

Vooruitzichten tweede kwartaal 2017

april 2017

Politiek boven aan de agenda in Europa

Dat de economische cijfers aantrekken en de bedrijfsvooruitzichten in heel Europa verbeteren, is bemoedigend. Het jaar 2017 lijkt politiek echter wel weer een spannend jaar te gaan worden.

Redenen voor optimisme

De Citi Economic Surprise Index, de enquête voor de (economische) verwachtingen voor de eurozone heeft de afgelopen maanden terreinwinst geboekt. Wereldwijd is dan misschien sprake van een aanzienlijk gat tussen de uitkomsten uit enquêtes en de zogenaamde 'harde' economische cijfers, maar Europa ontwikkelt zich consequent sterk. De diverse fundamentele cijfers voor Europa (ex-VK) zijn solide; de banken lijken meer bereid om krediet te verschaffen, de inflatie stijgt en de bedrijfswinsten groeien sterk. Onder invloed van de verbeterde economische ontwikkelingen en de toenemende inflatie groeit de verwachting dat de ECB een begin kan maken met het terugdringen van het monetaire beleid, mogelijk door geen uitspraken te doen over toekomstige rentedalingen, door begin volgend jaar de activa-inkopen verder af te gaan bouwen of zelfs door de depositorente te verhogen.

Politiek overschaduwde fundamentele ontwikkeling

Ondanks de positieve cijfers kijken de markten toch vooral naar de Franse presidentsverkiezingen van april en mei en naar de mogelijkheid dat Marine Le Pen president van Frankrijk wordt. De algemene verwachting is dat ze het goed gaat doen in de eerste ronde en mogelijk zelfs wint. Dat ze ook in de tweede ronde de overwinningseize in de wacht sleept, wordt maar door weinigen voorspeld. De eerste tv-debatten zijn achter de rug en duurden maar liefst drieënhalve uur. Volgens de commentaren deed Le Pen het niet goed. Omdat de markten het ook mis hadden over Brexit en Trump blijven beleggers echter nerveus over een onverwachte verkiezingsuitkomst.

Ondanks het risico van de politieke situatie, laten de fundamentele factoren voor aandelen een verbetering zien (in Europa in het bijzonder). De regio blijft dan ook één van onze voorkeursmarkten voor aandelen, naast Japan. Dat laatste land wordt gekenmerkt door een sterke conjuncturele ontwikkeling en aanhoudend ondersteunend beleid van de Bank of Japan.

Verdere onzekerheid voor het Verenigd Koninkrijk

De Britse premier heeft op 29 maart jl. artikel 50 in werking gezet. Dat was het startsein voor het officiële onderhandelingsproces over het vertrek van de Britten uit de Europese Unie. Er volgt naar alle waarschijnlijkheid een lange periode van onzekerheid, voordat er duidelijke afspraken op tafel liggen. Veel experts voorzien dat de onderhandelingen langer gaan duren dan de voorgeschreven twee jaar. Dat betekent nog meer onzekerheid voor de Britse economie. De consumentenprijsindex voor februari is omhooggeschoten naar 2,3%, in vergelijking met 1,8% in januari. De koopkracht van de Britse consument staat daardoor steeds meer onder druk. Het inflatieniveau van februari was het hoogste sinds september 2013 en schiet daarmee voorbij het streefdoel van de Bank of England van 2%.

Assetallocatie

Overwogen	Neutraal	Onderwogen
<ul style="list-style-type: none"> • Aandelen • Liquiditeiten 		<ul style="list-style-type: none"> • Obligaties
<ul style="list-style-type: none"> • Aandelen Europa (ex-VK) • Aandelen Japan • Aandelen opkomende markten 		<ul style="list-style-type: none"> • Aandelen VK • Aandelen Noord-Amerika • Aandelen Azië-Pacific
<ul style="list-style-type: none"> • Bedrijfsobligaties VS (IG) 	<ul style="list-style-type: none"> • Obligaties opkomende markten (EMD) • Index-Linked obligaties • Global High Yield 	<ul style="list-style-type: none"> • Staatsobligaties wereldwijd • Euro Staatsobligaties (periferie) • Europese Bedrijfsobligaties (IG)

Aandelen	
Europa <ul style="list-style-type: none"> • We zien ruimte voor groei van de binnenlandse vraag. • Europese aandelen zijn interessant gewaardeerd. • Onzekerheid over de Brexit-onderhandelingen veroorzaakt volatiliteit. 	Japan <ul style="list-style-type: none"> • Aandelen op de korte termijn gesteund door verdere instroom uit pensioenfondsen Japanse overheid. • Zwakkere yen gunstig voor toekomstige omzetgroei. • We geven de voorkeur aan kwalitatief sterke groeibedrijven.
VK <ul style="list-style-type: none"> • Beleid Bank of England biedt steun. • Veel large caps profiteren van het zwakke pond. • Onze voorkeur ligt bij namen met een sterke balans en dividenduitkering. 	Opkomende markten <ul style="list-style-type: none"> • Sentiment waarschijnlijk beïnvloed door ontwikkeling Amerikaanse rente, de dollar en grondstoffen. • We geven de voorkeur aan dominante ondernemingen in minder ontwikkelde gebieden.
Noord-Amerika <ul style="list-style-type: none"> • We voorzien een sterkere ontwikkeling van de Amerikaanse economie in de komende maanden. • Belastingverlagingen zijn positief voor ondernemingen, maar een sterke dollar is slecht voor de bedrijfswinsten. • We verwachten niet dat Amerikaanse aandelen wezenlijk boven het huidige niveau zullen komen. 	Azië-Pacific <ul style="list-style-type: none"> • Nog altijd aanzienlijke disagio's in de waarderingen. • Betere bedrijfswinsten kunnen leiden tot outperformance. • Australië en Nieuw-Zeeland kunnen last krijgen van de afzwakking van de grondstoffenhuusse.

Obligaties	
Staatsobligaties <ul style="list-style-type: none"> • Beleid ECB en lage inflatie gunstig voor obligaties. • Amerikaanse economische groei blijft naar verwachting krachtig; diverse renteverhogingen verwacht voor 2017. • We staan neutraal ten opzichte van Britse gilts. 	Opkomende markten (EMD) <ul style="list-style-type: none"> • EMD herstelt onder invloed van de industriële cyclus en stabiliserende grondstoffenprijzen. • Beleggingscategorie kan ook op de middellange termijn blijven profiteren van de zoektocht naar rendement. • Ratings zijn een punt van zorg; in grote delen van de markt dreigt de junkstatus.
Bedrijfsobligaties (investment grade & high yield) <ul style="list-style-type: none"> • Spreads zijn niet erg interessant. • Markt beïnvloed door sterke technische factoren in verband met beleid centrale banken. • Waarschijnlijk negatieve invloed politiek risico op Europees investment-gradepapier. • Onze voorkeur ligt bij Amerikaans in plaats van Europees investment-gradepapier. • High yield blijft gevoelig voor volatiliteit. • Voortgaande steun van soepel monetair beleid. 	Global Convertibles <ul style="list-style-type: none"> • Gematigd positieve vooruitzichten met voortgaand economisch herstel Europa en verwacht stimuleringsbeleid VS middels belastingmaatregelen en investeringen infrastructuur. • Trumps verkiezingsbeloften worden mogelijk vertraagd of in mindere mate uitgevoerd. Groeiverwachtingen Amerikaanse economie mogelijk te hoog gespannen. • Geopolitiek risico blijft belangrijkste risico voor de markt. • Vooruitzichten convertibles kunnen relatief verbeteren onder invloed van renteverhogingen en een hogere inflatie. • Stijgende volatiliteit is tevens positief voor convertibles.
Inflation-Linked <ul style="list-style-type: none"> • Het effect van de hogere olieprijs op de headline inflatie heeft zijn hoogtepunt bereikt; vanaf nu neemt het prijsopdrijvende effect af in kracht. • Hogere inflatieverwachtingen VK door zwakker pond. • Kerninflatie is nog weinig gestegen en kan beperkt stijgen de komende maanden 	

Contact

BMO Global Asset Management - Nederland

Jachthavenweg 109e
 1081 KM AMSTERDAM
 T: +31 (0)20 582 3000
infolnl@bmogam.com
bmogam.nl

Belangrijke informatie

Standpunten en adviezen van individuele auteurs vertegenwoordigen niet noodzakelijk de visie van BMO Global Asset Management. Dit document wordt uitgegeven door BMO Global Asset Management, een handelsnaam van F&C Netherlands B.V., in Nederland gereguleerd door de Autoriteit Financiële Markten (AFM). © 2017 BMO Global Asset Management. Alle rechten voorbehouden. CM12442 04/17