

Markten hebben niet langer de wind mee

Hoewel de markten de laatste maanden te maken hebben gehad met ruw vaarwater, zijn vier factoren positief voor aandelen, zegt strateeg Peter van der Welle.

In het kort

- **Aandelenmarkt is als een boot die scherp overhelt na een 'klapgijp'**
- **Vier factoren blijven positief, maar in 2019 nog geen wind mee**
- **Robeco blijft overwogen in aandelen maar wordt wel defensiever**

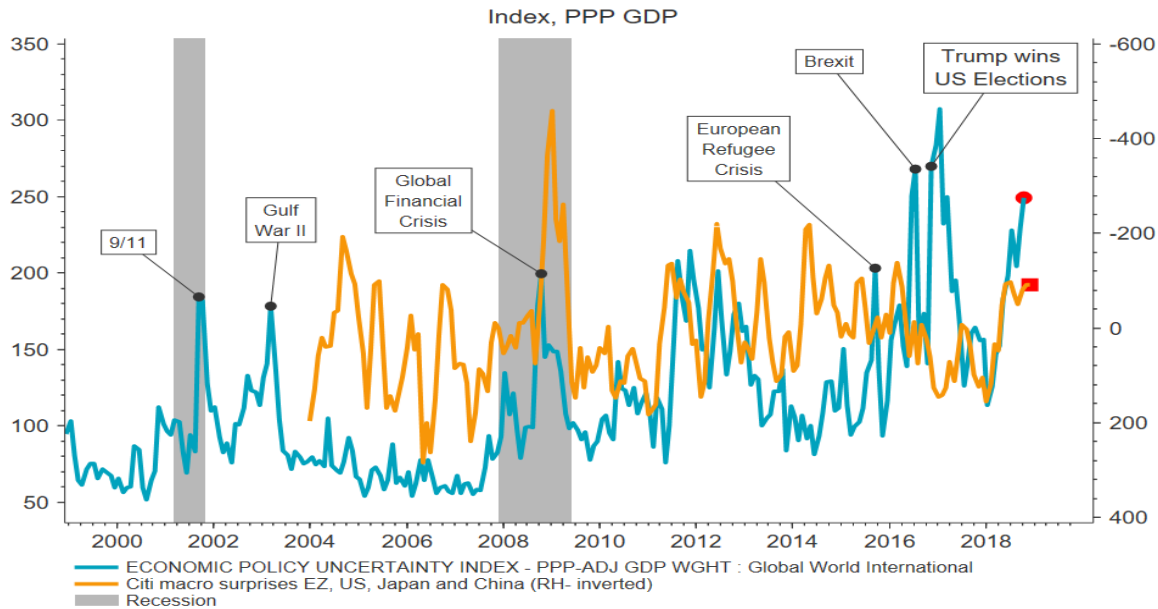
Van der Welle vergelijkt de onrust op de aandelenmarkt met wat in de zeilwereld een 'klapgijp' heet: het onverwacht en scherp overhellen van de boot naar de loefzijde, de kant van de inkomende wind, vaak door een verandering in windsnelheid. Het beleggingsschip kan echter weer op koers komen als het tij keert door ander Fed-beleid, afnemende politieke onzekerheid, een keerpunt in de wereldwijde economie en lagere waarderingen op de aandelenmarkten, zegt hij.

“De financiële markten hadden de laatste tijd niet bepaald de wind in de rug. De bedrijfswinsten zijn dan wel mooi gestegen dit jaar, risicovolle beleggingen zien maar weinig vooruitgang. Beleggers moeten opboksen tegen een krachtige mix van tegenwind”, zegt Van der Welle, strateeg bij Robeco Investment Solutions.

“Allerlei zaken dragen bij aan de bezorgdheid over de wereldwijd afnemende vraag. Denk daarbij aan de schermutselingen tussen China en de VS, negatieve groeiverrassingen en de overgang naar een neutraler monetair beleid door de Fed. Ook de botsing tussen de EU en Italië over de Italiaanse begroting, de kritieke fase van de Brexit-onderhandelingen en een plotselinge daling in de olieprijs spelen hierin een rol.”

“Het gevolg hiervan is dat het rendement in lokale valuta per eind november voor de wereldwijde aandelenmarkten dit jaar slechts op een magere 0,5% stond. En om het huidige beleggingsklimaat nog ingewikkelder te maken, was er ook geen eer te behalen aan goud. De koers daarvan is dit jaar 7,2% gedaald in Amerikaanse dollars. Normaal gesproken is goud toch een veilige haven bij al die onrust. Kijkend naar het mondiale monetaire tij is het eb geworden en de reële rentetarieven (de alternatieve kosten voor het bezit van goud) zijn gestegen, nu er minder overtollige liquiditeit is.”

Increasing geopolitical uncertainty, increasing disappointments on growth



Fed-beleid stabiliseert het schip

Van der Welle zegt dat beleggers zich vooral afvragen *hoe* deze klapgijp op de financiële markten kan worden hersteld. “Zijn beleggers uiteindelijk in staat om hun boot te redden? Er zijn een paar aanwijzingen dat ze daar inderdaad in kunnen slagen”, zegt hij.

“Ten eerste kan een recente uitspraak van Fed-voorzitter Jerome Powell worden uitgelegd als erkenning dat we dicht bij een keerpunt zitten. Hij zei namelijk dat het officiële tarief van de centrale bank mogelijk ‘iets onder’ de neutrale bandbreedte ligt die de Fed-leden verwachten.”

“Beleggers hoeven echter niet bang te zijn voor een keerpunt. Een groeivertraging is namelijk nog steeds iets anders dan regelrechte krimp. Deze vermeend mildere toon van de Fed betekent niet dat er geen renteverhogingen komen in de toekomst. Hoogstens wijst het op een hogere drempel voor de stapsgewijze verhoging van 25 basispunten per kwartaal, nu eerdere verhogingen door de Fed een rem beginnen te zetten op de totale vraag en de kerninflatie.”

“Bovendien heeft de Fed sinds de Tweede Wereldoorlog nooit meer een verkrappingscyclus afgesloten bij een reële officiële rente onder de 2%. Misschien is het deze keer anders. Maar nu de huidige reële officiële rente in de VS nog steeds blijft steken op het extreem lage niveau van 0,25%, is het voorbarig om te denken dat de Fed klaar is met deze cyclus. Toekomstige renteverhogingen door de Fed verlopen vermoedelijk sneller dan het tempo dat de termijnmarkt op dit moment inprijs: één verhoging van 25 basispunten in 2019.”

Mogelijk het ergste gehad

Ondertussen heeft de onzekerheid rond het geopolitieke en economische beleid een hoogtepunt bereikt, maar volgens Van der Welle hebben we het ergste wel gehad. “De officieuze besprekingen tussen de VS en China tijdens de G20-top hebben misschien niet geleid tot een groots akkoord, maar hebben in de handelsoorlog in ieder geval wel een veelbelovende wapenstilstand van 90 dagen

opgeleverd”, zegt hij. “Daarnaast heeft de Italiaanse regering de eerste verzoenende stappen gezet naar de begrotingseisen die de Europese Commissie daar had neergelegd. Dat wijst erop dat het begrotingstekort mogelijk wordt bijgesteld naar minder dan 2% van het bbp.”

“Een afname van de politieke onzekerheid vraagt om lagere ex-ante risicopremies op de financiële markten en kan mogelijk een deel van de waarde vrijmaken die in het recente tumult op de markt is ontstaan. Dat kon wel eens vooral opgaan voor beleggingen in opkomende markten.”

“Het sentiment is somberder geworden en voor de Amerikaanse retailbelegger is de bull-bear indicator nu negatief. Dit is vaak een contrair signaal voor de markten.”

“Signalen die het sentiment drukken, zoals de recente inversie van de Amerikaanse 3- tot 5-jaars yield curve, zijn wel iets om serieus te nemen. Maar vergeet niet dat recessies historisch gezien pas verschenen met gemiddeld 17 maanden vertraging na een duidelijke inversie van het belangrijkere 2- tot 10-jaars deel van de yield curve. En van zo'n inversie is op dit moment nog geen sprake.”

Geen wind in de zeilen

Maar we hebben nog geen wind in de zeilen, zelfs al zijn aandelen relatief gezien goedkoper geworden. “De waarderingsniveaus zijn een slecht timing-instrument, maar het toekomstige rendementspotentieel is wel iets verbeterd. Bovendien heeft de waardedaling in aandelen de drempel verlaagd voor een herstel als de groei weer positief gaat verrassen en het politieke risico naar de achtergrond verdwijnt”, aldus Van der Welle.

“Dus ja, beleggers zijn waarschijnlijk wel in staat hun boot overeind te krijgen na de klapgijp van 2018. Dat wil echter niet zeggen dat ze 2019 beginnen met de wind in de zeilen. Er zijn namelijk nog steeds volop uitdagingen. Zo begint de groei wereldwijd te vertragen, moeten beleggers nog steeds tegen slepend geopolitiek risico in varen en is de Fed nog niet klaar met deze cyclus. Robeco Investment Solutions blijft overwogen in aandelen, maar kiest wel voor een defensievere koers binnen dat universum.”