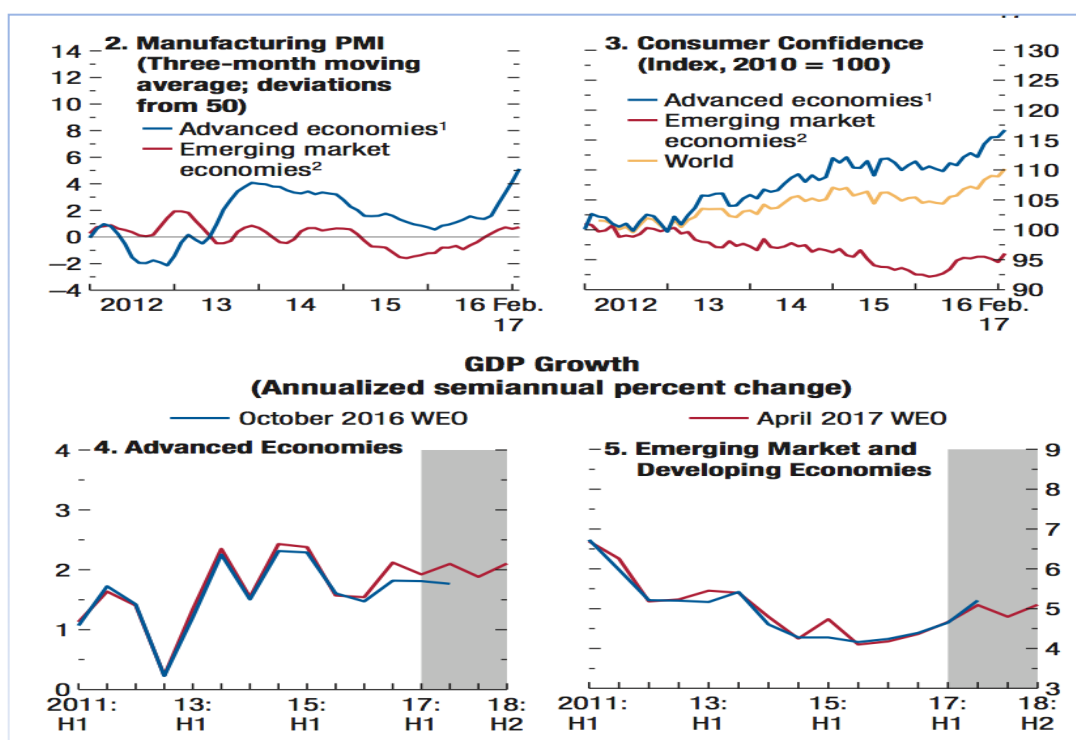


## Macro update mei 2017: Een gewaarschuwd mens telt voor twee.

Bart Le Blanc, 10 mei 2017

1. In het recente IMF rapport over de economische ontwikkeling (World Economic Outlook April 2017) wordt een gematigd positief beeld van de groei voor de wereld economie geschetst. De verwachtingen zijn positief: een hogere groei in 2017 én 2018 gedragen door meer optimisme van producenten en consumenten dan eerder voorzien (zie grafieken hieronder).

### Grafiek 1: Economische vooruitzichten



Bron : IMF World Economic Outlook April 2017.

Maar gemiddelden zeggen niet zoveel, zeker niet voor actieve beleggers. Uit de analyse blijkt dat

- de Amerikaanse motor blijft door pruttelen op een iets lager niveau na een sterk conjunctureel herstel in de afgelopen jaren en nu vooral gedreven wordt door extra politieke stimulansen van infrastructuur-investeringen, belastingverlaging en deregulering aangekondigd door de Trump regering;
- in Europa (m.n. Euro zone) en Japan is er sprake van belangrijk economisch herstel met voorlopig nog ruime steun door de centrale banken;
- in de Emerging Markets regio's is er een duidelijk verschil tussen enerzijds de zgn. BRICs (met name China) die stevige groei laten zien en anderzijds landen die terugglieden in een politiek/economisch (corruptie) moeras (bijv. in Latijns Amerika, Zuid-Afrika).

2. De analyse legt daarmee onmiddellijk ook de kwetsbaarheid van het economisch herstel bloot. In de VS wordt de groei mede gedragen door verwachte maatregelen van de Trump administratie. Maar er is in het Amerikaanse Congres geen automatische meerderheid voor de Trump plannen zoals we hebben gezien in de eerste 100 dagen van zijn presidentschap. Haperingen op het politieke front kunnen dus onmiddellijk leiden tot terugslag en verstoring van financiële markten.

Het herstel in Europa vindt plaats in een context van grote politieke onzekerheid. Er zijn nog een groot aantal belangrijke verkiezingen te verwachten zoals parlements verkiezingen in Frankrijk (krijgt Macron een parlementaire meerderheid?), in Groot Brittannië (versterken de conservatieve Brexit voorstanders hun positie?), in Duitsland (winnen Angela Merkel en dus de Europese Unie opnieuw?) en niet lang daarna in Italië (wordt dat land politiek bestuurbaar?).

En zelfs na de overwinning van President Macron in Frankrijk en de Nederlandse verkiezingen is het spook van populistisch nationalisme en protectionisme niet verdwenen.

Om dat te adstrueren moeten we even dieper naar het kiezersgedrag in verschillende landen in de afgelopen 12 maanden kijken. Al eerder schreven wij over wie vóór Brexit en Trump stemden (zie: "Politieke Bangmakers", Andreas Capital Onderzoek d.d. 28 februari 2017). Als we de statistische gegevens van het stemgedrag in de VS, Groot Brittannië en recent in Nederland en Frankrijk bestuderen dan komt er een duidelijke, bijna mondiale trend naar voren. Het profiel van de Brexit, Trump, Wilders en Le Pen stemmers vertoont grote overeenkomsten. Het gaat om mensen die

- over het algemeen lagere opleidingsniveaus hebben,
- gemiddeld ouder zijn,
- in de lagere sociale klassen verkeren,
- onzekere arbeidssituaties hebben of reeds werkloos zijn;
- veelal niet in de grote steden wonen.

Voor deze groepen is de economische crisis hard aangekomen. Van daarna opgetreden economische herstel en vermogensgroei hebben zij in hun privé situatie niet veel gemerkt. Velen zijn slachtoffers geworden van bezuinigingen op overheidsbudgetten en sociale zekerheidsprogramma's en van de flexibilisering van arbeidsverhoudingen. In Europa wordt de Europese Unie en de Euro als een van de oorzaken gezien van een nieuwe sociale tweedeling.

Het idee dat de verkiezingsoverwinningen van Rutte en Macron hebben afgerekend met het populistisch nationalisme en het anti-EU gevoel is een absolute fictie! Geen politieke leider in Europa kan overleven als de nieuwe sociale tweedeling niet wordt geadresseerd.

3. Dat is gemakkelijker gezegd dan gedaan omdat oplossingen voor deze tweedeling in vele gevallen contrair zijn aan het gevestigde politieke en economische gedachtengoed van liberale, open economieën in West Europa van de laatste decennia. Hoe we het ook wenden of keren, er zal meer aandacht moeten zijn voor gegroeide ongelijkheden in (uitzicht op) werk, inkomen en leefbare (woon)omgeving, e.d. Dat zal niet kunnen met traditionele instrumenten van overheidsingrijpen en subsidies en noch met meer arbeidsrechtelijke beschermingsmaatregelen.

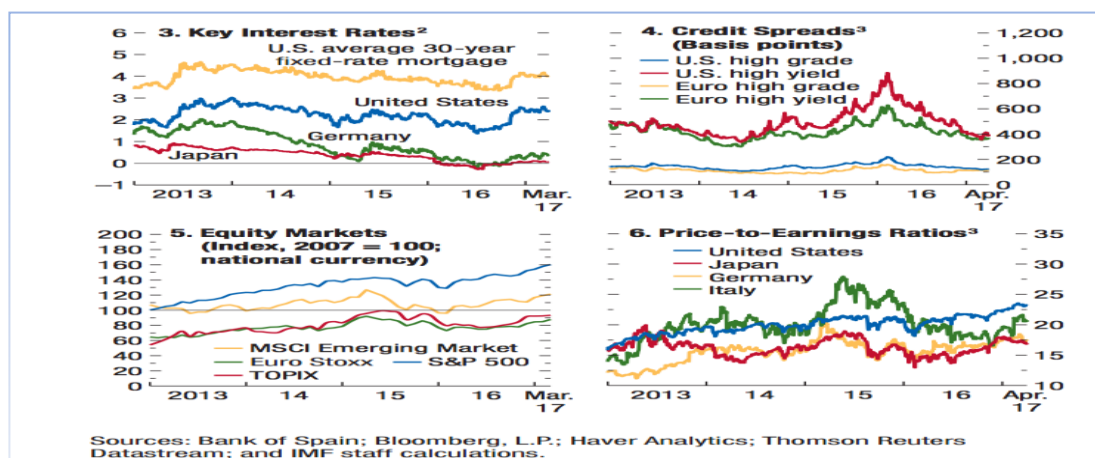
Nieuwe programma's moeten zich eerder richten op structurele hervormingen van arbeidsverhoudingen (flexibilisering maar met een basis-protectie), grotere en transparantere mededinging (bijv. meer open concurrentie en consumentenbescherming

bijv. In de nuts-sector), investeringen in infrastructuur (transport, informatica, sociale infra). Dat daarbij hervorming van de Europese Unie en zijn strakke communautaire budget beleid aan de orde is, staat buiten kijf.

Al deze hervormingen zullen natuurlijk leiden tot momenten van grote politieke spanningen op nationaal niveau en op Europees niveau. Die spanningen kunnen het ingezette macro-economische groei-traject behoorlijk verstoren. Maar het grote voordeel is dat je ze tevoren kunt zien aankomen (niet de uitkomst maar wel het moment).

4. Wat betekent dit allemaal voor beleggers? In de afgelopen periode hebben financiële markten een goede performance laten zien (zie grafieken hieronder)

## Grafiek 2 Financiële Markten in afgelopen jaren



Bron: IMF World Economic Outlook April 2017

De voortdurend lage rentes hebben daar fors bij geholpen. De prijzen van vastrentende producten zijn daardoor zeer hoog waardoor ook de prijzen voor aandelen beleggingen historische gezien aan de hoge kant zijn. Zelfs de kredietvergoeding (credit spreads) zijn sterk teruggelopen.

Naar onze mening levert dit een aantal aandachtspunten voor de belegger op:

- Bepaal de (middel)lange termijn doelstelling voor beleggingsportefeuilles op basis van risico gewogen performance indicatoren en laat je niet te snel van de wijs brengen door tijdelijke afwijkingen.
- Houdt vast aan de gekozen Strategische Asset Allocatie (geen structurele onder- of overwegingen) maar houd nauwlettend de rente ontwikkeling in de gaten. Hogere rentes kunnen tot substantiële correctie momenten in aandelen leiden.
- Voer een actief tactisch beleid in anticipatie op voorzienbare momenten van (politieke) spanningen. Gebruik risico hedging instrumenten en optie strategieën voor die voorzienbare spanningsmomenten.
- Speel in op de verwachte verschillen in regionale economische verschillen (meer Europa en China en eventueel andere BRICs, neutraal op VS, Japan).

- Ben erg selectief in sector keuze van aandelen beleggingen (minder sectoren als financiën en bouw, en meer in energie, utilities, gezondheid/pharma?).
- Wees kritisch op hoog risico krediet. De spreads zijn (te) sterk ingekrompen hetgeen bij oplopende rentes tot een double whammy kan leiden (prijs verlies door hogere rente én prijsverlies door oplopende spreads).
- In het geloof dat maatschappelijk verantwoord ondernemen op lange termijn tot betere performance leidt, focus op MVO pioniers.

Disclaimer:

All opinions and estimates expressed in this document are subject to change without notice. This document does not purport to be impartial research and has not been prepared in accordance with legal requirements designed to promote the independence of investment research, and is as such not subject to any prohibition. Andreas Capital S.A. does not accept any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from the use of this document. This document is for information purposes only and is not, and should not be construed as, an offer to buy or sell any securities or related derivatives, invest in any funds, or enter into any transaction with Andreas Capital S.A or any of its affiliates. The information contained in this document has been compiled from sources believed to be reliable, and is published for the assistance of the recipient, but is not to be relied upon as authoritative or taken in substitution for the exercise of judgement by the recipient.