

Toegegeven. Vorig jaar was een makkie.

Als de economie in de Westerse geïndustrialiseerde zone de neiging vertoont om aan te trekken, richt je dan vooral op aandelen in de VS en Europa. Wanneer risicoaversie afneemt en rentevoeten stijgen, blijf dan weg uit goud. Als de Amerikaanse LT rente stevig doortrekt, zoals in 2013, mijd dan de groeilanden, want een dergelijke rentedruk vertaalt zich rechtstreeks in verzwakkende lokale munten, waardoor daar de inflatie dreigt op te lopen. Hierdoor moet de KT rente hoger, wat op zijn beurt de groei dan weer negatief beïnvloedt en de verwachtingen rond de bedrijfsresultaten in de groeilanden neerwaarts moeten worden bijgesteld. Wegblijven uit groeilanden, dus en niet te vergeten: Een dergelijk scenario bood weinig kans op een herstel van de grondstoffenprijzen, zodat we ook daar ons kruik droog hielden.

Voeg hieraan toe dat iedereen in Europa een herhaling van het roemloze 2011 wenste te vermijden, waarbij het politieke gekibbel tussen een aantal lidstaten van de eurozone die zich al dan niet terecht bedreigd voelden, dan kom je ook snel tot de conclusie dat in Europa alles in het werk moest worden gesteld om het economische herstel in de zuidelijke rand van Europa een meer dan redelijke kans te geven. De lopende rekeningen van Spanje en Italië konden zich in 2013 wonderwel uit de rode cijfers wegwerken (in tegenstelling tot België, overigens) en de verbetering in de reële wisselkoersen, resulteerden in een meer competitieve positie voor de Europese crisislanden. Onze Europese aandelenposities vulden we daarom eerst geleidelijk aan met Ierse, Spaanse en Italiaanse staatsobligaties (omwille van de spreadvernuwing) en naar het einde van het jaar toe zelfs rechtstreeks met (licht) verhoogde posities in aandelen uit deze regio.

Eigenlijk een makkie. Maar 2014 legt ons echter een veel moeilijkere puzzel voor.

De Amerikaanse aandelen hebben immers reeds in ruime mate geanticipeerd op de verwachte groeihermeneing in 2014 (waarvan de volle kracht pas in de tweede helft van het jaar zal waar te nemen zijn) en een aantal evidente beleggingsthema's zoals biotechnologie, schaliegasexploitatie en watervoorziening hebben geleid tot substantiële stijgingen van bedrijven die actief waren in deze sectoren. In Europa leidde het bespelen van het Duitsland- & Zweden-thema tot de verhoopde resultaten op de desbetreffende aandelenmarkten, maar moet tegelijk worden vastgesteld dat intussen de meeste Europese aandelenmarkten reeds een flink voorschot hebben genomen op het komende groeiherstel dat eigenlijk pas in 2015 ten volle kan bijdragen aan een significant herstel van de Europese bedrijfswinsten. De spreadvernuwing tussen Italiaanse, Ierse en Spaanse met Duitse LT obligaties hebben intussen een legendarische recuperatiebeweging achter de rug, zodat ook daar eerder een consolidatiebeweging mag worden verwacht.

Bedrijfsobligaties zijn daarenboven al geruime tijd hun aantrekkingskracht kwijt, gelet op de bijzonder zuinige extra vergoeding die ze ons kunnen bieden ten opzichte van overheidsobligaties, terwijl hun koersniveau snel onder druk kan komen te staan bij verdere rentestijgingen. Met deze laatste loopt het weliswaar niet zo'n vaart, gegeven de wat zwakkere Amerikaanse banencijfers. Maar dat is vooral een gevolg van de extreme weersomstandigheden in de VS, eerder dan een teken van een fundamentele vertraging in de creatie van nieuwe jobs.

De Chinese economie moet in 2014 ook nog het eerste bewijs afleveren dat een verder afglijden van de groeiverwachtingen niet meer aan de orde is en vandaar enig optimisme rond een groeiherstel in Zuidoost Azië gerechtvaardigd is. De relatieve waarderingen van de Aziatische beurzen zijn ten opzichte van hun Amerikaanse en Europese concurrenten echter zodanig teruggelopen dat een opwaartse correctie niet uitgesloten is.

Opletten geblazen, dus in 2014.

Een goede spreiding is van het grootste belang waarbij goed uitgebalanceerde, sterk gediversifieerde fondsen, afgestemd op uw beleggingsprofiel, zich steeds nadrukkelijk aandienen als kern voor een beleggingsportefeuille.

De accenten die we hierbinnen leggen richten zich nog steeds op Amerikaanse, Duitse, Zweedse en Spaanse aandelen en enkele weloverwogen sectorale accenten in biotechnologie, schaliegas, distributie en water, maar met de handen alert aan het stuur om snel van koers te veranderen als nodig.

We kijken intussen met enig enthousiasme uit naar het herstellpotentieel van enkele kleinere Aziatische markten.



When the going gets tough

Op obligatievlak blijven we ons richten op eerder korte termijn georiënteerde fondsen in emerging bonds van groeilanden en enkele Europese KT obligatiefondsen die nog wat potentieel op spreadvernuwing kunnen bieden. Maar ook hier, met de nodige alertheid.

When the going gets tough, the tough get going...