzen gaan onderuit, om nog niet te spreken van de situatie in de Eurozone met als exponent Italië waar amper economische groei is omwille van de hoge schuldgraad.

Al deze factoren kunnen ertoe leiden dat de FED zal afzien van verdere renteverhogingen. Sommigen opperen zelfs dat de afbouw van haar balanstotaal in het gedrang kan komen.

Wij hebben de voorbije maanden onze posities in US Treasuries verder opgetrokken. Zelfs met het muntrisiko zal het bijzonder moeilijk zijn om betere resultaten te halen dan in US Treasuries de komende jaren. Wij bieden immers een mooie diversificatie in deze onzekere tijden. Samen met de 'Duitse Bunds', de tienjarige rente noteert echter amper 0,3%, zullen de US Treasuries de laatste dominostenen zijn die omvallen, in een wereld die in schulden verdrinkt.

Ook bedrijfsobligaties zijn dit jaar interessanter geworden, door de toename van de credit spreads.

In grote lijnen zijn wij vandaag geïnvesteerd voor 45% in bedrijfsobligaties, het complement in overheidsobligaties. 25% is geïnvesteerd in inflatie gelinkte overheidsobligaties, waar het risico van stijgende inflatie automatisch ingedeekt is. Minder dan 10% is geïnvesteerd in overheidsobligaties van opkomende landen, met de nadruk op India, Mexico en China. Bij de bedrijfsobligaties ligt de nadruk op investment grade, maar wij capteren eveneens opportuniteiten in high yield obligaties.

Dit alles leidt tot de huidige kerncijfers waarbij wij een lopend onderliggend rendement van ruim 2,60% kunnen bieden, bij een gewogen gemiddelde looptijd van iets hoger dan 4.4 jaar, en dit met een mooi gediversifieerd aanbod.

Conclusie

Het eerste deel van het juiste antwoord op de nul rente zoals wij die al jaren kennen in Europa, is om uw *kapitaal aan het werk* te zetten. Binnen het met u afgesproken risicoprofiel is het tweede deel van het juiste antwoord, van uw portefeuille *gediversifieerd* aan het werk te zetten. Diversificatie binnen het aandelengedeelte van uw portefeuille. Zoals vermeld in deze new flash zien wij vele opportuniteiten door de forse koersschommelingen en sterke resultaten van de bedrijven waarin wij belegd zijn. En ook diversificatie binnen het obligatiegedeelte van uw vermogen.

Steeds opnieuw stellen wij vast dat onze portefeuilles uitstekend gepositioneerd zijn, niet alleen om te profiteren van een sterk draaiende wereldeconomie, maar ook als er onweerswolken opduiken. Of het nu problemen zijn in Italië, Turkije, of spanningen tussen Amerika en China. Telkens zien wij dat onze diversificatie net in moeilijke tijden zijn vruchten afwerpt. Spanningen in de Eurozone (Italië) hebben voor onze portefeuilles vaak een positief effect omdat de Euro dan verzwakt en wij veel USD in portefeuille hebben (en geen Italiaanse obligaties). Als de vrees de kop opsteekt dat een handelsoorlog de economische groei zal afremmen, zien wij dat beleggers nog steeds vluchten naar het veiligste van het veiligste, Amerikaanse en Duitse staatsobligaties. Dat zijn onze grootste posities in onze obligatieportefeuilles.

Zo proberen wij via uitgesproken keuzes uw vermogen vruchtbaar voor u aan het werk te zetten, en u tegelijkertijd ook te beschermen tegen de risico's die wij als belangrijk inschatten.

Hoogachtend,

De Directie van CapitalatWork Foyer Group

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 versenden.