

2020

20 QUESTIONS FOR 2020 OUR CONVICTIONS.
YOUR RESOLUTIONS.

VOORUITZICHTEN 2020
OPNIEUW IN KALMER VAARWATER?



Vincent Hamelink
Chief Investment Officer
Candriam

IN HET KORT

- 2019 werd gekenmerkt door een aanzienlijke vertraging van de wereldeconomie.
- Ons scenario voor 2020 is dat er geen recessie komt, maar wel een vertraging van de groei in de Verenigde Staten en China, en een zwakke groei in Europa.
- Hoewel de onzekerheid zal blijven, zal ze van aard veranderen: het verkiezingsjaar in de Verenigde Staten zal immers met argusogen worden opgevolgd.
- In deze omstandigheden zijn onze overtuigingen voor de portefeuilles:
 - een overweging in aandelen ten opzichte van obligaties;
 - aantrekkelijke beleggingsthema's voor de komende maanden: ondergewaardeerde aandelen (value) en cyclische waarden, bepaalde segmenten van schuld papier uit de groei landen en goud als basis voor de portefeuille;
 - de 'megatrends' zullen op lange termijn superieur blijven presteren.
- Selectiviteit, overtuiging en flexibiliteit zullen de rode draad zijn doorheen het jaar 2020.

VOORUITZICHTEN 2020

In het jaar 2019 is de wereldwijde groei aanzienlijk vertraagd. Zo is de groei teruggevallen tot 3% (tegenover 3,6% in 2018). Dat is het zwakste cijfer sinds de Grote Financiële Crisis. Deze wijdverspreide vertraging, die bijna driekwart van de wereldeconomie heeft getroffen, is voornamelijk te verklaren door de escalerende handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China. Maar ook de lokale economische crisissen in bepaalde groei landen zoals Argentinië, Turkije en Venezuela, de problemen in de Europese auto sector en de brexit-onzekerheid hebben een rol gespeeld.

China berustend?

De Chinese autoriteiten worden voluit geconfronteerd met de handelsoorlog en de vertraging van de economische groei, en hebben een bijzonder voorzichtig beleid gevoerd. Ze hebben weliswaar de kredietvoorwaarden voor kmo's versoepeld, maatregelen genomen om de vastgoed- en auto sector te ondersteunen en de infrastructuur investeringen aan te zwengelen, maar in tegenstelling tot 2015-2016 was de stimulus dit keer minder gericht op het boosten van de groei, maar eerder op het vermijden van een harde economische landing. In een klimaat van aanhoudende handelsspanningen, zullen de autoriteiten blijf blijven geven van matigheid: de groei zal in 2020 blijven vertragen en teruggevallen tot net onder de 6%. In de overige groei landen zou de activiteit een beetje moeten aantrekken in 2020, hoewel de situatie bij de verschillende landen sterk uiteenloopt. In de meeste van deze regio's hebben de centrale banken gereageerd op de hardnekkige handelsspanningen en op de vertragende wereldwijde groei door hun monetair beleid te versoepelen.

De handelsoorlog zal blijven wegen op de groei

De handelsoorlog heeft de economische spelregels danig veranderd. Bedrijven kunnen de toekomst moeilijker inschatten en hierdoor is de wereldeconomie vertraagd en zijn de bedrijfsinvesteringen verminderd. Het IMF schat dat het effect op de wereldwijde groei in 2019 zowat 0,4 bbp-punten is geweest. China is ongetwijfeld het zwaarst getroffen land, maar ook de Verenigde Staten werden niet gespaard. Ook daar zien we immers dat de exports en investeringen in materieel zijn teruggevallen. Voor de Verenigde Staten is deze handelsoorlog zeker niet 'goed' en 'gemakkelijk te winnen', zoals Donald Trump ons wilde doen geloven! En zelfs indien er een wapenstilstand zou worden afgesloten tussen de Amerikaanse president en Xi Jinping, ziet het er niet naar uit dat de onzekerheid snel zou wegebben.

Verenigde Staten: een vertraging, maar geen recessie

De Amerikaanse economie is geen uitzondering meer: net zoals de belangrijkste economieën is ook daar de groei vertraagd. Hoewel de consumptie op peil blijft, heeft de export te lijden onder de gevolgen van de vertragende wereldeconomie en de sterke dollar. Vooral de investeringen in materieel zijn sterk teruggevallen: bij gebrek aan duidelijkheid over de toekomst stellen veel bedrijven daarom liever hun projecten uit. De Federal Reserve, die geconfronteerd wordt met deze tegenwind, heeft amper een keuze: tot 2018 verhoogde ze de rente om een economie af te remmen die door het begrotingsbeleid van Donald Trump dreigde te oververhitten, maar daarna moest

zij het geweer van schouder veranderen. Deze monetaire versoepeling stimuleert de residentiële investeringen, en in combinatie met een nog steeds aanzienlijke stijging van de loonmassa, zou dit een recessie moeten afwenden, hoewel de groei in 2020 verder zal vertragen. Op langere termijn is de policy mix die we nu hebben echter absurd. Met een hoog federaal begrotingstekort en een beleidsrente die opnieuw zeer laag is, zullen de Amerikaanse autoriteiten geen munitie meer hebben wanneer de volgende recessie zich aandient: de economie weer aanzwengelen zal dan geen sinecure zijn!

Eurozone: op zoek naar een tweede adem

Op enkele kwartalen tijd is de Europese groei fors vertraagd: van bijna 3% eind 2017 naar amper boven de 1% in het najaar van 2019. Dat is te wijten aan een combinatie van conjunctuur- en structurele factoren (handeloorlog, brexit-onzekerheid, problemen in de autosector, enz.). Maar de verslechtering, vooral in Duitsland, is hoofdzakelijk het gevolg van exogene factoren, want de binnenlandse vraag heeft vrij goed stand gehouden. De vooruitzichten voor 2020 zijn niet veel beter, maar een recessie zou afgewend moeten worden: de groei in de eurozone zou rond de 1% moeten blijven. Nu de monetaire bewegingsruimte is afgenomen, zal het begrotingsbeleid aangepast

moeten worden om de Europese economische groei een nieuw elan te geven. Er berust heel wat hoop op de Europese Commissie en de ambitieuze agenda die haar nieuwe voorzitter op tafel heeft gelegd. Ursula Von der Leyen heeft zichzelf honderd dagen gegeven om een green deal voor te stellen en van Europa 'het eerste continent te maken dat klimaatneutraal wordt' tegen 2050. Dit lovenswaardige project is echter minder ambitieus dan we zouden denken: we spreken over een lange termijn en het rigide Europese beleid doet niet meteen vermoeden dat Europa via deze weg een echte groeistrategie op punt kan stellen.

BELEGGERS ZULLEN OP ZOEK BLIJVEN GAAN NAAR AANTREKKELIJKE RISICOPREMIES

2019 begrijpen om te anticiperen op 2020

Op de financiële markten is 2019 voor alle activacategorieën uiteindelijk veel positiever uitgedraaid dan verwacht. Dat kan paradoxaal lijken, gezien de teleurstellende evolutie van de economische indicatoren en de politieke spanningen, die de markten verschillende keren hebben verrast. Hoe komt het dat bepaalde aandelenmarkten sinds januari meer dan 20% zijn gestegen? We mogen niet vergeten dat in de loop van het vierde kwartaal van 2018 aandelen met 15 tot 20% waren teruggevallen, en zo een hoog recessierisico voor 2019 weerspiegelden. Beleggers hadden dus in belangrijke mate geanticipeerd op de forse economische vertraging die we hebben gezien. De Fed heeft haar monetair beleid zeer snel aangepast, en is overgestapt van een monetaire verstrakking naar een versoepeling in slechts enkele maanden tijd. De overige centrale banken hebben een gelijkaardig parcours gevolgd, wat opnieuw in het voordeel speelt van risicovolle activa: de rentevoeten zijn gedaald, het recessierisico is onder controle, de inflatieverwachtingen zijn verankerd onder de targets van de centrale banken.

Wat zijn onze verwachtingen voor de markten in 2020?

Vanuit economisch standpunt zou de huidige gunstige context moeten blijven duren: een gematigde groei die globaal gezien niet meer vertraagt. Er is vandaag meer kans dat er een brexit-akkoord wordt gevonden, en dat de spanningen tussen de Verenigde Staten en China wegebben. Hierdoor zou het ondernemers- en consumentenvertrouwen opnieuw kunnen aantrekken. In een dergelijke context zou de groei

in Europa en de groei landen zelfs positief kunnen verrassen. De centrale banken zullen 'versoepelend' blijven en de evolutie van de economische cijfers in de gaten blijven houden, maar een groot deel van de monetaire versoepelingsbeweging is achter de rug. Het begrotingsbeleid zou het stokje moeten overnemen van het monetair beleid.

Aandelen bieden de meest aantrekkelijke risicopremies

Bijgevolg verwachten wij dat de rentevoeten rond het huidige niveau zullen stabiliseren. In onze obligatie-allocatie blijven we onderwogen in overheidsobligaties. We geven nog steeds de voorkeur aan schuld papier uit de groei landen om rendement te genereren (met name krediet en schuld papier in lokale munt). Krediet kan mogelijk volatieler zijn dan in 2019 (de spreads zijn dit jaar sterk ingenomen), maar genieten nog steeds de voorkeur op overheidsobligaties. Goud fungeert nog steeds als buffer tegen volatiliteit in onze portefeuilles. De opportuniteitskost voor goudbeleggingen is weggevallen (negatieve rentevoeten of dicht bij 0). Goud vervult een rol die vergelijkbaar is met die van obligaties in een gediversifieerde portefeuille: de koers stijgt wanneer de reële rentes dalen.

De globale rendementen zouden voor alle activacategorieën in 2020 beperkt moeten zijn. Dat neemt niet weg dat aandelen nog steeds een aantrekkelijke risicopremie opleveren. We geven daarom nog steeds de voorkeur aan aandelen ten opzichte van obligaties of cash. De bedrijfswinsten zullen normaal traag groeien, een heel stuk onder de huidige voorspellingen van de analisten. De waardering van aandelen zal echter ondersteund worden door de lagerenteomgeving en een globaal stabiliserende economische context. Niet-Amerikaanse aandelen hebben een aantrekkelijker herwaarderingspotentieel (hun K/W voor 2020 is 14x de winst tegenover 17x voor Amerikaanse aandelen). Ze profiteren van betere economische cijfers in Europa en de groei landen.

“Deze politieke gebeurtenissen kunnen volatiliteit veroorzaken op de markten, met opwaartse en neerwaartse risico's, en aanleiding geven tot beleggingskansen.”

De belangrijkste data van 2020

Het potentiële rendement van aandelen zal uiteraard afhankelijk zijn van de evolutie van bepaalde risico's die we vandaag hebben geïdentificeerd: een adempauze bij de handelsoorlog tussen de VS en China, een (gedeeltelijke) schraping van de invoerheffingen. Het jaar zal in het teken staan van de soap rond de presidentsverkiezingen in de VS. In dat opzicht zullen twee periodes erg belangrijk zijn: het eerste halfjaar ('Super Tuesday' op 3 maart, conventie half juli) met de aanstelling van de Democratische kandidaat, en de maand oktober, waarin drie presidentiële debatten plaatsvinden. In Europa zou er een brexit-akkoord moeten worden afgesloten en zal er onderhandeld worden over de toekomstige relaties tussen het Verenigd Koninkrijk en de Europese Unie. Deze politieke gebeurtenissen kunnen volatiliteit veroorzaken op de markten, met opwaartse en neerwaartse risico's, en aanleiding geven tot beleggingskansen.

Thematische en duurzame beleggingen

Onze thematische overtuigingen voor volgend jaar zijn gericht op kortetermijnkansen (volgende maanden) en langetermijntrends (voor de volgende jaren). In de loop van het eerste halfjaar van 2020 denken we dat de verbetering van de economische cijfers gunstig zal blijven voor het value-thema en voor wereldwijde cyclische waarden. Bepaalde, met name Europese, waarden die beleggers al talrijke jaren links laten liggen, hebben in 2019 immers historische dieptepunten bereikt. Deze hebben een aanzienlijk herstelpotentieel en een hoog dividendrendement. Financiële of automobielaandelen kunnen hier bijvoorbeeld van profiteren. Op langere termijn zullen infrastructuurinvesteringen, onder impuls van de begrotingsinspanningen van de overheden, aan belang winnen. Deze infrastructuur kan betrekking hebben op digitale evoluties, of op de strijd tegen de klimaatopwarming. Ook bedrijven die oplossingen bieden voor de energieopslag, automatisering, gezondheidsuitrusting en biotechnologie zullen kunnen blijven genieten van een onderliggend aantrekkelijke groei in een wereld die traag groeit.

Onze antwoorden op uw 20 vragen vindt u op www.candriamoutlook.com

CANDRIAM



A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY



Dit document wordt louter ter informatie verstrekt. Het vormt geen aanbod tot aan- of verkoop van financiële instrumenten en houdt geen beleggingsadvies in. Het bevestigt ook geen enkele vorm van transactie, tenzij dit uitdrukkelijk werd overeengekomen. Hoewel Candriam de gebruikte gegevens en bronnen met veel zorg selecteert, kunnen fouten of weglatingen niet a priori worden uitgesloten. Candriam kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enig direct of indirect verlies als gevolg van het gebruik van dit document. De intellectuele eigendomsrechten van Candriam dienen te allen tijde nageleefd; de inhoud van dit document mag niet worden gereproduceerd zonder voorafgaande schriftelijke goedkeuring.

Candriam raadt beleggers aan om op zijn website www.candriam.com het document "Essentiële Beleggersinformatie", de prospectus en alle overige relevante informatie te raadplegen alvorens te beleggen in een van zijn fondsen, met inbegrip van de netto inventariswaarde. Deze informatie is beschikbaar in het Engels of in een plaatselijke taal van elk land waar het fonds verhandeld mag worden.

CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.



www.candriam.com