



VOORUITZICHTEN VOOR 2018

Door Jolanda de Groot

Zoals u van ons gewend bent, stelde Financial Investigator een 16-tal vermogensbeheerders een aantal vragen over het komende jaar. Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2018? Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers? En hoe kijken vermogensbeheerders naar de relatieve aantrekkelijkheid van de diverse beleggingscategorieën en risico's?

Vorig jaar was de politieke onzekerheid voor 2017 een bovenliggend thema op de financiële markten met de belangrijke verkiezingen in Frankrijk, Nederland en Duitsland in het vooruitzicht. Als bedreiging voor de wereldeconomie werd een mogelijke vertraging van de Chinese economie gezien. De vooruitzichten voor 2017 waren gematigd positief. De economische groei zou laag blijven en beneden trend: niet meer dan 1,5% in Europa en 2 tot 2,5% in de VS. De rente en inflatie zouden naar verwachting licht stijgen, maar laag blijven. De groei in de opkomende landen zou naar verwachting enigszins herstellen.

De grootste kansen binnen aandelen werden door de hogere economische groei gezien in opkomende landen. Ook voor Amerikaanse aandelen waren de vooruitzichten gunstig. Binnen vastrentende waarden waren het vooral illiquide beleggingen, zoals Nederlandse hypotheekleningen, MKB-leningen en leasecontracten die als interessant werden gezien. Inflation Linked Bonds, High Yield obligaties en Emerging Market Debt waren ook in trek.

De vooruitzichten voor Nederlands vastgoed en Europese vastgoedaandelen waren gunstig. Vooral woningen en winkels zouden het in de Nederlandse vastgoedmarkt goed doen, net als infrastructuur en edelmetalen.



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2018?

> Het wereldwijde economische momentum is sterk. We verwachten dat deze trend doorzet in 2018. De groei wordt breed gedragen en vertrouwenscijfers staan op recordniveaus. In de Verenigde Staten bevindt de economie zich wel laat in de conjunctuurcyclus. Toch duiden de leidende indicatoren op verdere expansie. Daarnaast kan de Amerikaanse economie een extra impuls krijgen van de voorgestelde belastinghervormingen. Ondanks de robuuste economische groei blijft de inflatie voorlopig laag. De inflatiecijfers zullen in 2018 licht oplopen, maar blijven nog wel onder de doelstelling van de Fed en de ECB liggen. Ondertussen normaliseren centrale banken stapsgewijs het monetaire beleid. Dit gebeurt echter in een zeer geleidelijk tempo.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

De goede economische ontwikkelingen en het aanhoudend ruime monetaire beleid ondersteunen het positieve sentiment op de financiële markten. De waarderingen van de meeste beleggingscategorieën zijn hierdoor verder opgelopen. Dit resulteert in lage rendementsverwachtingen. Beleggingen uit opkomende landen springen er relatief positief uit. De grootste risico's zijn politiek en monetair van aard. De eurozone blijft kwetsbaar voor politieke strubbelingen en de Italiaanse verkiezingen kunnen potentieel tot onrust leiden. Daarnaast kan een hoger dan verwachte inflatie resulteren in een sneller dan verwachte normalisatie van het monetaire beleid. Dit kan zorgen voor een schok op de financiële markten. Het ruime monetaire beleid is immers een van de pijlers onder het positieve sentiment en de lage volatiliteit.



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2018?

> De economie heeft de wind in de zeilen. De financiële crisis ligt definitief achter ons, politieke risico's zijn tijdelijk weggeëbd en het positieve sentiment is terug. Consumenten geven weer meer uit, bedrijven investeren en de handel floreert. We verwachten dan ook dat 2017 de boeken in zal gaan als een van de jaren met de sterkste groei sinds de financiële crisis.

De gunstige omstandigheden zullen volgend jaar iets afzakken. Desalniettemin zijn onze vooruitzichten voor 2018 positief. We verwachten een economische groei van rond de 2% in Europa en de Verenigde Staten. Komend jaar kunnen we aanwijzingen gaan zien van economische oververhitting, bijvoorbeeld via tekorten op de arbeidsmarkt.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

Onze positieve economische verwachtingen vertalen zich niet in hoge beleggingsrendementen. Beleggers zijn vooruitgelopen op de positieve ontwikkelingen, waardoor de waarderingen van veel beleggingscategorieën zijn gestegen. We verwachten gematigde rendementen voor vastrentende waarden. Binnen vastrentende waarden zijn vooral de alternatieve en illiquide beleggingen, zoals ABS en Nederlandse hypotheek, interessant. Onze vooruitzichten voor aandelen en indirect vastgoed zijn wat positiever.

De marktreactie op het veranderende monetaire beleid zal komend jaar belangrijk zijn. Na jaren van zeer ruim monetair beleid zullen centrale banken het gas verder terugnemen en moeten de markten 'weer op eigen benen staan'. De volatiliteit op de financiële markten kan daardoor terugkeren. Dit zorgt voor risico's maar ook voor kansen: zo nemen de mogelijkheden om door actief beleid waarde toe te voegen toe.



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2018?

> Centrale banken zullen de rentes laag houden maar hun beleid zal verder uiteenlopen, wat van invloed zal zijn op hoe de verschillende economieën presteren. Wij denken dat de Fed de rente drie keer verhoogt in 2018 – dit aantal komt wellicht als verrassing voor de markten. De ECB en Bank of Japan houden de rentes laag en richten zich op de afbouw van hun opkoopprogramma's. De Bank of England zit een beetje vast tussen de sombere economische vooruitzichten enerzijds en de stijgende inflatie anderzijds.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

Monetair beleid blijft belangrijk, omdat financiële markten zich er nog steeds gedwee door laten leiden. We verwachten dat liquiditeit de komende jaren zal pieken door het terugschroeven van het stimuleringsbeleid. De afbouw kan ontwrichtend werken en koersschommelingen veroorzaken. Actief beheer is in zo'n klimaat onontbeerlijk, omdat elke piek een kans vertegenwoordigt.

Beleggers moeten inflatie niet te veel negeren. Het drukt de koopkracht en bemoeilijkt de jacht op rendement. Beleggers die op zoek zijn naar yield zullen dit niet vinden in 'risicoloze' staatsobligaties. Emerging market debt en – vooral Europese – dividendaandelen bieden meer. Al moet men wel voorbereid zijn op behoorlijke tegenwind als economische cijfers tegenvallen. Beleggers zullen enig risico moeten nemen om rendement te behalen. Maar in een wereld waarin divers monetair beleid wordt gevoerd en disruptie toeneemt, wordt het zorgvuldig selecteren binnen en tussen de asset classes steeds belangrijker.



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2018? Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

> Wij verwachten dat 2018 de overgang zal markeren van een stevig economisch herstel door een ruim monetair beleid naar een latere fase in de financiële marktscyclus. Dit zou vergaande gevolgen kunnen hebben voor beleggers.

Met hoge waarderingen in alle marktsegmenten en opwaartse druk op de rentestanden, liggen de kansen niet in de richting van de markt als geheel, maar moeten beleggers keuzes maken tussen landen, sectoren en/of beleggingscategorieën. In zo'n overgangsfase verdienen aandelen de voorkeur, naast een flexibel beleggingsbeleid op het gebied van obligaties.

Cruciaal is het herkennen van de omslagpunten, het detecteren van mogelijke zeepbellen in de markt en het invoeren van strategieën die de risico's verkleinen. In dat opzicht zien wij de afwachtende houding van de markt als de belangrijkste uitdaging voor 2018. Gunstige economische vooruitzichten in combinatie met het vertrouwen dat centrale banken een veiligheidsnet zullen spannen, zal in de eerste helft van 2018 waarschijnlijk zorgen voor de zoveelste golf aan optimisme – gesteund door gezonde winstgroei. De befaamde 'search for yield' zal de waarderingen verder opdrijven, waarmee de financiële markten worden blootgesteld aan het risico van een acute 'wake-up call' in het geval van een toenemende inflatie en een stijgende rente als gevolg van sterkere economische groei.

Uiteindelijk voorzien wij geen onmiddellijke risico's of grote verstoringen (op macrogebied of in activaprijzen) die een verkoopgolf kunnen veroorzaken. Daarom moeten beleggers enige blootstelling naar risicovolle activa behouden. We zijn echter van mening dat ze de tijd die een voorzichtig monetair beleid biedt, dienen te gebruiken om het risico in hun portefeuilles gedurende het jaar te herijken en te bewegen naar meer defensieve posities met een sterke focus op kwaliteit.



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2018?

> De wereldeconomie is in 2017 flink aangetrokken en bevindt zich in een fase gekenmerkt door hoge groei en lage inflatie. De grote vraag is nu of de aantrekkende groei en de verbeterende economische omstandigheden zich vertalen in een cyclus die zichzelf in stand houdt wanneer centrale banken de liquiditeit die zij sinds 2009 in de wereldeconomie hebben gepompt, geleidelijk gaan afbouwen. We verwachten dat dit afbouwproces heel geleidelijk zal verlopen met een transitieperiode van meerdere jaren. Dit zal volgens ons positief uitpakken voor de wereldeconomie. We maken ons echter zorgen over de risico's van mogelijke protectionistische maatregelen voor de economische groei. Beleidsmaatregelen van centrale banken lijken het gewenste effect te sorteren, maar overhaaste politieke actie kan dit effect makkelijk tenietdoen.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

Het grootste risico is naar onze mening dat de markten en centrale banken worden verrast door een snel en langdurig aantrekken van de inflatie. Dit scenario lijkt ons echter niet waarschijnlijk. Door structurele veranderingen in de wereldeconomie (nieuwe technologieën, vergrijzing) zal volgens ons de inflatie niet plotseling omhoogschieten. Hoewel de aandelenmarkten inmiddels al negen jaar een opgaande lijn vertonen, vinden we de waarderingen niet exorbitant. Integendeel, aandelen en bedrijfsobligaties bieden volgens ons juist de beste kansen tegen de achtergrond van centrale banken die hun beleidsbakens gaan verzetten. Verder zien we ook mogelijkheden in de opkomende markten, waar aandelen nog een inhaalslag kunnen maken en schuldinstrumenten en valuta's aantrekkelijke perspectieven kunnen bieden voor beleggers op zoek naar rendement.



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2018? Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

> Ons economisch scenario gaat uit van een aanhoudende wereldwijde groei in 2018. Daarin blijven de opkomende markten een belangrijke rol spelen. De Chinese economie zal lichtjes vertragen, maar we zijn ervan overtuigd dat de autoriteiten erin zullen slagen een harde landing te voorkomen. Ondanks de lengte van de huidige cyclus zal de Amerikaanse economie in 2018 met zo'n 2% groeien. Voor de eurozone zal dat percentage hoger liggen. Omdat de inflatie nog steeds onder de doelstelling ligt, zal de ECB een ruim monetair beleid blijven hanteren. De belangrijkste risico's in de muntunie zijn van politieke aard (denk aan Catalonië, de Italiaanse verkiezingen en de Brexit), naast een eventuele waardeinstijging van de euro.

Wij verkiezen nog altijd aandelen boven obligaties. De groei van de wereldeconomie is stevig boven de 3% verankerd, terwijl zowel Japan als de eurozone – zeker in de eerste maanden van 2018 onze favoriete regio's – sneller groeien dan het langetermijnpotentieel. Intussen blijven we neutraal over de duurere Amerikaanse markt en de opkomende markten, die ondanks een positieve fundamentele achtergrond hinder ondervinden van een stijgende Amerikaanse dollar.

De belangrijkste risico's bevinden zich nog altijd op het (geo)politieke vlak (denk aan Noord-Korea en het Midden-Oosten), al moeten beleggers ook de ontwikkeling van de inflatie en het beleid van de centrale banken goed in de gaten houden. De geldontwaarding blijft tot nog toe relatief beperkt in de ontwikkelde landen, maar kan worden beïnvloed door loongroei en mogelijk hogere olieprijsen. Een eventueel minder ondersteunend monetair beleid van de Fed onder leiding van Yellen's opvolger Powell vormt een risico.

Columbia Threadneedle Investments

Door Mark Burgess, Deputy Global CIO



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2018?

> De wereldeconomie zit momenteel in een relatief unieke fase van synchrone groei. Met een BBP-groei van 3% over het derde kwartaal is er in de VS sprake van een vrij robuuste groei. Ook in Europa ligt de groei met meer dan 2% op een hoog niveau. Zowel in China als in de rest van Azië houdt de groei aan, niet in het minst dankzij de groei in andere delen van de wereld. Hierdoor zitten de bedrijfswinsten flink in de lift en is het beleggersklimaat bijzonder positief. Het huidige waarderingsniveau op de aandelenmarkten verbaast me dan ook niets.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

Er heerst bezorgdheid dat op de middellange termijn de markten verstoord worden door een risicogebeurtenis; of die nu van geopolitieke aard of een verstoring van de globalisering is, of door ontwikkelingen op monetair gebied ontstaat. Op korte termijn zien we dit echter niet gebeuren. Terwijl we de 'wall of worry' verder beklimmen, zijn we ons ervan bewust dat de waarderingen nog nooit zo hoog zijn geweest. Maar afgezien van het risico op een systemische verstoring van de wereldeconomie, of een verstoring van de bedrijfswinsten of van de disconteringsvoet, denken we dat de huidige waarderingen redelijk zijn en zelfs nog kunnen stijgen. Daarom blijven we positief gestemd over aandelen, met name Japanse en Europese aandelen.

China blijft een punt van zorg, vooral het systeem van schaduwbanken, de slechte interbancaire leningen en de hoge binnenlandse schuldenniveaus. Het is echter bemoedigend dat de overheid deze problemen probeert aan te pakken.

Deutsche Asset Management

Door Stefan Kreuzkamp, Chief Investment Officer



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2018?

> De huidige economische cyclus duurt al acht jaar, maar er zijn geen tekenen dat deze snel zal eindigen. Integendeel, er is een opleving en de wereldwijde economische groei zal komend jaar tussen de 3,5% en 4,5% uitkomen. Het is opmerkelijk hoe stabiel prijzen en lonen nog steeds zijn, ook al zijn er economieën die tegen een volledige werkgelegenheid aanzitten. De inflatie kan wat toenemen in 2018, maar zal nog steeds onder het niveau blijven dat centrale banken graag zouden zien. De Fed zal daarom de rente langzaam naar de 2% laten gaan en de ECB zal de obligatie-inkopen eind 2018 beëindigen.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

De markten zullen komend jaar gaan nadenken over een renteverhoging van de ECB. Deze zal waarschijnlijk niet voor 2019 plaatsvinden, maar wel eind 2018 al worden ingeprijsd. De obligatie-yields zullen verder stijgen. Wij denken dat beleggers beter naar bedrijfsobligaties kunnen kijken en dan speciaal naar papier uit de opkomende landen. Als de economische groei uitkomt zoals verwacht, dan zullen de aandelenmarkten weer positieve rendementen laten zien. We zien het risico dat er een correctie komt na de stijgingen van het afgelopen jaar, maar het zou ongebruikelijk zijn voor de aandelenmarkt om een bearmarkt in te gaan zonder dat er een recessie in zicht is. We zijn dus positief, al voorzien wij niet dezelfde hoge rendementen als in 2017.



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2018?

> Voorspellingen van economische ontwikkelingen blijken vaak erg onbetrouwbaar – zeker op een termijn zo kort als één jaar. Wij hechten belang aan begrip van het huidige economische klimaat, maar zijn nederig genoeg om te beseffen dat het onmogelijk is om te voorspellen wat er in de nabije toekomst gebeurt met de economie en wat de impact daarvan is op beleggingen. Dat proberen we dan ook niet. In plaats daarvan vertrouwen we op onze analyse van de waarderingen van verschillende beleggingscategorieën. Dat is op de langere termijn een robuuste methode gebleken.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

Op basis van onze mean-reversion gedreven waarderingsmethodiek houden we in de portefeuilles momenteel vast aan vier belangrijke asset allocatie keuzes. Allereerst zijn we zeer aanzienlijk onderwogen in Amerikaanse aandelen, omdat deze volgens een aantal maatstaven nu duurder zijn dan in 2007 en zelfs oktober 1929. Daarnaast zijn we overwogen in value-aandelen in emerging markets, waarvan we verwachten dat ze op de middellange termijn meer dan 10% per jaar beter kunnen renderen dan Amerikaanse aandelen. Verder zijn we sterk onderwogen in nominale obligaties – vergeet niet dat we nog geen jaar geleden aankeken tegen rentestanden die in geen eeuwen zo laag zijn geweest. Een zelfs maar beginnende normalisering van de rente vormt daardoor de grootste bedreiging voor alle langlopende beleggingen. Tot slot zijn we overwogen in verschillende alternatieve strategieën met een lage beta naar de aandelenmarkten en een lage gevoeligheid voor renteveranderingen, waaronder merger arbitrage en systematic global macro.

Het allerbelangrijkste advies onder de huidige omstandigheden blijft echter: heb geduld, houd cash aan en zet je geld pas aan het werk als waarderingen weer normaal beginnen te worden.



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2018?

> Het jaar 2018 wordt waarschijnlijk een jaar van verdere verkrapping door centrale banken, hoewel de focus hoogstwaarschijnlijk zal verschuiven van de Fed naar de ECB en mogelijk naar de Bank of Japan. De markten zullen een verdere afname in aankopen van staatsobligaties door centrale banken moeten doorstaan. Echter zullen Europese yields niet per se toenemen zoals wordt voorspeld, aangezien negatieve rentes een sterk anker zullen blijken voor staatsobligaties van verschillende maturities.

Hoewel minder voor de hand liggend, is iedere shift in het Bank of Japan-beleid disruptief voor de wereldwijde fixed income-markten, aangezien de huidige beleidsdoelen meer gericht zijn op rendementen dan op aankoopvolumes en de hoeveelheid kapitaaluitstroom uit Japan in recente jaren. Uiteindelijk zal de lage macro-economische volatiliteit impact hebben op de volatiliteit van staatsobligaties.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

Het ligt voor de hand dat het economisch herstel in Europa zal leiden tot een herwaardering in de Europese fixed income-markten, aangezien beleggers op dit moment voorzichtig zijn met het aanhouden van langere maturity-obligaties, door de reductie in ECB-aankopen. Het verschil tussen korte- en langetermijndementen zal zeer waarschijnlijk kleiner worden.

In huidige waarderingen zitten soortgelijke terminale Europese en Amerikaanse rentevoeten al ingeprijsd, terwijl de markt in mindere mate rekening houdt met renteverhogingen vanuit de ECB in de komende vijf jaar. Als gevolg zullen renteverhogingen vertraagd doorkomen en zullen de Europese rendementscurven vlakker worden.



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2018?

> Na een flink aantal jaren van economisch herstel verwachten wij ook voor volgend jaar dat de groei doorzet. Economische vertrouwensindicatoren staan hoog en geld blijft voorlopig goedkoop. Alhoewel het herstel initieel traag op gang kwam, heeft de groei nu een mondiaal karakter gekregen. Ook het afgelopen kwartaal waren bedrijfsresultaten sterk en zette de groei van winsten en expansie van winstmarges door. In de Verenigde Staten is de ruimte voor verdere winstgroei naar verwachting beperkt. We rekenen weliswaar op een stabiele groei, maar de economische cyclus is al vergevorderd. Dit impliceert ons inziens dat de (loon)inflatie vermoedelijk gaat oplopen en de winstgroei in toenemende mate onder druk komt te staan.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

In absolute zin zijn aandelen wereldwijd stevig geprijsd, maar ten opzichte van obligaties zijn ze naar onze mening nog steeds aantrekkelijk. Met de hoge waarderingen, oplopende inflatie en minder verruimingsgezinde centrale banken zijn we minder optimistisch over de periode na 2018. Maar op korte termijn denken we dat de aandelenrally nog zal voortduren. De ruimte voor winstgroei in Europa blijft, waardoor we aandelen uit deze regio blijven prefereren boven Amerikaanse aandelen. Hetzelfde geldt voor aandelen uit opkomende landen. Landen in Latijns-Amerika blijven profiteren van de positieve vooruitzichten voor grondstoffenprijzen en aanhoudende mondiale groei. Opkomend Europa blijft profiteren van het herstel van de eurozone. Door de verwachte stijging van de inflatie worden we ook langzaam positiever over vastgoed, grondstoffen en andere inflatiehedges.



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2018?

> Een zeldzame periode van langdurige, gesynchroniseerde wereldwijde groei is sinds de zomer in een stroomversnelling gekomen. Recente BBP-, PMI- en werkgelegenheidscijfers waren robuust voor de meeste grote economieën en verbraken in sommige gevallen meerjarige records. Dat is een solide basis voor 2018. Ons basisscenario is een voortzetting van de gestage groei en een monetair beleid dat naar verwachting zal worden verkrappt, tegen een achtergrond van hoge marktwaarderingen en gematigde volatiliteit. Gezien de huidige zelfgenoegzaamheid van de markten, houden we binnen onze multi-asset portefeuilles de focus op relatieve waarde in plaats van een directionele positionering.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

Na het partijcongres zal China zich waarschijnlijk meer richten op de kwaliteit in plaats van de snelheid van de economische groei. Dit zou een bedreiging kunnen vormen op de middellange termijn, maar behalve van een significante groeivertraging in China zouden opkomende markten moeten profiteren van aanhoudende gesynchroniseerde groei.

Van meer directe zorg is dat we voor volgend jaar een terugkeer verwachten van langzaam stijgende inflatie, terwijl de markten als reactie op de dalende inflatie dit jaar veel minder renteverhogingen in hebben geprijsd dan door centrale banken zelf is aangegeven. Wanneer inflatie weer zou terugkeren, dan zouden obligaties last kunnen krijgen van volatiliteit, vooral in een tijd van lage yields en een toenemend aanbod, aangezien centrale banken hun balansen willen verkleinen.

Een 'reflation trade' zou tot hernieuwde interesse in kleinere, meer cyclische aandelen kunnen leiden, hetgeen recente stromen naar en outperformance van grote, kwalitatief sterke multinationals en 'FANG'-aandelen uit de technologiesector deels zou kunnen terugdraaien. De FANGs hebben uitstekende resultaten over het derde kwartaal gerapporteerd, maar kleinere cyclische aandelen zijn achtergebleven en ze zouden kunnen profiteren van succesvolle Amerikaanse belastinghervormingen.



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2018?

> Wij verwachten dat het wereldwijde groeiherstel aanhoudt, mede omdat de groei steeds breder wordt gedragen; door landen en sectoren en door bedrijven en consumenten. Wel denken we dat het vertrouwen zal stabiliseren en de winstgroei wat zal vertragen. De groei blijft hierdoor robuust, maar zal waarschijnlijk niet veel verder versnellen. Daarbij blijft de inflatie aan de lage kant, al verwachten we dat vooral in de VS en wellicht ook Japan de krappe arbeidsmarktcondities uiteindelijk voor enige opwaartse druk op de lonen en dus de inflatie zullen zorgen. De Federal Reserve zal doorgaan met renteverhogingen (wij verwachten er twee in 2018) en het verkleinen van de balans. De balansen van de ECB en Bank of Japan blijven groeien, dus wereldwijd zullen de liquiditeitscondities niet erg verkrappen.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

De grootste kansen ontstaan waarschijnlijk als de wereldwijde groei aan de bovenkant van de huidige bandbreedte uitbreekt. Dit zou de vooruitzichten voor op groei georiënteerde beleggingen als aandelen sterk verbeteren. Momenteel zitten we in een Goldilocks-scenario, met gezonde, stabiele groei en lage inflatie, waar zowel op groei als op inkomen gerichte beleggingen wel bij varen. Onder de grootste bedreigingen kunnen we miscommunicatie van de Fed of ECB scharen. Centrale banken hebben de lastige taak om markten door belangrijke veranderingen in beleid heen te loodsen. De recente geschiedenis leert ons dat één 'verkeerd' woord tot een sterke reactie van de markt kan leiden.



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2018?

> In alle OECD-landen groeit de economie op dit moment. Die groei zal volgend jaar versnellen. De vraag is wanneer de capaciteitsgrenzen worden bereikt. Er is in de afgelopen jaren veel technologie ontwikkeld om bestaande capaciteit beter te gebruiken, maar wat als er niets meer te optimaliseren valt? Veel Amerikaanse en Europese bedrijven houden zich tegenwoordig uitsluitend bezig met het ontwikkelen en verkopen van producten, maar hebben de productie uitbesteed aan Azië. De recente uitbraak van de beurzen van Japan, Zuid-Korea en zelfs China – het land van de overcapaciteit – doet vermoeden dat er sprake is van een kantelpunt. De volgende bull-markt is gestart in Azië.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

Bij het bereiken van de capaciteitsgrenzen lijkt het onvermijdelijk dat de inflatie oploopt. China, Japan en Korea waren lange tijd exporteurs van deflatie, maar die tijd is voorbij. Een prijsverhoging op het gebied van semiconductors zorgt nu voor meer vraag, omdat klanten vrezen dat prijzen verder zullen stijgen in de toekomst. Samsung verdient meer aan onderdelen voor de iPhone X dan aan de eigen Galaxy S8. Panasonic maakt de batterijen voor Tesla, maar het aandeel Panasonic presteert dit jaar beter dan Tesla. Het jaar 2018 lijkt het jaar van de dozenschuivers te worden, een categorie die beleggers meestal mijden. Hogere prijzen zijn niet slecht voor beleggers in deze aandelen, maar obligatiebeleggers die niet meer in inflatie geloven, zullen er wel moeite mee hebben. Het grootste risico voor de markt is dat er een centrale bankier opstaat die denkt dat er wat gedaan moet worden aan de oplopende inflatie.

Robeco

Door Peter van der Welle, Strateeg



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2018?

> Macro-economisch gezien gaan we de verlenging van de expansiefase in. Het breed gedragen herstel dat zich afgelopen jaar globaal heeft aangediend, zal waarschijnlijk momentum behouden in 2018, waarbij de groei in Europa en de VS duidelijker dan voorheen gedragen wordt door investeringen. Deze positieve reactie van de aanbodzijde van de economie op de acceleratie in de geaggregeerde vraag verlengt in principe de levensduur van de expansie, mits het de voorbode is van een spurt in de productiviteitsgroei. Gerealiseerde lage productiviteitsgroei in het verleden blijkt geen garantie voor de toekomst en wij zien de risico's van de consensusvoorspelling voor de VS (2,4% BBP-groei in 2018) dan ook aan de bovenkant liggen. De deflatoire impuls van productiviteitsgroei draagt in dit scenario ook bij aan een gematigd inflatiebeeld in de VS, ondanks een zeer krappe arbeidsmarkt. De eurozone is aan een duidelijke inhaalslag bezig.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

De verlenging van de expansiefase mag dan goed nieuws zijn voor bedrijfswinsten in 2018, in de financiële markten begint op de achtergrond de klok straks hoorbaar te tikken. Het naderend einde van het QE-tijdperk introduceert een noodzakelijke perspectiefwisseling voor beleggers in een omgeving waar waarderingen van bijna alle beleggingsklassen historisch hoog zijn. Centrale bankiers zijn niet onfeilbaar in het aan de hand nemen van beleggers en een risico voor 2018 is dat onverwachte uitschieters in inflatie gemakkelijk dure (bedrijfs)obligatiemarkten uit balans kunnen brengen. Vanuit relatieve waardering en rendement-risicoverhoudingen bezien blijven aandelen een aantrekkelijke optie, mede omdat deze een gematigde schok in de kapitaalmarktrente in eerste instantie kunnen opvangen.

Schroders

Door Keith Wade, Chief Economist en Strategist



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2018?

> In 2018 zal de wereldeconomie volgens de verwachting van Schroders groeien met 3%. De groei van de Amerikaanse economie neemt af, maar wordt gecompenseerd door de eurozone en opkomende markten. Wereldwijd blijft de inflatie bescheiden.

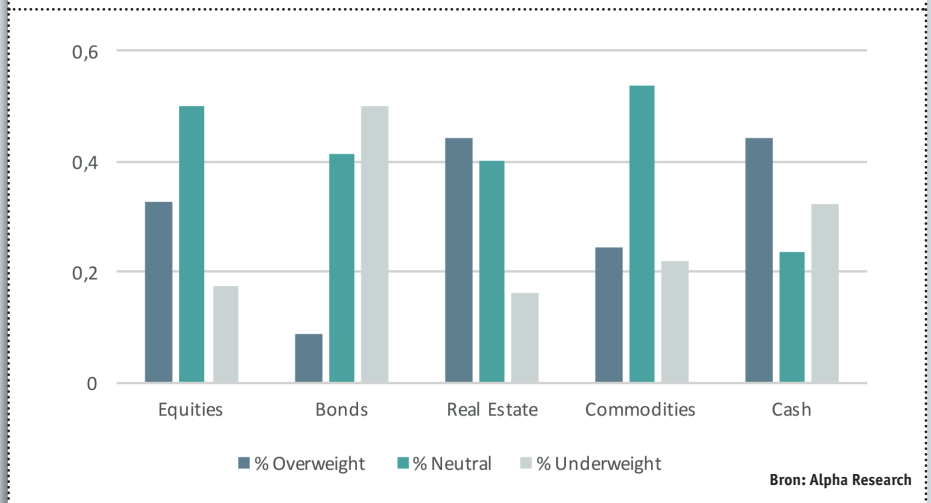
Door de gematigde inflatie in de VS zal de Fed tot medio 2018 een pauze in de verkrappingscyclus kunnen inlassen. De gestage groei en een bescheiden stijging van de kerninflatie zorgen er volgens onze verwachting voor dat de Fed de rente einde 2018 tot 2% verhoogt. De ECB zal het QE-programma in december 2018 vermoedelijk beëindigen en de rente in H1 2019 verhogen.

In 2018 vindt een forse verandering plaats in de wereldwijde marktliquiditeit als de Fed zijn balans afbouwt en de ECB zijn QE-programma. De Bank of Japan zal zijn ultra-accommoderend beleid voortzetten, maar dit kan de wegvallende aankopen niet vervangen. De normalisering van het Amerikaanse monetaire beleid zou de bedrijfswinsten onder druk kunnen zetten.

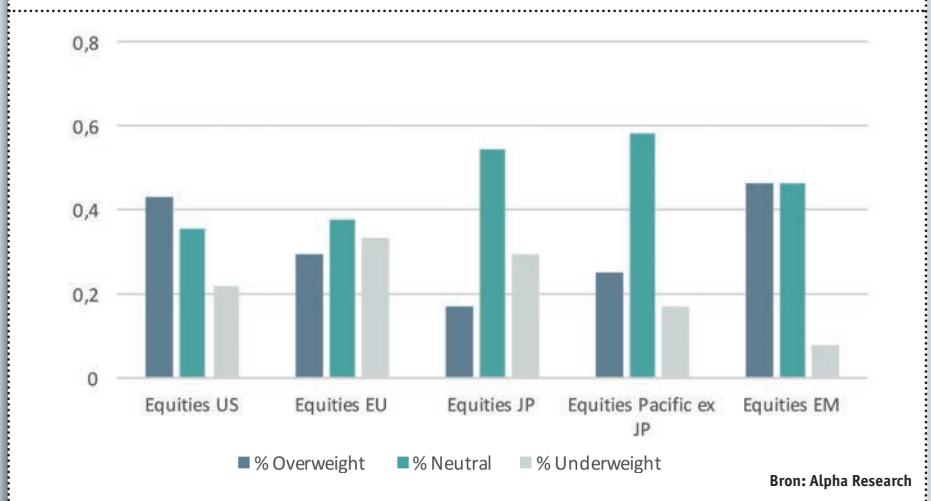
Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor (aandelen)beleggers?

Ondanks de hoge waarderingen zijn wij positief over Amerikaanse aandelen door de kwaliteit van de bedrijfswinsten. Europese aandelen zullen door het economisch momentum en het gunstige financiële klimaat in de eurozone vermoedelijk goed presteren. Japanse aandelen zijn relatief aantrekkelijk gewaardeerd. Bedrijfswinsten kunnen groeien als gevolg van de expansiepolitiek van de Bank of Japan, ondanks de sterke yen. Kansen liggen er ook in opkomende markten die met bijna 5% kunnen groeien. Wel blijven de zorgen over de Chinese economische groei en een eventuele harde landing van de kredietcrisis.

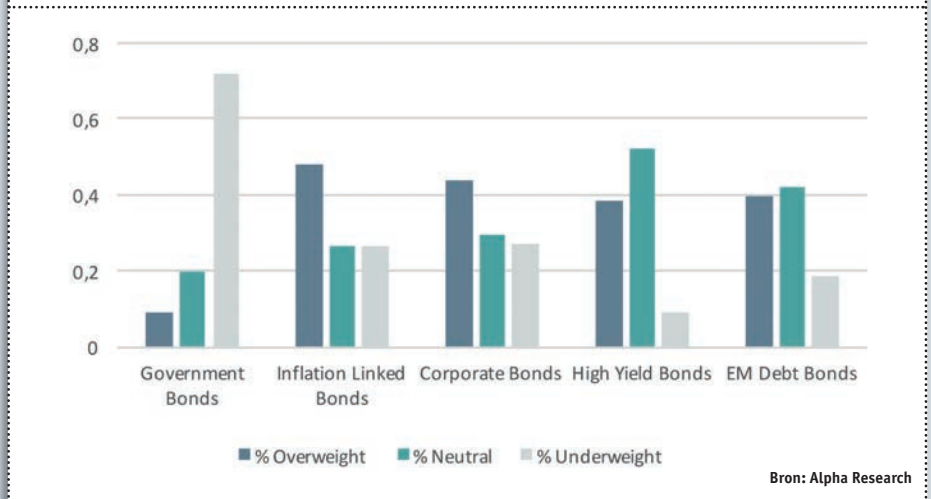
Figuur 1: Relatieve aantrekkelijkheid asset classes per 30/11/2017



Figuur 2: Relatieve aantrekkelijkheid aandelen per 30/11/2017



Figuur 3: Relatieve aantrekkelijkheid obligaties per 30/11/2017



De economie heeft de wind in de zeilen. De financiële crisis ligt definitief achter ons, politieke risico's zijn (tijdelijk) weggeëbd en het positieve sentiment is terug. De algemene verwachting is dat deze trend doorzet in 2018. De groei wordt breed gedragen en vertrouwenscijfers staan op recordniveaus. De wereldwijde economische groei zal komend jaar tussen de 3,5% en 4,5% uitkomen. De Amerikaanse economie zal met zo'n 2% groeien en voor de eurozone zal dat percentage wellicht nog iets hoger liggen. De inflatie blijft voorlopig laag. Omdat de inflatie nog steeds onder de doelstelling ligt, zal de ECB een ruim monetair beleid blijven voeren.

De grote vraag van dit moment is of de aantrekkende groei en de verbeterende economische omstandigheden zich vertalen in een cyclus die zichzelf in stand houdt wanneer de centrale banken de liquiditeit die zij sinds 2009 in de wereldeconomie hebben gepompt, geleidelijk gaan afbouwen.

Het naderende einde van het QE-tijdperk introduceert een noodzakelijke perspectiefwisseling voor beleggers in een omgeving waar waarderingen van bijna alle beleggingscategorieën historisch hoog zijn. De verwachting is dat er gematigde rendementen voor vastrentende waarden te behalen zijn. Binnen vastrentende waarden zijn vooral de alternatieve en illiquide beleggingen zoals ABS en Nederlandse hypotheekleningen interessant, maar ook bedrijfsobligaties en schuld papier uit opkomende landen.

Relatief gezien blijven aandelen een aantrekkelijke optie, mede omdat deze een gematigde schok in de kapitaalmarktrente in eerste instantie kunnen opvangen. Europese aandelen zullen door het economische momentum en het gunstige financiële klimaat vermoedelijk goed presteren en Japanse aandelen zijn relatief aantrekkelijk gewaardeerd. Kansen liggen er ook in aandelen van de opkomende markten, die met bijna 5% kunnen groeien.

De grootste risico's zijn op dit moment politiek en monetair van aard. De eurozone blijft kwetsbaar voor politieke strubbelingen en de Italiaanse verkiezingen kunnen potentieel tot onrust leiden. Daarnaast kan een hoger dan verwachte inflatie resulteren in een sneller dan verwachte normalisatie van het monetaire beleid. Ook China blijft een punt van zorg, vooral het systeem van schaduwbanken, de slechte interbancaire leningen en de hoge binnenlandse schuldenniveaus.