



Macro-economische ontwikkelingen

Na de rebound vanaf midden februari, is de markt nog steeds broos en blijven de beleggers voorzichtig. Macro economisch is er echter weinig gebeurd en we blijven positief.

We verwachten dat de wereldeconomie matig blijft groeien in 2016. Volgens de laatste prognoses van het IMF zal de wereldeconomie dit jaar waarschijnlijk groeien met 3,2 %. De inflatie blijft laag in de ontwikkelde markten en op een paar uitzonderingen na ook in de opkomende markten.

De VS doet het relatief goed. De Amerikaanse economie blijft de meest levendige van de drie grote economische blokken en zal naar verwachting groeien met circa 2,6 procent.

Deze positieve ontwikkeling wordt bevestigd aan de hand van de recent gepubliceerde ISM-index : de Amerikaanse industrie zette een krachtige versnelling in.

Grafiek 1: Evolutie van de Amerikaanse ISM-indicatoren voor diensten en industrie



Ook de recent gepubliceerde conjunctuurprognose voor de dienstensector in de VS stelt een quasi-ideaal groeipad voorop. Voldoende krachtig om de economische groei fundamenteel te ondersteunen maar tevens voldoende duurzaam vermits hieruit (nog) geen inflatoire impulsen kunnen worden afgeleid.

In Europa en Japan zien we een totaal ander beeld van het monetair beleid. Beide economische blokken zitten vast in een omgeving van lage en of afnemende groei en een inflatiepeil rond nul. Merit Capital verwacht dat het monetaire beleid zeer soepel zal blijven in de komende jaren.

Er zijn 3 trends, die momenteel belangrijk zijn:

1) VS:

De werkgelegenheid zit nagenoeg op volledige tewerkstelling, wat een opwaartse druk op de lonen tot gevolg geeft. Verdere renteverhogingen zullen dan ook volgen. Tijdens haar meest recente verklaringen heeft Federal Reserve Voorzitster Janet Yellen duidelijk aangegeven dat het pad van de renteverhogingen heel gradueel zal zijn.

Het zal afhangen van 3 factoren:

- Het wegebben van wereldwijde economische onzekerheden
- Geen verdere versterking van de USD
- De stabilisering van de grondstoffen markten en olie. Wat dat betreft lijkt het momentum van lagere prijzen alvast gebroken. De meeste grondstoffen noteren allen hoger.

Pas wanneer deze voorwaarden vervuld zijn, zal de FED in een hogere versnelling schakelen wat renteverhogingen betreft. Zolang de korte termijn rente verankerd blijft op zeer lage niveaus, zal ook de lange rente in de Verenigde Staten blijven circuleren rond de huidige niveaus. Deze stabiliteit in de rentemarkten biedt verdere steun aan krediet- en woningmarkten.

Het belangrijkste element voor de VS zal de verdere evolutie zijn van de voorverkiezingen voor de presidentskandidaten.

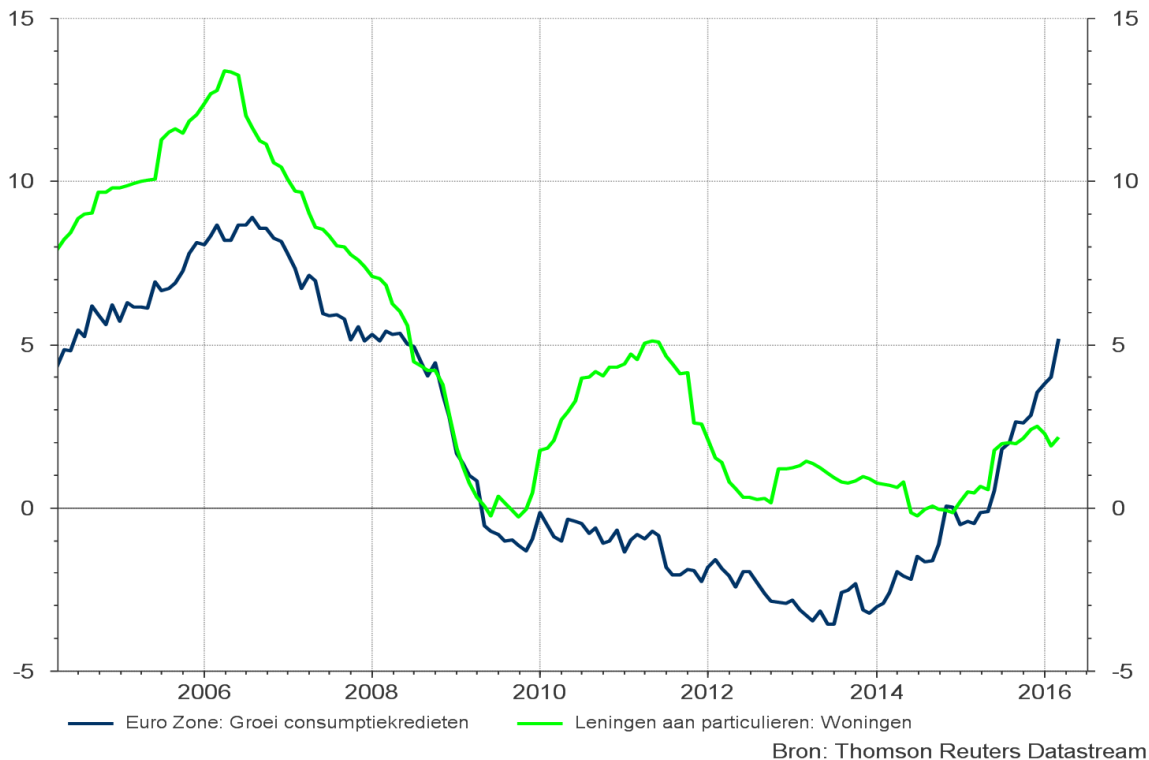
2) Mario Draghi/ ECB – Europa:

De Europese Centrale Bank wil met haar beleid het duidelijke signaal geven dat ze er alles aan zal doen om de groei verder te blijven ondersteunen om deflatie te vermijden. Zo zal ze voortaan ook bedrijfsobligaties in het arsenaal van haar inkoopprogramma opnemen.

Wat Europa betreft, zien we verder een lichte verbetering in de cijfers (op kwartaalbasis). Positieve evolutie is ook de duidelijke stijging van de kredietvolumes in de Eurozone. Het stimulerende beleid van de ECB lijkt zijn vruchten af te werken ondanks het afremmende gedrag vanuit de bancaire regelgevers.

Zowel inzake consumptie gerelateerde kredieten als hypotheekleningen valt er groei waar te nemen. Het positieve nieuws hieromtrent geraakt echter telkens weer ondergesneeuwd onder de berichten van tegenvallende exportcijfers en ontgoochelende statistieken over de industriële productie.

Grafiek 2: Evolutie kredietvolumes in de Eurozone



De verwachte BNP groei voor Duitsland ligt ook boven de verwachtingen.
We zitten in een periode van lage positieve groei en lage positieve inflatie.

3) Japan:

Japan is de regio die van de grote economische blokken het meest potentieel biedt, samen met enkele groeilanden. De Centrale bank heeft immers duidelijk gemeld dat ze nog meer markt - interventies zal doen, de directe aankopen in de markt zal verhogen en dat de negatieve rente verder kan verlaagd worden. Dit alles zal de markt sterk ondersteunen.

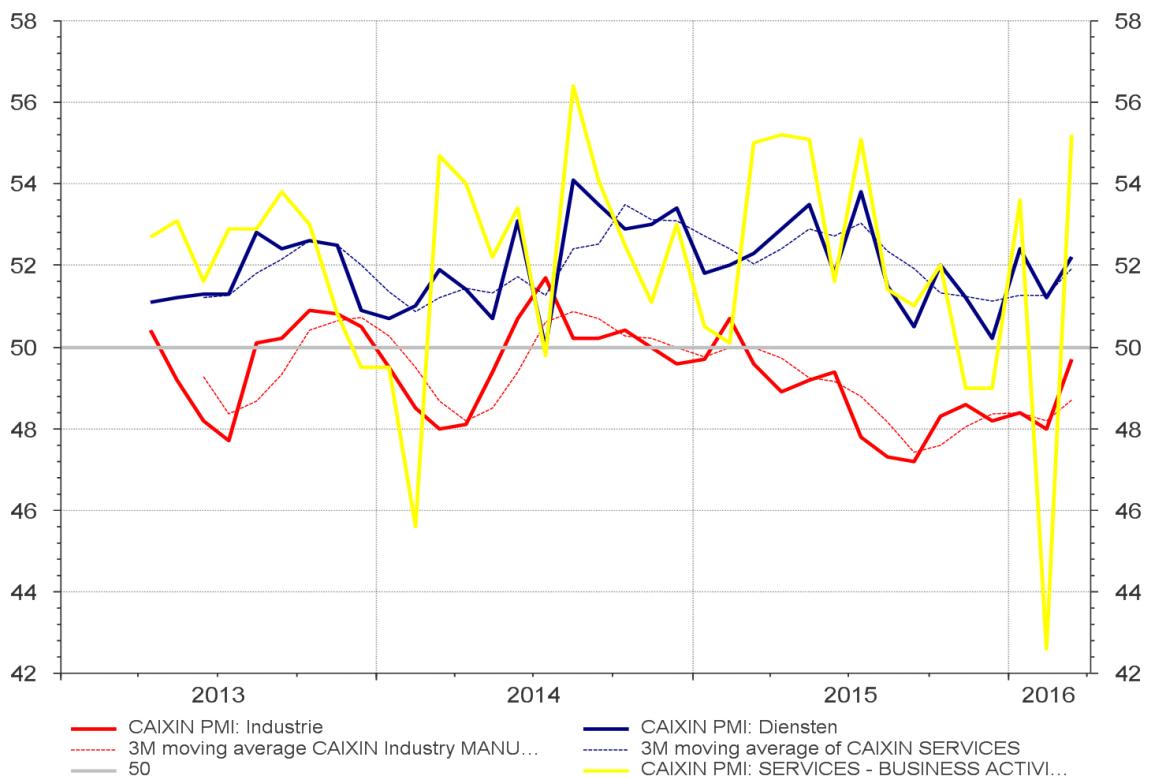
In de **opkomende markten** blijven de economische vooruitzichten gemengd. Landen die grondstoffen uitvoeren, blijven in het verdoemhoekje zitten. Zij ondervinden druk op hun economische groei en voelen de impact op hun valuta of deviezenreserves.

China

In China ontplooit de overheid initiatieven om de munt te stabiliseren, de hervorming van de financiële markten te versnellen en om de problemen op de kredietmarkten onder controle te krijgen. We zijn optimistisch dat deze maatregelen zullen volstaan om de stabiliteit in China te doen terugkeren. We zien ook voor het eerst in 5 maanden een stijging van de forex reserves.

De recente Chinese conjunctuercijfers tonen een duidelijke verbetering van de onderliggende economische trend en wijzen dus in de richting van een geleidelijk herstel. Vooral de dienstensector toont een doorgezet herstel, de industriële cijfers kampen duidelijk nog met groeikrampen.

Grafiek 3: Caixin conjunctuerrapport over de dienstensectoren en industrie in China (rood: industrie, blauw: diensten)



Bron: Thomson Reuters Datastream

De vraag of de Chinese Overheid intussen het moeilijke evenwicht heeft gevonden tussen het afkoelen van haar industrie (zonder overmatige negatieve gevolgen) en het aanzwengelen van de (binnenlandse) dienstensectoren (zonder hiermee tegelijk ook inflatiestijgingen of vastgoedzeepbellen te veroorzaken) kan op dit moment onmogelijk worden beantwoord. Maar de recente cijfers leveren toch enig comfort.

Momenteel zijn er geen grote katalysatoren voor de markten. Het zijn de geopolitieke ontwikkelingen en tendensen die bepalend zullen zijn voor de nabije toekomst.

Markten, strategie

Na een turbulente start in januari en een rebound vanaf midden februari blijven de financiële markten nog steeds fragiel. Beleggers zijn op hun hoede voor volatiliteit en gedragen zich terughoudend om te profiteren van de verbeterde waarderingen.

Hoe vertaalt onze bovenstaande visie zich ten aanzien van de markten? Onze belangrijkste standpunten kunnen eenvoudig worden samengevat:

Aandelen

Het soepele beleid van de centrale bank in Europa en Japan doet ons een voorkeur geven voor Europese en Japanse aandelen. Europese aandelen bieden in relatieve termen de beste waar voor hun geld en de voordelen zullen vooral tot uiting komen vanaf het moment dat het monetaire beleid doorsijpelt in de economie.

Van de Bank of Japan verwachten we dat ze een erg soepel monetair beleid zal verderzetten in een poging om de economie te stimuleren en dat ze potentieel haar directe aankopen op de Japanse aandelenmarkt zal verhogen.

Ten aanzien van Amerikaanse aandelen is onze positionering eerder neutraal omwille van de gemiddeld hogere waardering, en het gebrek aan triggers voor een verdere stijging.

We blijven dan ook aanraden om een positie op Japan op te nemen in de portefeuilles, waarbij de Yen wordt afgedekt.

Obligaties:

Wat obligaties betreft, blijven de rentevoeten op hun extreem lage niveau's. Overheidsobligaties en bedrijfsobligaties zijn niet 'the place to be'. Wij vrezen dat de koersen van staats- en bedrijfsobligaties maar in één richting kunnen gaan, met name naar beneden. De huidige nominale rendementen op dergelijke obligaties bieden gewoon onvoldoende beloning om de risico's te lopen die voortvloeien uit het monetaire beleid van de centrale banken en de inflatieverwachtingen in de komende maanden. Toekomstgericht lijkt beleggen in deze obligaties ons zeer risicovol.

De Europese en Amerikaanse high yield (hoogrentende obligaties) bieden o.i. wel interessante beleggingsvooruitzichten. De rendementen zweven respectievelijk rond de 4,75 % en 8,5 % en we geloven niet dat faillissementen in die mate zullen toenemen dat het rendement daardoor sterk zal beïnvloed worden. Ook vanuit een historisch perspectief bieden de huidige rendementen een interessant instapmoment.

Valuta:

We blijven er van overtuigd dat een overgewicht in US Dollars en een onderweging in Euro en Japanse Yen een goede keuze is. Zowel verschillen in economische groei als in rentevoeten bieden ondersteuning voor de Amerikaanse Dollar.

Grondstoffen:

De rollercoaster die de grondstoffenmarkten de voorbije jaren beleefd hebben, loopt volgens ons op zijn laatste benen. Wij geloven sterk in de perspectieven die de grondstoffenmarkten en ook de opkomende markten kunnen bieden in 2016 en 2017. De instorting van de meeste grondstoffenprijzen werd veroorzaakt door een onevenwicht in het vraag-aanbod patroon. Grondstofbedrijven dreven de voorbije jaren de productie fors op, gelovend dat China de hogere productie zou inkopen. Dat uitgangspunt is een fictie gebleken. Het overaanbod in de grondstoffenmarkten moet dus verdwijnen. We geloven dat dit onevenwicht niet zal standhouden gezien de grote prijsdalingen van de afgelopen paar jaar. Fysieke vraag is al wat hoger in diverse markten; oliemarkten zijn een goed voorbeeld. Zodra de grondstoffenprijzen stabiliseren, verwachten we dat de waarderingen snel zullen stijgen, hetgeen mogelijk tot double digit rendementen op aandelen uit opkomende markten en grondstoffen kan leiden in de rest van het jaar.

Geopolitieke ontwikkelingen

In de nabije toekomst zijn het naar alle waarschijnlijkheid de geopolitieke ontwikkelingen die bepalend zullen zijn voor de markten.

Er zijn grote elementen:

1) Geopolitiek:

Terrorisme dreiging is een element waarmee we momenteel zullen moeten leren leven. Wat gebeurd is in Zaventem en Brussel zijn er de trieste voorbeelden van en een zwarte pagina in de Belgische en Europese geschiedenis, na de aanslagen in Londen, Madrid en Parijs eerder.

Rusland heeft zich ondertussen teruggetrokken uit Syrië, maar op 2 dagen kunnen ze er ook terug zijn.

De situatie in Griekenland blijft hopeloos en is nog niet veranderd.

De uitslag in Nederland tenslotte over het verdrag met Oekraïne, is een kaakslag voor de Europese overheid.

2) De Amerikaanse verkiezingen.

Naar alle waarschijnlijkheid zal Hillary Clinton het halen in de voorverkiezingen voor de Democratische partij, ook al doet Bernie Sanders het niet slecht.

In het Republikeinse kamp heeft Trump wat moment verloren en lijkt het afwachten tot juni juli. Het is momenteel een tweestrijd tussen Trump en Ted Cruz, en zal wellicht beslecht worden tijdens de Republikeinse conventie.

- 3) Een 3de bron voor nervositeit op de markten is het BREXIT referendum in het Verenigd Koninkrijk dat zal plaatsvinden op 23 juni.

Wij geloven dat de Britse kiezers vanuit een rationeel standpunt zullen stemmen om in de Europese Unie te blijven, alhoewel gevoelsmatig een aanzienlijk deel van de Britse bevolking eerder zou willen stemmen om de Europese Unie te verlaten. Verschillende high profile politici, zoals de Londense burgemeester Boris Johnson, hebben het OUT kamp geloofwaardigheid gegeven en zullen het leven van de huidige regering moeilijker maken om een verenigd front te behouden. Het is daarom nog te vroeg om Britse Ponden aan te kopen ondanks de scherpe daling en ook om zich op de Britse aandelenmarkt te wagen.

Strategie – asset allocatie

Inzake asset allocatie zijn er geen redenen om iets aan te passen.

Aandelen:

Inzake aandelen blijven we positief op Europa en Japan vanwege het monetaire beleid. Voor Japan handhaven we de huidige posities waarbij we de munt wel afdekken. We geven dus de voorkeur aan euro/ USD hedged fondsen. Voor de VS blijven we eerder neutraal bij gebrek aan triggers voor veel verdere stijging.

De opkomende markten hebben zoals eerder gezegd een goede waardering, en zien er ook goed uit vanuit technisch oogpunt. Onze voorkeur gaat in de eerste plaats uit naar Brazilië, en vervolgens Rusland, Zuid-Afrika en tot slot Mexico in deze dalende volgorde.

Liquiditeiten en Obligaties:

Onze visie op liquiditeiten, Staatsobligaties en investment grade- bedrijfsobligaties blijft negatief vanwege de lage tot negatieve rente, en het gebrek aan vergoeding voor het risico. Europese en Amerikaanse High Yield zijn wel interessant en daar blijven we op dubbel positief.

