**Candriam Asset Allocatie Outlook H2 2017: op zoek naar stabiliteit**

*Door Nadège Dufossé, Head of Asset Allocation Candriam Investors Group*

**Hoofdpunten Outlook H2 2017**

* Candriam blijft strategisch overwogen in aandelen en houdt een korte duratie en onderweging in obligaties aan in de tweede helft van 2017. Het vertrouwen in de duurzaamheid van de wereldwijde groei en een meer agressief beleid van de centrale banken in de komende kwartalen vormen de leidraad voor deze positionering.
* Een bovengemiddelde groei tijdens de tweede helft van het jaar zal leiden tot duurzame winstgroei. Onze sterkste regionale overtuiging is een overweging in eurozone-aandelen, die ondersteund worden door een ruimere groei binnen de hele regio en een daling van het desintegratierisico van de Europese Unie, met een sterke vertrouwensboost tot gevolg. Wij hebben onze winstverwachtingen voor de Eurozone-aandelen verhoogd.
* Wat de start van de Brexit-onderhandelingen betreft, verwacht Candriam dat het economisch verlies voor het Verenigd Koninkrijk aanzienlijk groter zal zijn dan voor de andere 27 landen van de EU.
* In de VS zal de groei naar verwachting op een gematigd tempo aanhouden, al is de nieuwe Amerikaanse regering er tot nog toe niet in geslaagd om de politieke afstemming tussen de President en het Congres te benutten. Bij een actuele waardering van 18x de verwachte winst lijken de Amerikaanse markten echter de duurste regio op grond van winstgroei met 1 cijfer.
* Er zijn zowel opwaartse als neerwaartse risico's gekoppeld aan onze assetallocatieverwachtingen. Een van de neerwaartse risico's is een mogelijk ontsporing van de huidige economische expansie door een foutief monetair beleid (d.w.z. te ingrijpende, te snelle inkrimping) van zowel de Fed als de ECB. Daarbovenop zouden een onverwachte verslechtering door het Chinees stop-and-gobeleid of de aftrap van de Brexit-onderhandelingen een negatieve weerslag hebben op de grondstoffenmarkten.
* Bij de opwaartse risico's zien we een versnelling van de Europese integratieagenda of een vlotte en tijdige implementatie van fiscale stimulansen, belastingverlagingen en versoepeling van de regelgeving in de VS.

**De sterren staan goed voor de eurozone**

Beleggers beginnen de eurozone opnieuw te ontdekken nu de politieke risico's verschoven zijn van Europa naar de VS. De Franse verkiezingen vallen samen met het begin van een scherpe daling van de politieke risicopremie op Europese aandelen. We zijn van mening dat de grootste onzekerheid rond het Europees beleid achter de rug is. Het dreigende Italiaanse risico lijkt beheersbaar en zal dit jaar wellicht sneller dan verwacht van de radar verdwijnen. De integriteit van de eurozone lijkt momenteel duidelijk niet meer in gevaar te zijn. Bovendien zouden de Europese leiders kunnen streven naar een sterkere Europese integratie. De uittekening van een stappenplan met een versterking van de interne markt, de financiële sector en de crisisrespons, in combinatie met een versterking van de buitengrenzen en stimulerende maatregelen, zou een nieuwe dynamiek binnen de EU op gang kunnen brengen.

Het herstel binnen de eurozone is intussen goed op weg en zal naar verwachting leiden tot een hoger dan gebruikelijke groei in 2017-18. Daarom hebben we onze winstverwachtingen voor eurozone-aandelen, waarin we een overweging hebben, verhoogd. Na de financiële crisis in 2008, de schuldencrisis van 2011 en de schokken door de grondstoffen/sterke dollar in 2014, die de deflatiedruk binnen de regio telkens verhoogden, zijn er nu een aantal gunstige factoren:

* de Europese bedrijven profiteren voor het eerst sinds de crisis van opwaartse winstherzieningen. Het vooruitzicht van stijgende winst (dubbelcijferige groei) gaat gepaard met een aantrekkelijke waardering in absolute en, belangrijker voor niet-ingezeten beleggers, in relatieve termen (15x voor de komende twaalf maanden tegenover 18x voor de Amerikaanse markt);
* beleggers zijn net begonnen hun posities in Europese aandelen op te trekken. De electorale schokken van 2016 en de daaraan gekoppelde stijging van de politieke risicopremie hebben vorig jaar geleid tot aanzienlijke uitstromen. Er zou meer dan 80 miljard EUR aan instromen nodig zijn om de leegloop van vorig jaar goed te maken. We verwachten dat dit de komende maanden zal gebeuren;
* omdat we ervan uitgaan dat de ECB haar belangrijkste herfinancieringsrente gedurende langere tijd op het huidige niveau zal handhaven, terwijl ze haar inkoopprogramma waarschijnlijk zal afbouwen, zou de rentecurve steiler kunnen worden. De aankondigingen van afbouw door de ECB zullen naar verwachting een centraal thema worden tijdens de zomermaanden, in overeenstemming met de economisch sterke positie van de regio. De verbetering van de Europese economie zou ook het rendement binnen de EMU kunnen doen stijgen naarmate de politieke risico's afnemen. We verwachten dat de stijgende lonen de inflatie de hoogte zullen induwen, hoewel dat langer duurt dan verwacht.

Wat aandelen betreft, zullen binnenlandse, kleinere en middelgrote aandelen, financiële aandelen, cyclische aandelen en dividendaandelen naar verwachting het best presteren. We verwachten dat de eurozone-aandelenmarkt een rendement van meer dan 10 % zal opleveren gedurende de komende twaalf maanden.

Wat de start van de Brexit-onderhandelingen betreft, verwacht Candriam dat het economisch verlies voor het Verenigd Koninkrijk aanzienlijk groter zal zijn dan voor de andere 27 landen van de EU. Daarom zijn we onderwogen in aandelen uit de Europese ex-eurozone. Dat impliceert een verzwakking van de binnenlandse economie, die weerspiegeld wordt in een zwakker Brits pond en zwakkere binnenlandse aandelen (voorzichtig voor de FTSE 250).

**Geen excessen in de VS**

De wereldwijde expansie is minder uniform geworden dan op het einde van vorig jaar, maar blijft toch een ondersteunende factor. De cyclische expansie vertraagde tijdens het eerste kwartaal en de activiteitscijfers blijven nog achter op het optimisme in de peilingen. Daarom verminderen we onze blootstelling aan Amerikaanse aandelen tot neutraal. We verwachten dat de Amerikaanse economie haar verloren terrein in de loop van het jaar zal goedmaken.

Bij een actuele waardering van 18x de verwachte winst lijken de Amerikaanse markten de duurste regio op grond van winstgroei met 1 cijfer.

Het uitblijven van politiek succes in het Congres, inclusief de kritiek op de begroting voor 2018, en de escalatie van gevoelige thema's, hebben de geloofwaardigheid van de nieuwe regering aangetast. Vooruitgang op het gebied van de gezondheidszorghervorming zou de belastinghervorming op de agenda kunnen zetten, wat de geloofwaardigheid van president Trump zou kunnen verbeteren. Vertragingen in de timing voor de gezondheidszorghervorming en de fiscale maatregelen zijn momenteel een bron van onzekerheid.

We wachten op meer duidelijkheid, zowel in het binnenland over de Amerikaanse reflatie door middel van fiscale stimulansen, belastingverlagingen en versoepeling van de regelgeving, als internationaal ten aanzien van de geopolitieke spanningen met Syrië, Noord-Korea en Iran. Een snelle implementatie van fiscale maatregelen, geen verdere binnenlandse tegenvallers en minder spanningen op geopolitiek vlak vormen opwaartse risico's voor onze verwachtingen.

Daardoor verwachten we een minder intense opwaartse rentedruk dan net na de presidentsverkiezingen. De opwaartse druk zal echter aanhouden door een nieuwe renteverhoging van de Fed, de positieve evolutie van economische activiteit en een krappe arbeidsmarkt. De Amerikaanse 10-jaarsrente zou zo tegen midden 2018 tot 2,90 % moeten toenemen. De kredietmarkten zullen uiteindelijk de negatieve weerslag ondervinden door de stijgende rente, terwijl zowel de IG als HY-spreads nog weinig ruimte hebben voor verdere vernauwing.

Het indirecte slachtoffer van het huidige beleid van de nieuwe regering en van de herontdekking van Europa is de Amerikaanse dollar. Een wezenlijke verandering van het monetaire beleid van de Federal Reserve naar een meer agressieve aanpak kan leiden tot een sterkere USD. Het risico bestaat dat nieuwe benoemingen binnen de Raad van de Federal Reserve in die richting gaan, maar tot nu toe werd er weinig vooruitgang geboekt met de invulling van de vacatures.

**Groeilanden: beheersbare risico's**

Omdat we verwachten dat het milde beleid van de centrale banken van de ontwikkelde landen zal overgaan naar een meer neutrale aanpak, vertonen activa van groeilanden bijkomend opwaarts potentieel. Een verstrakking van het monetair beleid in de ontwikkelde landen staat haaks op een verwachte versoepeling van het monetaire beleid in de groeilanden. Bovendien halen groeilandobligaties voordeel uit de zwakkere Amerikaanse dollar en sterke fundamentals. We zijn ervan overtuigd dat de groeilanden nog altijd een aantrekkelijk alternatief zijn voor de obligatiebelegger. Ondanks de recente toename van het politieke risico in Brazilië is onze visie over groeilandobligaties niet dramatisch gewijzigd. Vooral in Brazilië zal er een soepel monetair beleid gevoerd worden om de sterke desinflatietrend aan te vechten.

We handhaven onze positieve visie op groeilandmunten, verdeeld tussen lage bèta groeilanden in Azië (Indonesië en Maleisië) en Centraal- en Oost-Europese munten, die naar verwachting positief zullen beïnvloed worden door de heropleving van de Europese groei en de sterker wordende EUR/USD wisselkoers. We behouden ook een positieve visie op duratie, op grond van de sterke desinflatie in de groeilanden. Zuid-Afrika, Mexico, Indonesië en Brazilië blijven op dat vlak onze bevoorrechte markten.

We zijn overwogen in groeilandaandelen. Ze hebben een aantrekkelijke waardering (12x de verwachte winst voor de komende twaalf maanden) in een context van sterke wereldwijde groei. Daardoor zullen de bedrijfswinsten in de groeilanden tijdens het komende jaar naar verwachting met meer dan 10 % stijgen.

Daarbovenop zal China dit jaar niet zorgen voor een systemisch risico, al blijven we de impact van de striktere regelgeving, die de voorbije lente enigszins in een stroomversnelling kwam, opvolgen. Het 19e Nationale Congres van de Communistische Partij van China zal een belangrijke mijlpaal zijn in het najaar omdat hier wellicht de nadruk zal gelegd worden op de machtsoverdracht.

**Japanse activa ondersteund door de Bank of Japan**

Het lijkt erop dat de Bank of Japan de laatste zal zijn om haar massale steun aan de economie af te bouwen. Sinds 2013 is de balans met JPY340 tn gestegen tot JPY500 tn. De Bank of Japan zal onafgebroken liquiditeitssteun blijven geven. In tegenstelling tot de Federal Reserve of de ECB is het einde nog niet in zicht voor de uitbreiding van de balans van de Bank of Japan. Dat zal naar verwachting leiden tot een verzwakking van de munt. Japanse aandelen kunnen daarvan profiteren. De relatieve prestaties van Japanse aandelen is in hoge mate (-70 %) gecorreleerd aan de Japanse munt, aangezien die gericht zijn op exportprestaties van de export en de Japanse winst wordt ondersteund door een zwakke munt.

Gunstige omstandigheden ondersteunen de Japanse economie. Een ondersteunend beleid, een krappere arbeidsmarkt, betere winstmarges en een sterk prijszettingsvermogen bij de bedrijven, zijn momenteel de beïnvloedende factoren. Daarbovenop is wereldwijde groei nu een meer doorslaggevende factor voor de omzet en de winst van de Japanse bedrijven dan de stijging van het bbp, omdat de verkopen in het buitenland liefst 58 % uitmaken van de totale inkomsten. Globaal genomen verwachten we dat de bedrijfswinsten het komende jaar met 6 % zullen stijgen, aangevuld met een dividendrendement van 2 %. Met waarderingsparameters van iets minder dan 14x de verwachte winst, zijn Japanse aandelen momenteel relatief aantrekkelijk gewaardeerd. De volgende stap, een overweging van Japanse aandelen, zou zinvol zijn indien de wereldwijde groei blijft verbeteren en de reflatiehandel weer op gang komt, wat een sterkere Amerikaanse dollar en een stijgende rente impliceert.

De neerwaartse risico's blijven hoofdzakelijk beperkt tot een onverwachte wijziging van de houding door de centrale banken aangezien dat een impact heeft op de JPY.



