

Beleggers zijn terecht optimistisch over Europa, aldus J.P. Morgan Asset Management

Bedrijfswinsten moeten wel aan hogere verwachtingen voldoen, wil de rally aanhouden

Luxemburg, 21 april 2015: Beleggers begonnen aan 2015 met een goed gevoel over de Amerikaanse economie en aarzelingen over de vooruitzichten voor Europa. De stemming is sindsdien veranderd, doordat het nieuws uit de eurozone positief begon te worden en Amerikaanse bedrijven de effecten voelden van de stijgende dollar. De kracht van het Amerikaanse herstel en het moment van de eerste Amerikaanse renteverhoging staan nog steeds bovenaan de agenda voor de meeste beleggers in de wereld, aldus Vincent Juvyns, Global Market Strategist bij J.P. Morgan Asset Management.

J.P. Morgan Asset Management publiceerde onlangs zijn kwartaaluitgave Guide to the Markets voor het tweede kwartaal van 2015, waarmee inzicht wordt geboden in het huidige economische klimaat. Dit objectieve grafiekenpakket illustreert de belangrijkste marktgerelateerde, economische en beleggingsthema's die van invloed zijn op de markten.

Belangrijkste overwegingen voor beleggers dit kwartaal zijn onder meer:

1. **De dollar:** per saldo is de kracht van de dollar nuttig geweest voor de mondiale groei. Een verdere race naar de bodem door valuta's kan echter risico's opleveren voor de mondiale stabiliteit en de VS.
2. **Herstel in Europa:** er zijn goede redenen voor beleggers om optimistischer te zijn over de eurozone, maar dan moeten de bedrijfswinsten goed genoeg zijn om deze hogere verwachtingen waar te maken.
3. **Mistige vooruitzichten voor het VK:** de politieke onzekerheid kan een stempel drukken op het beleggingsklimaat en leiden tot hogere marktvolatiliteit in 2015, maar naar onze mening zal het herstel hierdoor niet van slag raken.

Meeste beleggers dienen nog steeds scherp te letten op monetair beleid VS

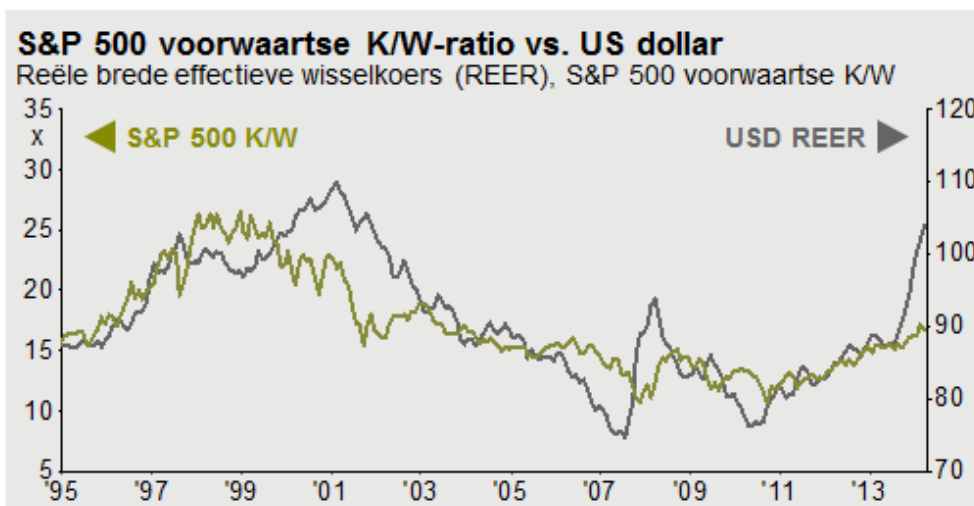
"Ons meest waarschijnlijke scenario is dat de Amerikaanse centrale bank haar beleidsrente in de tweede helft van 2015 zal verhogen. Dat besluit wordt echter bemoeilijkt door de dalende inflatie, een stijgende dollar en een lichte terugval in de Amerikaanse economische groei. De Federal Reserve wil de weg inslaan naar hogere rentes, maar ervaren stemmen binnen de Fed blijven van mening dat de risico's van een te

snelle aanscherping groter zijn dan de risico's van een te late aanscherping," aldus David Stubbs, Global Market Strategist bij J.P. Morgan Asset Management.

Beleidsmakers van de Federal Reserve denken dat de inflatie tot nu toe dit jaar in een ander licht moet worden gezien, aangezien deze daling is veroorzaakt door een lagere olieprijs, die per saldo positief voor de groei in de VS zou moeten zijn. De binnenlandse loongroei is echter nog steeds zwak, ondanks de aanhoudende sterke banengroei. Verder zal de kracht van de dollar dit jaar onvermijdelijk een remmend effect hebben op de economische groei.

Zoals de grafiek hieronder toont, zijn de Amerikaanse aandelenmarktwaarderingen van oudsher positief gecorreleerd met de dollar. Dit toont aan dat Amerikaanse aandelen in deze omgeving verdere voortgang kunnen boeken, maar het wijst ook op de mogelijke negatieve gevolgen van de sterkere dollar op de bedrijfswinsten. In het laatste kwartaal van 2014 kenden de meer op de thuismarkt gerichte bedrijven in de S&P 500 een winstgroei van 10%, maar exportgerichte bedrijven zagen slechts een winstgroei van laag in de enkele cijfers.

Pagina 40 in de Guide to the Markets



“Zoals we begin dit jaar al onderstreepten, kan een periode van een krachtige dollar behulpzaam zijn voor de wereldeconomie als die het tempo van de renteverhogingen in de VS vertraagt, en steun biedt aan snellere groei in Europa en Japan. Maar een verdere race naar de bodem door valuta's zou contraproductief zijn voor de markten en de wereldwijde groei, en zou de problemen voor de Federal Reserve vergroten,” aldus Juvyns.

Moeten beleggers inspelen op het Europese herstelverhaal?

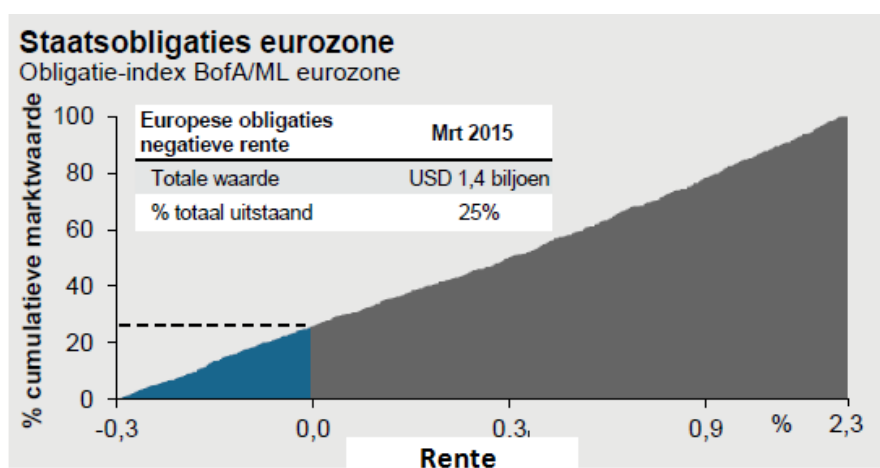
Europa's economie heeft de afgelopen maanden positief verrast, met een sterke stijging van de activiteit in Duitsland, evenals tekenen van verbetering in Frankrijk en Italië. De Europese Centrale Bank (ECB) wachtte te lang met het starten van een grootschalig programma voor het opkopen van staatsobligaties, maar als er een goed moment was om pas laat op het feestje van de kwantitatieve versoepeling (QE) te verschijnen, dan lijkt de ECB dat goed te hebben gekozen. De groei van de kredietverlening in de eurozone is sinds het begin van het jaar positief en de daling van de olieprijs is gaan doorwerken naar de Europese consumenten, lang voor de formele start van QE.

Beleggers die belangen aankochten in de eurozone vanwege het herstel zijn rijkelijk beloond, althans gemeten in euro's. Alle grote beursindices in de eurozone zorgden, gemeten in lokale valuta, voor dubbelcijferige groei in het eerste kwartaal van 2015.

Deze outperformance valt echter dramatisch lager uit als de rendementen worden vertaald naar dollars of ponden. Zowel de daling van de euro als de opkomst van negatieve rentes in veel obligatiemarkten binnen de eurozone, herinneren eraan dat Europa nog steeds een lange weg te gaan heeft naar een normale situatie.

“Een jaar geleden waren er vrijwel geen staatsobligaties van eurolanden met een negatief rendement. Nu is dat opgelopen tot vijftieng procent van de markt. De eurozone bevindt zich daarmee nu in het hart van de wereldwijde zoektocht naar rendement”, aldus Juvyns.

Pagina 57 in de Guide to the Markets



Europese high yield-bedrijfsobligaties en Europese aandelen met relatief hoge dividenden zullen het waarschijnlijk goed doen in deze omgeving. Dat komt doordat Europese spaarders en financiële instellingen zoeken naar alternatieven voor vastrentende basisproducten, die in het geheel geen inkomsten bieden. Doordat de marktwaarderingen nu hoger zijn dan aan het begin van het jaar, zullen beleggers in Europese aandelen echter steeds selectiever moeten worden.

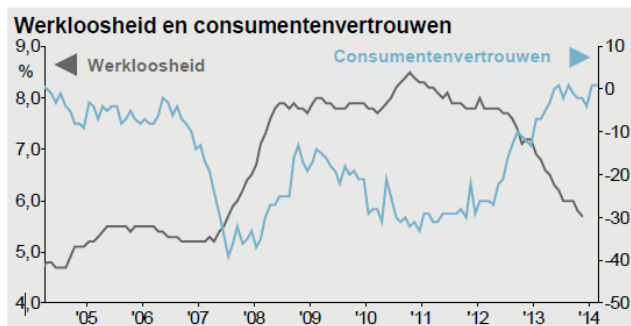
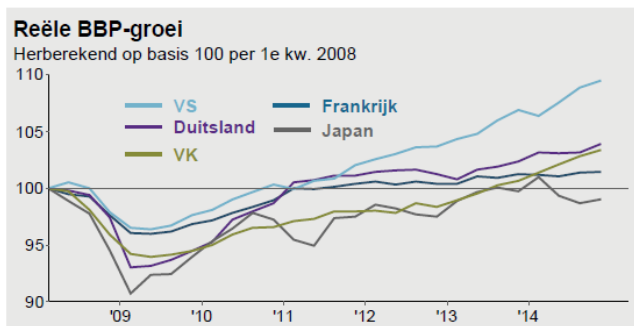
“De Europese aandelenmarkten hebben een uitstekende start van het jaar gemaakt, maar de eurozone kan niet uitsluitend herstellen door middel van een zwakke munt, en de politieke risico’s in Griekenland, Spanje en elders zijn niet verdwenen. Wil de Europese regio beter blijven presteren dan andere markten, dan zullen beleggers bewijs moeten zien dat de groei sterk voortzet en dat de bedrijfswinsten daadwerkelijk aan het opleven zijn,” aldus Stubbs.

Ambivalente situatie in het Verenigd Koninkrijk

Nog niet zo lang geleden, dachten veel mensen dat de Bank of England de rente eerder zou verhogen dan de Federal Reserve in de VS. Nu lijkt dit erg onwaarschijnlijk. Politieke onzekerheid ligt als een grote deken over de komende algemene verkiezingen en door de scherp dalende inflatie verwacht de markt de eerste Britse renteverhoging nu pas verder in de toekomst. De Britse economie vertoont echter nog steeds tekenen van een gezonde dynamiek, en de loongroei trekt aan. Hierdoor zouden beleggers zichzelf misleiden als ze ervan uit zouden gaan dat een renteverhoging in 2015 geheel is uitgesloten.

“De politieke onzekerheid zal het nieuws domineren en waarschijnlijk leiden tot marktvolatiliteit in de komende maanden, maar voor langetermijnbeleggers houden de belangrijkste risico’s voor het VK verband met de productiviteitsgroei op lange termijn en het al dan niet voortzetten van het lidmaatschap van de Europese Unie. Beide vraagstukken zullen niet worden opgelost door de komende verkiezingen,” aldus Juvyns.

Pagina 12 in de Guide to the Markets



“De grootste zorg op korte termijn voor beleggers en de economie van het VK is het Britse pond, dat fors is gedaald ten opzichte van de dollar, maar intussen het hoogste niveau in jaren bereikt ten opzichte van de euro. Dit is een lastige combinatie voor veel grote Britse bedrijven, hoewel de fundamentele kenmerken van het Britse herstel sterker ogen dan in veel gevallen op het Europese vasteland,” aldus Stubbs.

De vooruitzichten samenvattend, zegt Juvyns in zijn conclusie: “Hoewel het sentiment in het eerste deel van het jaar is opgeschoven, blijft er een grote mate van consensus bestaan in de markten, terwijl de belangrijkste aandelenmarkten in de ontwikkelde wereld duurder zijn dan ze waren. Per saldo is een pro-risico houding nog steeds logisch. Beleggers moeten echter meer gaan diversifiëren, en tegelijk minder verwachten.”

Voor meer informatie kunt u contact opnemen met:

Noor Driessen

Phone: +31 (0) 20 546 97 24

Email: noor.c.driessen@jpmorgan.com

Imma Vives

Phone: +352 3410 2003

Email: imma.vives@jpmorgan.com

Noot voor de redactie

Over J.P. Morgan Asset Management

J.P. Morgan Asset Management is onderdeel van JPMorgan Chase & Co. en is een vermogensbeheerder met een wereldwijd leidende positie die cliënten voorziet van de meest hoogwaardige beleggingsoplossingen. Met een beheerd vermogen van USD 1.459,8 miljard (totaal van de gelden van Asset Management-clieënten van JPMorgan Chase & Co. per 31 december 2014) en vestigingen in 41 locaties wereldwijd, biedt J.P. Morgan Asset Management een mondiaal bereik en een sterke aanwezigheid in lokale markten, en leidende posities in de meeste beleggingscategorieën.

Dit document is opgesteld voor informatieve doeleinden en de visies hierin moeten dan ook niet worden beschouwd als advies of aanbeveling om beleggingen of belangen te kopen of te verkopen. Het is volledig ter beoordeling van de belegger of hij vertrouwt op de informatie in dit document. Alle research in deze publicatie is verkregen door J.P. Morgan Asset Management, die op basis daarvan voor eigen doeleinden actie kan hebben ondernomen. De resultaten van dergelijke research worden als aanvullende informatie beschikbaar gesteld en komen niet noodzakelijkerwijs overeen met de standpunten van J.P. Morgan Asset Management. Alle voorspellingen, cijfers, opinies, verklaringen van financiële marktontwikkelingen en beleggingstechnieken en -strategieën zijn, tenzij anders weergegeven, die van J.P. Morgan Asset Management per de datum van dit document. Ze worden geacht nauwkeurig te zijn op het moment van schrijven. Ze kunnen zonder verwijzing of kennisgeving aan u worden gewijzigd. In het verleden behaalde resultaten en inkomsten bieden geen garantie voor het toekomstige rendement en u dient er rekening mee te

houden dat de waarde van beleggingen en het inkomen daaruit kan fluctueren al naar gelang de marktomstandigheden. Er is geen garantie dat voorspellingen ook daadwerkelijk uitkomen.

J.P. Morgan Asset Management is de handelsnaam van de vermogensbeheeractiviteiten van JPMorgan Chase & Co en zijn filialen wereldwijd. Als u telefonisch contact opneemt met J.P. Morgan Asset Management dient u er rekening mee te houden dat de telefoongesprekken kunnen worden opgenomen en gevolgd voor juridische, veiligheids- en trainingsdoeleinden. Informatie en gegevens worden verzameld, opgeslagen en verwerkt door J.P. Morgan Asset Management, in overeenstemming met het privacybeleid van de Europese registratieautoriteit (EMEA).

Uitgegeven in continentaal Europa door JPMorgan Asset Management (Europe) S.à.r.l., European Bank & Business Centre, 6 route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Groothertogdom Luxemburg, R.C.S. Luxemburg B27900, maatschappelijk kapitaal EUR 10.000.000.