

BELEGGINGSVISIE 2018

HOOGTIJ

In dit artikel kan vaktaal voorkomen.
Het is daardoor minder geschikt voor lezers zonder professionele beleggingservaring.

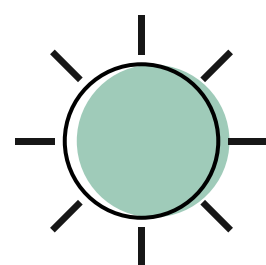


BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

De vermogensbeheerder voor een wereld in verandering

- SAMENVATTING -

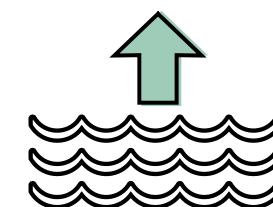
DE DRIJVENDE KRACHTEN ACHTER DE FINANCIËLE MARKTEN IN 2018



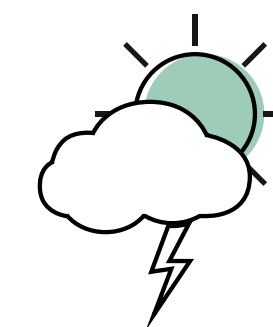
- De financiële markten zijn in de ban van een **positief macro-economisch klimaat** en de betekenis van een lage rente en lage inflatie voor beleggingen op de langere termijn.



- Door de **balansverlenging van de centrale banken** van de G3 (VS, eurozone en Japan) sinds 2009 is de risicopremie op aandelen, vastrentende waarden, bedrijfsobligaties en opkomende markten teruggelopen. Wij verwachten dat dit zo blijft, vooral omdat de totale balansomvang van de centrale banken vermoedelijk tot diep in 2018 verder stijgt.

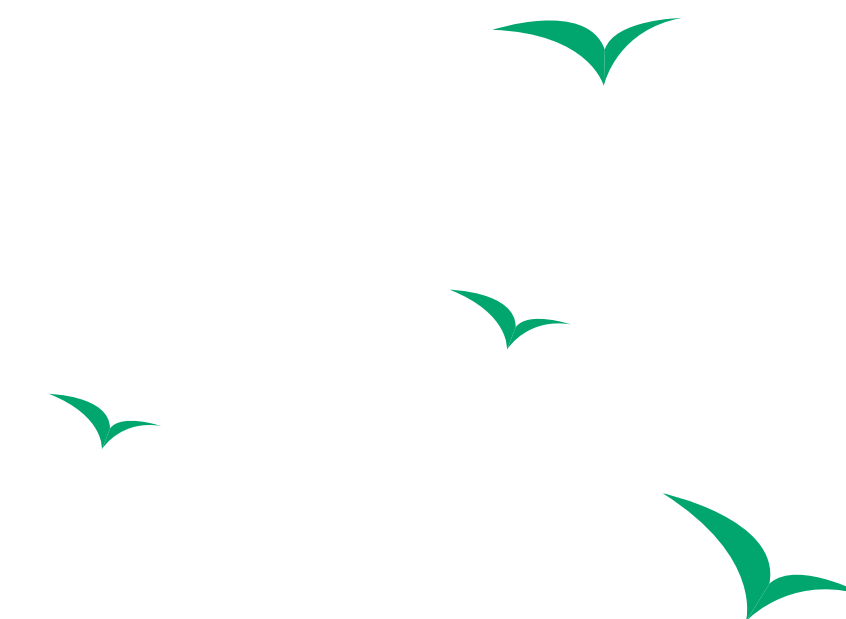


- Het grootste risico dat wij voor dit scenario zien, is een abrupte versnelling van de **inflatie** die leidt tot een forse correctie op de vastrentende markten. De kans hierop achten we gering. We verwachten namelijk dat de centrale banken van de G3 moeite zullen hebben om hun inflatiedoelen te bereiken.



- In 2018 zien we ruimte voor een verdere stijging van risicovolle beleggingen (naar onze mening zijn de waarderingen op de aandelenmarkten niet buitensporig hoog), maar we zijn ons bewust van het risico dat 'door de **springvloed van kapitaal** de markten vaker, verder en langduriger kunnen doorschieten.'¹

In 2017 hebben de onconventionele beleidsmaatregelen van de centrale banken van de G3, in combinatie met de sterkste – en wereldwijd meest synchrone – versnelling van de economische groei sinds de internationale financiële crisis, de waarderingen in veel beleggingsklassen opgedreven.



HOGERE KOERSEN EN KRAPPERE SPREADS

De wereldwijde aandelenkoersen, gereflecteerd in de MSCI World index, stegen in de elf maanden tot en met oktober 2017 elke maand. Net zoals de Amerikaanse S&P 500 index. Dit markeert een hausse die nauwelijks haar weerga kent: de enige keer in de afgelopen 70 jaar dat de koersen 11 maanden op rij omhooggingen, was in de jaren vijftig van de vorige eeuw.² De rentes op high-yield obligaties en leveraged leningen daalden in de loop van 2017 tot cyclische dieptepunten.

Assets uit de opkomende markten begonnen, na jaren van negatieve relatieve rendementen, aan een sterke opmars. Pas na een sterke dollarrally trad een correctiefase in. Op 15 november 2017 wisselde het schilderij Salvator Mundi van Leonardo da Vinci op een veiling voor een recordbedrag van USD 400 miljoen van eigenaar. En zo kunnen we doorgaan, maar waar dit kort gezegd op neerkomt, is dat risicovolle beleggingen ontegenzeggelijk **de wind in de zeilen** hebben.

LIQUIDITEITSVLOED TREKT VOORLOPIG NOG NIET

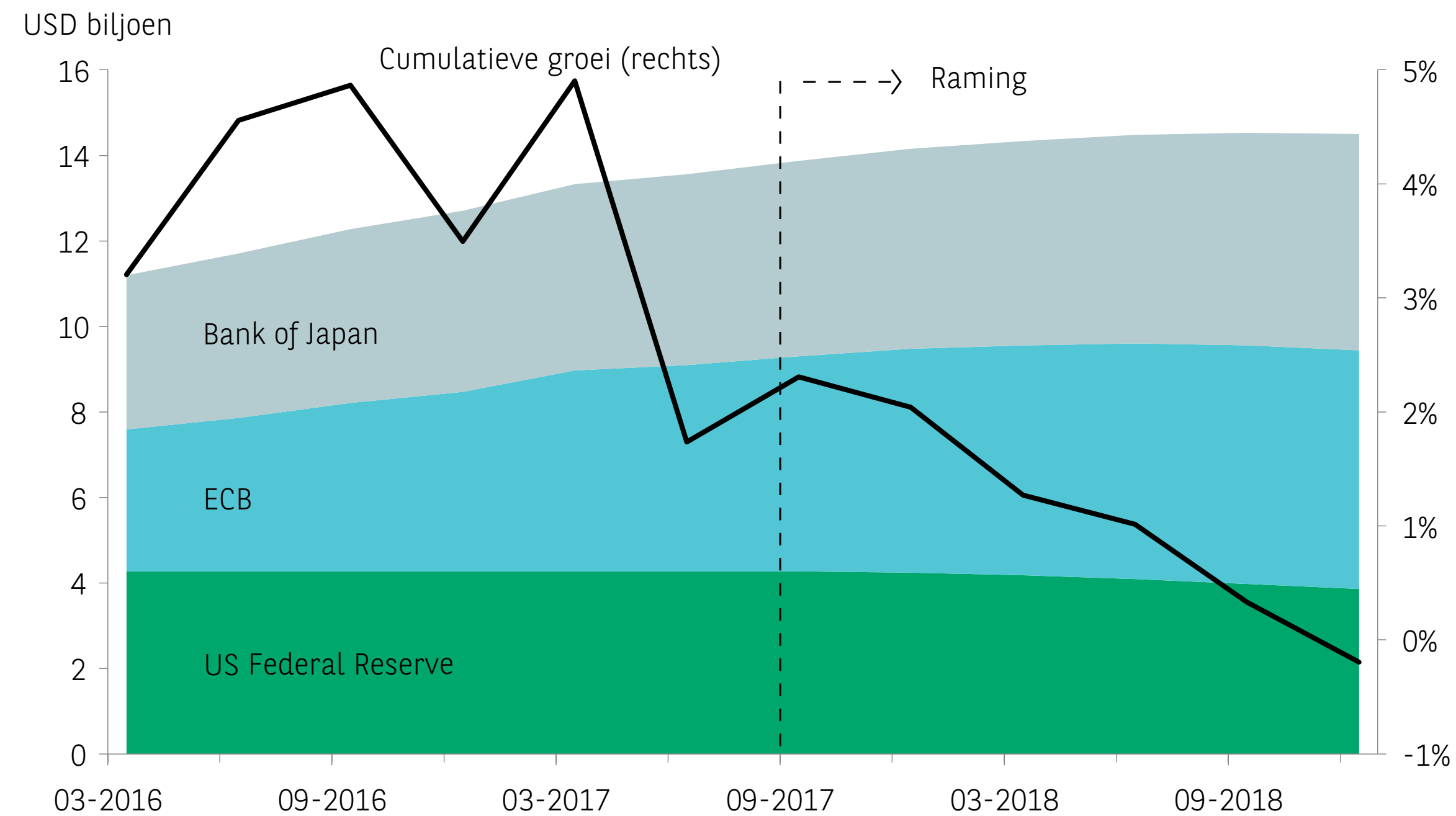
Figuur 1 laat zien dat het gezamenlijke balanstotaal van de centrale banken van de G3 nu ongeveer USD 14 biljoen bedraagt, tegen USD 3 biljoen voor de crisis in 2008 uitbrak. En de vloed van liquiditeit loopt nog niet op zijn einde: het gezamenlijke balanstotaal van de centrale banken van de G3 zal nog tot minstens het derde kwartaal van 2018 blijven toenemen.

In de loop van 2018 gaat de Amerikaanse centrale bank (Federal Reserve) haar effectenportefeuille verkleinen, maar hier staat tegenover dat de portefeuilles van de Europese Centrale Bank (ECB) en de Japanse centrale bank (Bank of Japan) blijven groeien, zij het in een langzamer tempo. Doordat het gezamenlijke balanstotaal van de centrale banken van de G3 toeneemt, wordt het **renterisico effectief weggenomen** en wordt het risico van een marktschok op de staatsobligatiemarkten verminderd.

FIGUUR 1

HOOGTIJ – ER ZIJN NOG GEEN TEKENEN DAT DE VLOED SNEL TERUGTREKT

BALANS CENTRALE BANKEN: RAMING CUMULATIEVE GROEI



Bron: Federal Reserve Bank of New York, Europese Centrale Bank, Bank of Japan, ramingen BNP Paribas Asset Management, per 31 oktober 2017

OFFICIËLE INSTELLINGEN DRINGEN ANDERE KOPERS UIT DE SCHULDPAPIERMARKT

**VAN DE 1,5 biljoen AAN
SCHULDPAPIER DIE SINDS 2010 IN DE ONTWIKKELDE
ECONOMIEËN IS UITGEGEVEN, IS TWEE DERDE GEKOCHT
DOOR OFFICIËLE INSTELLINGEN. ***

*“Centrale banken hebben met hun aankopen de hoeveelheid vastrentende instrumenten die voor de private sector beschikbaar is, verkleind en hebben zo traditionele beleggers zoals banken, verzekeraars en vermogensbeheerders uit de markt gedrongen.”**

Omdat staatsobligaties voor de financiële markten fungeren als een baken, is dit verschijnsel bepalend voor de waarderingen van andere beleggingsklassen.

*Bron: Internationaal Monetair Fonds, Financial Stability Report, september 2017

VOLLE KRACHT VOORUIT (MAAR PAS OP VOOR RIFFEN)

Onder deze omstandigheden hoeft voorlopig nog geen einde te komen aan de goede tijden, vooral niet omdat veel beleggers niet echt een voldaan gevoel hebben. Zo er al sprake is van overvloedig enthousiasme, dan lijkt dat ook op zijn plaats. De waarderingen van risicovolle beleggingen worden gesteund door de robuuste groeiverwachtingen in zowel de ontwikkelde als de opkomende economieën en de aanhoudend lage rente en lage inflatie in heel 2018.

Het monetaire beleid in de ontwikkelde landen werkt het nemen van risico nog steeds in de hand. De afwezigheid van inflatiedruk wekt immers de verwachting dat de uitzonderlijke beleidsmaatregelen waarschijnlijk heel voorzichtig worden teruggedraaid. Ook wij zijn van mening dat geleidelijkheid het sleutelwoord blijft in het beleid van centrale banken en dat de balansverkorting door centrale banken, wanneer het eenmaal zo ver is, ‘rustig op de achtergrond wordt uitgevoerd.’³

HET GROOTSTE RISICO DAT WE VOOR DIT GUNSTIGE SCENARIO ZIEN, IS DAT DE INFLATIE SNEL EN DUURZAAM STIJGT

De inflatie schittert nog steeds door afwezigheid. Zelfs na bijna tien jaar van onconventioneel monetair beleid is de gemiddelde inflatie nog steeds lager dan 3% wereldwijd en ligt het gemiddelde in de OESO-lidstaten rond 2%. Daarbij komt dat de grote economieën harder groeien dan het potentiële groeitempo en de volledige werkgelegenheid in zicht komt.

Op dit moment leggen veel beleggers zich neer bij de gedachte dat **grote, langdurige en wereldwijd actieve deflatoire krachten** die voortvloeien uit technologische en demografische ontwikkelingen, ten grondslag liggen aan het paradigma van lage inflatie. Uit de waarderingen van marktindicatoren als langlopende swaps en geïndexeerde obligaties leiden we af dat beleggers verwachten dat de inflatie in de VS de komende tien jaar gemiddeld zo'n 2% zal bedragen.

We zien weinig tekenen die duiden op een wezenlijke stijging van de wereldwijde inflatie en schatten de kans ook laag in dat de centrale banken hun inflatiedoelen in de komende jaren bereiken. Om deze redenen denken we dat het paradigma van **lage inflatie en lage rente** in 2018 voortduurt.



ZELFS NA BIJNA TIEN JAAR VAN ONCONVENTIONEEL MONETAIR BELEID IS DE GEMIDDELDE INFLATIE NOG STEEDS LAGER DAN

3%



KAPITAAL IN GROTE OVERVLOED¹

De waarderingen op de aandelenmarkten zijn naar onze mening weliswaar hoog, maar ook weer niet extreem hoog. Dit lijkt ons de verwachting te rechtvaardigen dat de bedrijfswinsten in 2018 toenemen en dat de markt dus stijgt bij constante waarderingsratio's.

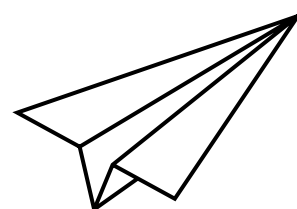
We denken niet dat in 2018 stijgende rentes een verkoopgolf op de obligatiemarkten in gang zetten. Uiteraard doet de rentestand er wel toe. Denk maar aan de cursus Finance 101 – de koers van een aandeel is de verwachte stroom van toekomstige dividenduitkeringen, verdisconteerd tot de contante waarde op basis van een disconteringsvoet die een functie is van de rente en het verwachte groeipercentage van dividend. Als zodanig – ook al is het niet de enige variabele – zal het vooruitzicht dat de rente laag blijft, of slechts heel geleidelijk zal stijgen, de **aandelenkoersen blijven steunen**.

Wanneer we de beleggingsklassen rangschikken naar de perspectieven die ze bieden in 2018, dan zien we een **sterk rendementspotentieel voor beleggingen in de opkomende markten**. Zo zijn aandelen uit de opkomende markten sinds 2010 60% achtergebleven bij aandelen uit de ontwikkelde markten. Er is dus ruimte voor een positief relatief rendement, wellicht gesteund door een verder herstel van economieën en het wereldwijde beursklimaat.

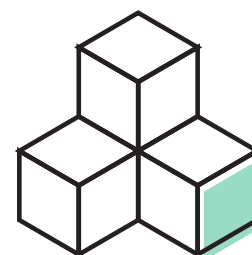
Onder de door ons beschreven omstandigheden, en na bijna tien jaar van onconventioneel monetair beleid van de centrale banken van de G3, is liquiditeit in overvloed aanwezig en **houdt de zoektocht naar rendement aan** tegen een achtergrond van lage inflatie en lage rente.



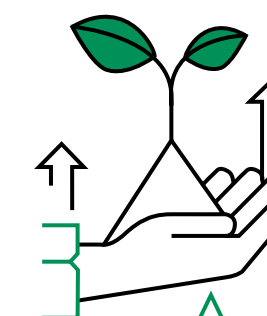
**OM IN DEZE WATEREN MET SUCCES TE KUNNEN LAVEREN, MOETEN BELEGGINGSIDEEËN GOED WORDEN DOORDACHT.
IN ONZE BELEGGINGSVISIE VOOR 2018 GAAN WE DIEPER IN OP DE VOLGENDE STRATEGIEËN DIE NAAR ONZE MENING BELEGGERS
OPLOSSINGEN BIEDEN VOOR DE UITDAGINGEN WAARVOOR ZIJ ZICH ONDER DE HUIDIGE OMSTANDIGHEDEN GEPLAATST ZIEN:**



- In 2017 bereikte de **volatiliteit** (weergegeven door de VIX index) het laagste gemiddelde niveau in de 24 jaar dat deze wordt berekend. En dit ondanks geopolitieke spanningen, bekende en onbekende factoren die te talrijk zijn om hier op te sommen en de komst van een populist in het Witte Huis die lak heeft aan conventies. We analyseren de factoren die de volatiliteit zouden kunnen aanzwengelen en de maatregelen die we hebben genomen om te waarborgen dat onze beleggingsprocessen hierop zijn voorbereid.



- Obligatiecoupons leveren tegenwoordig onvoldoende rendement op. Voor beleggers in vastrentende waarde is **factorbeleggen** het overwegen waard. Hierbij wordt ernaar gestreefd om rendement te genereren uit de koersontwikkeling. We schetsen hoe we op de obligatiemarkten invulling geven aan factorbeleggen.



- De groene obligatiemarkt bestaat nog geen tien jaar, maar in 2016 werd hier al USD 95 miljard opgehaald en in 2017 stijgt het emissievolume vermoedelijk tot USD 123 miljard.⁴ **Groene obligaties** sorteren echter pas een positief effect als de opbrengsten in geschikte projecten worden geïnvesteerd en hierop controle wordt uitgeoefend aan de hand van een robuust rapportagemechanisme. We leggen uit hoe het Sustainability Centre van BNP Paribas Asset Management groene obligaties benadert om te zorgen dat zij een bijdrage leveren aan de duurzame ontwikkelingsagenda.

1 Op 14 november 2012 publiceerde Bain & Company een zeer vooruitziend rapport onder de titel 'A world awash in money', waarin het begrip 'springvloed van kapitaal' en de risico's van langdurige interventie door beleidsmakers en centrale banken worden uitgelegd.
 2 Met dank aan onze collega's van de Quant Research Group van BNP Paribas Asset Management die vier periodes sinds 1927 hebben getraceerd waarin de S&P 500 11 maanden op rij hoger sloot. De meest recente hausseperiode van die omvang eindigde in januari 1959.
 3 "We denken dat dit een werkbaar plan is. Een van mijn collega's, Patrick Harker van de Federal Reserve Bank of Philadelphia, omschreef het als kijken hoe verf opdroogt. Dat is ook hoe het met dit plan gaat: het is iets dat rustig op de achtergrond wordt uitgevoerd". Fed-voorzitter Janet Yellen beschrijft tijdens een persconferentie op 14 juni 2017 hoe volgens haar de Federal Reserve van plan is de omvang van haar balans te verkleinen. Een volledige transcriptie is te vinden op <https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20170614.pdf>.
 4 Bloomberg New Energy Finance, 26 september 2017

Dit document dient enkel ter informatie en is 1) geen voorstel of aanbod tot het aankopen of verhandelen van de financiële instrumenten hierin beschreven en 2) geen beleggingsadvies. Voordat u investeert in enig product van BNP Paribas Asset Management* dient u zich te informeren over de (financiële) risico's die verbonden zijn aan een belegging in dit product en mogelijke restricties die u en uw beleggingsactiviteiten als gevolg van de op u van toepassing zijnde wetten, regelgeving, onderwerpen. Indien u na het lezen van dit materiaal een belegging in dit product overweegt, wordt u dan ook geadviseerd om een zodanige belegging te bespreken met uw relatiebeheerder of persoonlijke adviseur en na te gaan of dit product - gezien de daarmee verbonden risico's - past binnen uw beleggingsactiviteiten. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De mogelijkheid bestaat dat uw belegging in waarde stijgt; het is echter ook mogelijk dat uw belegging weinig tot geen inkomsten zal genereren en dat uw inleg bij een ongunstig koersverloop geheel of ten dele verloren gaat. BNP Paribas Asset Management* heeft alle redelijkerwijs mogelijke zorg besteed aan de betrouwbaarheid van dit materiaal, echter aanvaardt geen aansprakelijkheid voor druk- en zetfouten. De in dit document opgenomen informatie en opinies kunnen worden gewijzigd zonder voorafgaand bericht. BNP Paribas Asset Management is niet verplicht de hierin opgenomen informatie en opinies te actualiseren of te wijzigen. * "BNP Paribas Asset Management" is de wereldwijde merknaam van de vermogensbeheerdiensten van BNP Paribas Groep. Dit document is uitgegeven door BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Nederland N.V., Postbus 71770, 1008 DG Amsterdam dat deel uitmaakt van de BNP Paribas Groep.

December 2017 - Design: AM STUDIO - PI711083



De vermogensbeheerder voor een wereld in verandering