

Zoals elk kwartaal doen wij u een samenvatting van de visies toekomen van enkele bij relaties van De Weygerbergen en Paeres betrokken banken en vermogensbeheerders. We zijn met deze mailing gestart begin 2019 nadat we in het laatste kwartaal van 2018 drie mails hebben verstuurd om te benadrukken dat de toenmalige negatieve beursontwikkeling vooral was gestoeld op sentiment en zeker niet op onderliggende economische factoren. 2019 heeft bewezen dat diegenen die zijn blijven zitten aan het langste eind hebben getrokken. Naast de visies van de diverse banken en vermogensbeheerders is ook de Bear Market Checklist van Citigroup daarbij zeer nuttig geweest. Deze kan wijzen op de mogelijkheid van een forse neerwaartse beurscorrectie, doch deed dat eind 2018 niet. Net zoals in augustus 2015 en begin 2016 lieten eind 2018 de achttien indicatoren zien dat er weinig aan de hand was en dat het schip niet de haven in hoefde.

Terugkijkend op 2019 zijn er twee periodes van een forse koersgroei geweest: het eerste en het laatste kwartaal. Tussendoor is de beweging op de beurzen vrij zijwaarts. Het eerste kwartaal was vooral een herstel van de moeilijke laatste maanden van 2018. In het vierde kwartaal lijkt een oplossing in zicht voor de handelsoorlog en is er meer duidelijkheid gekomen over een gecoördineerd vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie. Uiteindelijk is 2019 een uitstekend beleggingsjaar geworden, waaraan vrijwel alle soorten beleggingen positief hebben bijgedragen. De S&P 500 kent van de laatste 41 jaar het vierde beste ooit. Er zijn gedurende het jaar veel waarschuwingen geweest, echter het in de markt blijven is de beste strategie gebleven. Desondanks heeft er per saldo een outflow van middelen plaatsgevonden.

De bear market checklist van Citigroup staat momenteel op 3,5 op 18,0. Het sein staat daarmee nog altijd op veilig. Wel zijn de waarderingen verhoogd. De koerswinst verhouding staat voor de S&P 500 op 18,4 bij een gemiddelde vanaf 1988 van 15,5, voor de Euro Stoxx 600 geldt respectievelijk 15,1 en 14,0. Bij de huidige lage en zelfs negatieve rentes liggen de koerswinst verhoudingen sowieso wat hoger, tevens is er ook een gebrek aan alternatieve mogelijkheden voor risicodragende beleggingen. Dat de waardering in de Verenigde Staten hoger ligt dan in Europa is historisch gezien normaal. Daar komt bij dat bedrijven uit de ICT aldaar een uitzonderlijke winstontwikkeling kennen. De grootste beursgenoteerde bedrijven anno 2019 zijn overigens Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet en Facebook, allen gedreven door ideeontwikkeling en kennis. Mede daardoor is de Amerikaanse winstontwikkeling vanaf 1995 ook veel hoger dan die in de rest van de wereld. Verdelen we overigens de het tijdperk vanaf 1900 tot en met 2019 in twaalf decennia dan blijkt dat per decennia het gemiddeld jaarlijks rendement vrijwel geheel wordt gesteund door de optelsom van dividend en winstgroei.

De projecties voor economische groei liggen in 2020 wereldwijd op 3,4 procent, voor ontwikkelde landen geldt 1,7 procent en 4,6 procent voor emerging markets. Van de totale groei in 2019 komt overigens 1,2 procent uit China, 1,4 procent uit de overige emerging markets 0,4 procent uit de Verenigde Staten en 0,4 procent uit de rest van de wereld. De afvlakking van de economische groei is aan het uitbodemen. De groei wordt momenteel gesteund door een licht beter dan gemiddelde PMI (inkoopmanagers), vooral door de hogere waarde van de dienstensector die daarbij ook nog veel groter is dan de maaksector. Het herstel in China is aanstaande. Dat door een combinatie van monetair beleid, fiscale maatregelen en politieke intenties van de Chinese regering. Wereldwijd wordt verwacht dat de centrale banken de groei blijven ondersteunen.

Binnen de economische groeiprojecties geldt dat de groei per aandeel in 2020 verwacht wordt te liggen op 10,3 procent voor de Verenigde Staten, 8,2 voor Europa, 5,8 voor Japan en 12,5 voor overig Azië. Die groei wordt verwacht meer dan door te zetten in 2021 met respectievelijk percentages van 10,9, 8,0, 8,0 en 12,6.

Keerzijde van het stimuleren van de groei zijn de negatieve rentes op tienjaars papier in Nederland en Duitsland en de lage rente in de Verenigde Staten. Daardoor is er weinig perspectief voor obligaties. Sinds medio september loopt de rente licht op. In Europa zien we dat er steeds meer weerstand komt tegen de negatieve rente. Belangrijk is hoe de nieuwe ECB president Lagarde daarmee zal omgaan.

De cijfers achter bovenstaande informatie zijn verkregen via vermogensbeheerder Stroeve & Lemberger. Deze beheerder vindt in het perspectief van de lage rente aandelenbeleggingen niet overgewaardeerd. Aandelenbeleggingen bieden op lange termijn zeer waarschijnlijk betere rendementsperspectieven dan obligaties. Dat ondanks de altijd aanwezige risico's. Een eventuele daling op de aandelenmarkten beschouwt Stroeve & Lemberger als een tijdelijke correctie en niet als een structureel omslagpunt. Een koopmoment dus.

Rabobank onderzocht de oorzaken van recessies in het verleden. Meerdere werden veroorzaakt door een verkrappend monetair beleid. Op dit moment wordt al enige jaren een juist in een ruimere variant voorzien. Wel ziet de bank een mogelijk kleine recessie in de maakindustrie met als voorbeeld de Duitse automobielsector. Bij de bank zijn voor 2020 aandelen favoriet en wordt op een gemengde obligatieportefeuille voor bankkosten een rendement verwacht van 1,05 procent bij een neerwaarts risico van 3,5 procent. Overigens ziet Rabobank als één van de weinigen dat de rente nog verder kan dalen.

Het Zwitserse Bordier stelt dat momenteel de angst op een recessie volledig is verdwenen. Wel is men terughoudend op het beleggen in aandelen, iets wat gedeeld wordt door Van Lanschot Bankiers. De laatste geeft ook cijfers voor de waardering ten opzichte van de boekwaarde van ondernemingen. In de Verenigde Staten ligt die op 3,8, in Europa op 1,7. Het wereldwijde gemiddelde dividendrendement is 2,4 procent. Ook Triodos is aan de voorzichtige kant. Zij stelt dat de wereldeconomie niet echt op eigen benen groeit, doch dat die aan het infuus ligt van de centrale banken. Voor de langere termijn geeft dat zorgen. Wel geeft Triodos aan dat in 2020 het fiscale en monetaire beleid zal voldoen aan de verwachtingen van de beleggers en dat aldus het neerwaarts risico beperkt is. Bij ING zijn voor het zojuist gestarte decennium aandelen dan weer favoriet. De bank ziet voor de komende tien jaar een gemiddelde jaarlijkse groei van zes procent.

De betrokken banken en vermogensbeheerders zijn dus niet echt negatief over de aandelenmarkten, doch de één ziet meer potentie dan de ander. Wel bestaat er een grote mate van eensgezindheid over de kansen voor obligaties. Die zijn er nauwelijks en dat bij een toenemend risico.