



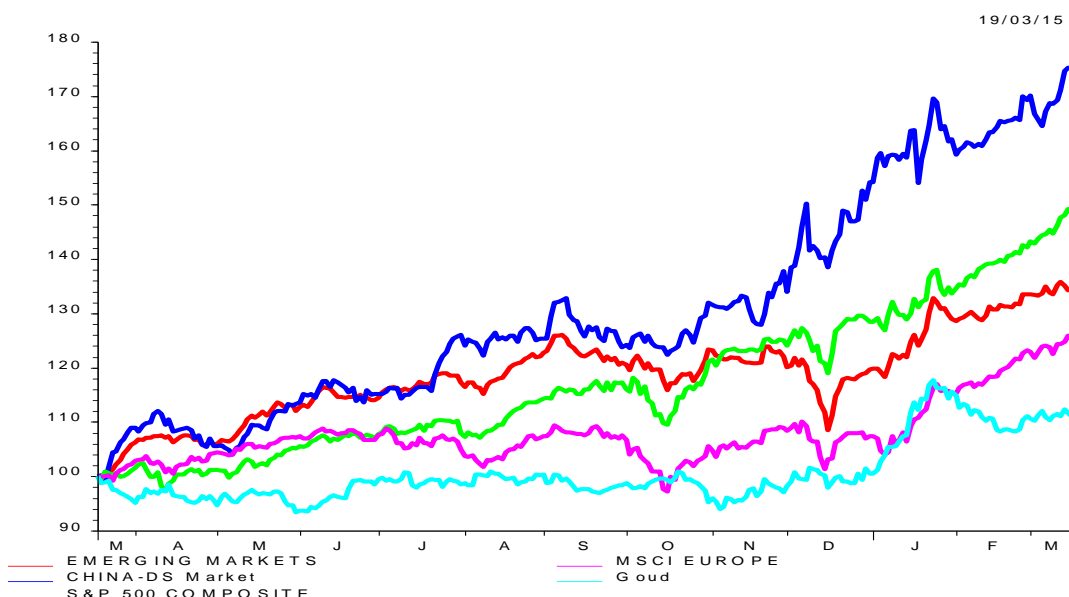
## Macro & Markten, strategie

Na de forse klim van de aandelenmarkten in 2014 zetten vooral de Zuidoost Aziatische en Europese aandelenmarkten deze trend in 2015 verder. Meer en meer stelt men zich dan de vraag of de aandelenmarkten tekenen van overwaardering vertonen en het bijgevolg aangewezen zou zijn om de sterke prestaties te verzilveren? **Tot op heden werd de aandelencomponent in de allocatie duidelijk overwogen omwille van de gunstige macro-economische omstandigheden:**

### Europa

De lage olie- en grondstoffenprijzen zorgen voor extra koopkracht bij de gezinnen en lagere kosten bij de bedrijven. De huidige extreem lage rente wordt bijkomend structureel bestendigd door de QE-maatregelen van de ECB: Door obligaties op te kopen (à rato van 60 mld. €/maand) drukt ze de rente en creëert ze ruimte op de balans van de banken om meer kredieten te verschaffen aan bedrijven en gezinnen waardoor de consumptie en investeringen kunnen groeien. De banken hebben daartoe ook bijkomend potentieel na de gunstige bancaire stresstesten van eind vorig jaar. Ten slotte ondersteunt de sterke Dollar (en zwakke Euro) de Europese exporteurs. Deze schitterende parameters vormen de voedingsbodem voor een sterkere economische groei en een acceleratie van de bedrijfswinsten. De volgende kwartalen dienen deze vooruitzichten echter bestendigd te worden terwijl de aandelenmarkten dit scenario al (gedeeltelijk) ingecalculereerd hebben. De mate waarin de toekomstige Europese bedrijfsresultaten positief (of negatief) verrassen zullen dan ook het verdere potentieel voor de Europese beurzen bepalen.

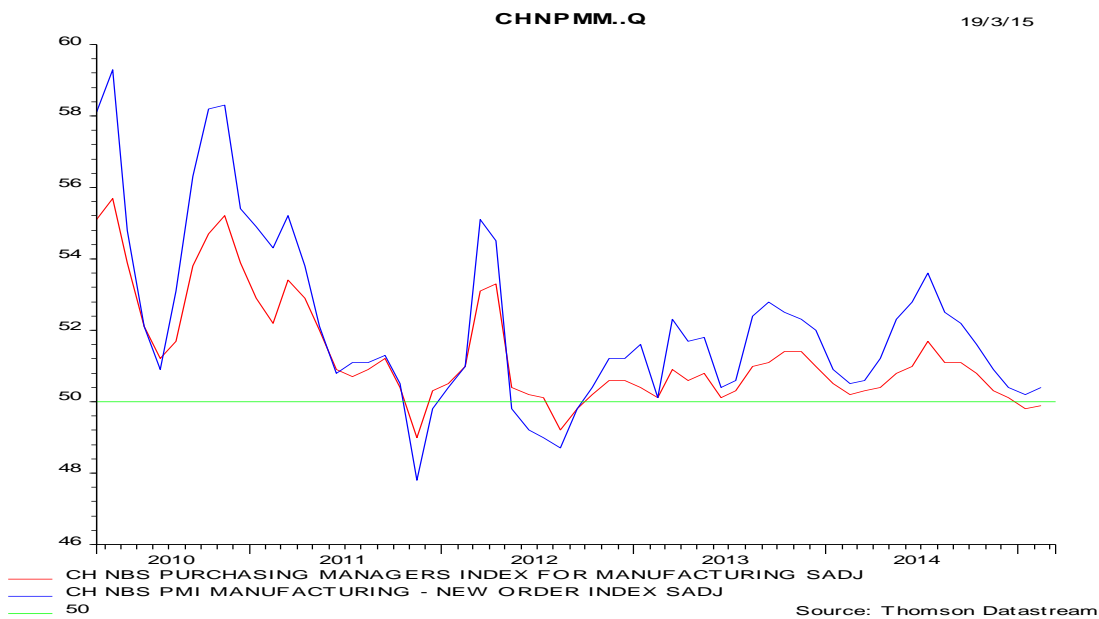
**Grafiek 1: Evolutie van de voornaamste aandelenindices in de VS, Eurozone, China en de groeielanden in vergelijking met de evolutie van de goudprijs.**



## China en India (Zuidoost Azië)

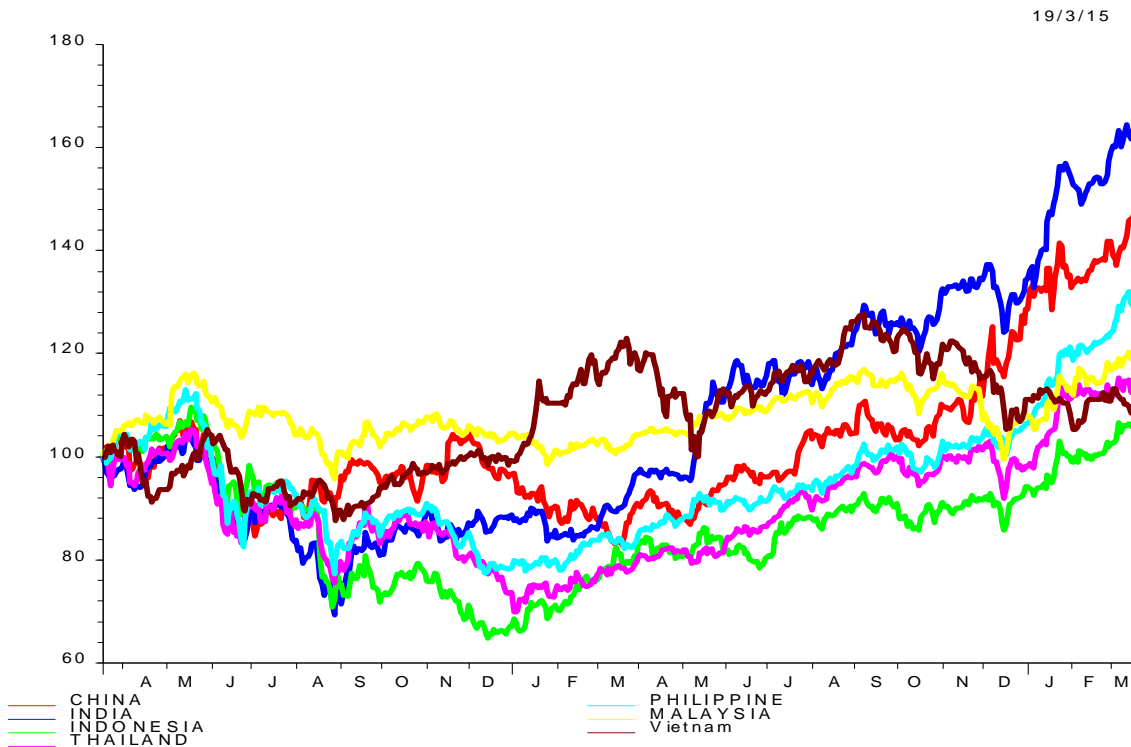
China transformeert zich ten dele van een exportgerichte economie naar een consumptiegerichte economie. Dit moeilijke proces impliceert het stimuleren van interne groei zonder daarbij het oververhitten van de vastgoedsector en inflatie in het algemeen in de hand te werken. Daarom heeft China de beleidsrente lang op een relatief hoog peil gehouden als tevens de kredietverschaffing van banken aan banden gelegd. De laatste maanden keren ze hun houding en werd zowel de rente verlaagd als tevens de reserveverplichtingen van de banken versoepeld waardoor een hogere kredietverlening mogelijk werd. De Chinese groei-indicatoren draaien dan ook terug positief.

**Grafiek 2: Evolutie van de conjunctuurindicatoren in China.**



In **India** kon dankzij de verbeterende context (onder andere omwille van de lagere olieprijsen en de gestegen koers van de Roepie op de internationale wisselmarkten) de Centrale Bank haar beleidsrente neerwaarts bijstellen en de industrie van goedkopere kredieten voorzien. India kent al enkele kwartalen een sterke groei van de bedrijfsresultaten en is één van de beste aandelenmarkten van het laatste jaar.

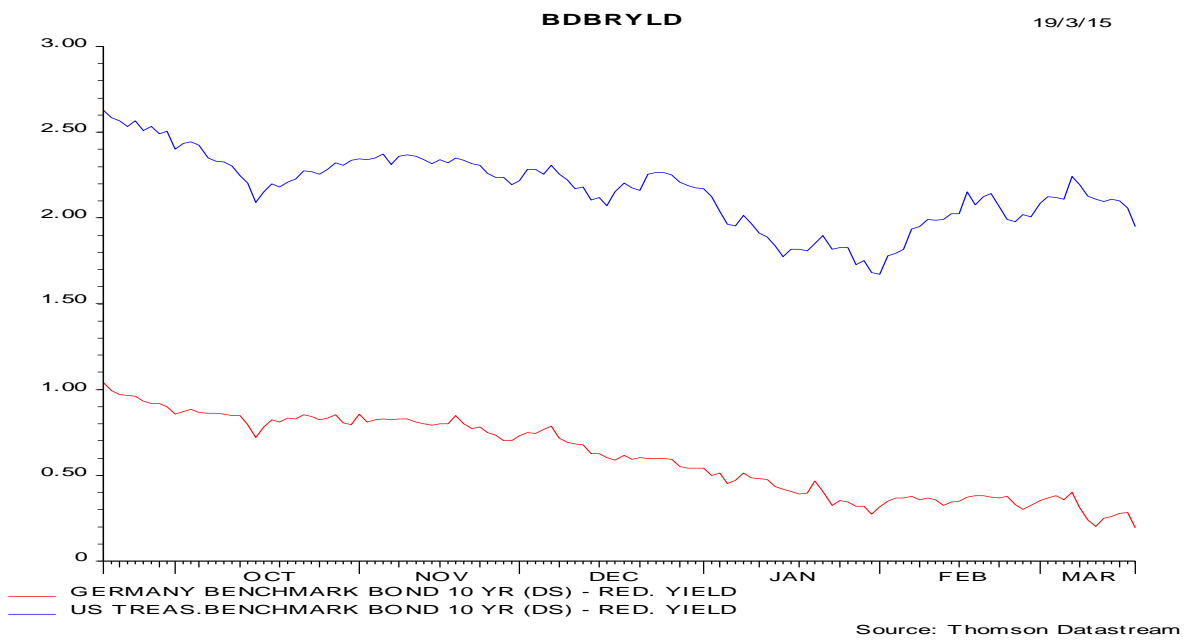
**Grafiek 3: Evolutie van de voornaamste Zuidoost Aziatische beurzen: India (blauw) en China (rood) presteren sterk!**



**V.S.**

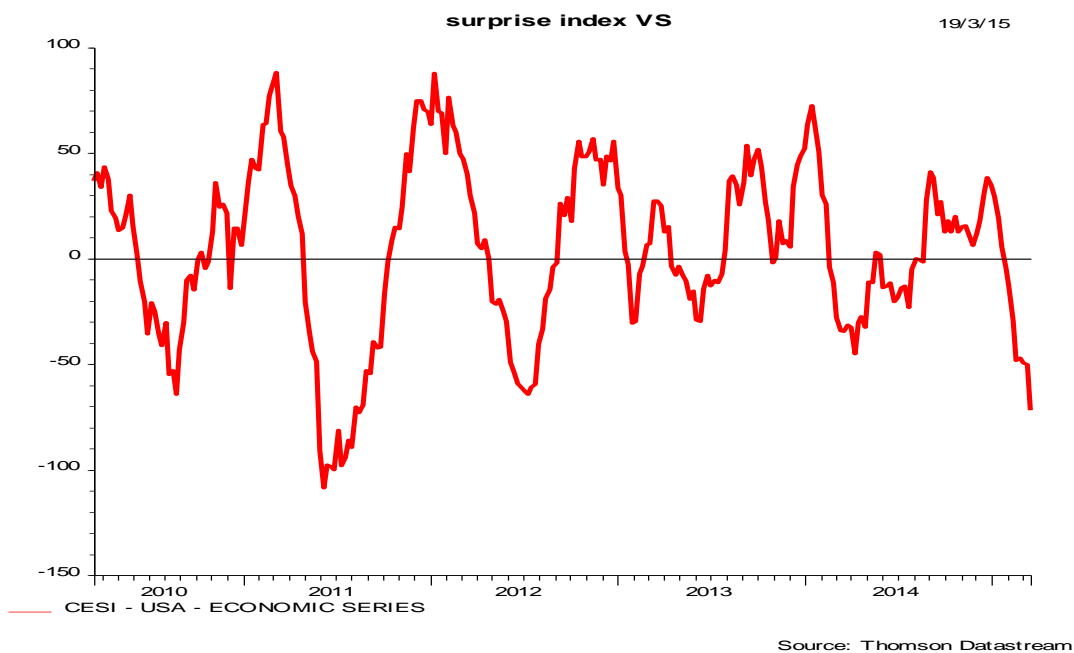
De sterke prestatie van de Amerikaanse aandelenmarkten in 2014 kwam tot stilstand begin dit jaar door de oplopende langetermijnrente en de forse appreciatie van de Dollar. Dit laatste als gevolg van een sterke divergentie tussen de Europese en de Amerikaanse langetermijnrente. Het perspectief op een hogere beleidsrente in de V.S. deed de langetermijnrente gevoelig oplopen ten opzichte van de Europese. De markten gingen uit van een renteverhoging in juni. FED-Gouverneur Yellen temperde echter in haar recente toespraak (18/3) de groeiverwachtingen voor de Amerikaanse economie en wees tevens op de lage inflatie. Bovendien ziet ze nog verdere ruimte voor groei in de arbeidsmarkt als tevens in de productiviteit. Hierdoor neemt de kans op een snelle rentestijging weer significant af en daalde de langetermijnrente terug. Veel waarnemers gaan er nu van uit dat de FED de rente pas in het najaar zal verhogen of zelfs pas in 2016. De getemperde renteverwachtingen zorgden ervoor dat ook de USD (beperkt) terrein verloor.

**Grafiek 4: De Amerikaanse langetermijnrente (blauw) daalt na de voordracht van Yellen:**



Ook de bedrijfsresultaten in de V.S. bleven onder de hooggespannen verwachtingen. De lagere bouwactiviteit (deels als gevolg van slecht weer) en de hoge USD spelen de bedrijven parten. Niettemin verwachten we een herstel van de toekomstige bedrijfsresultaten op basis van de PMI-index) welke nog steeds op een sterk expansieve economie wijst.

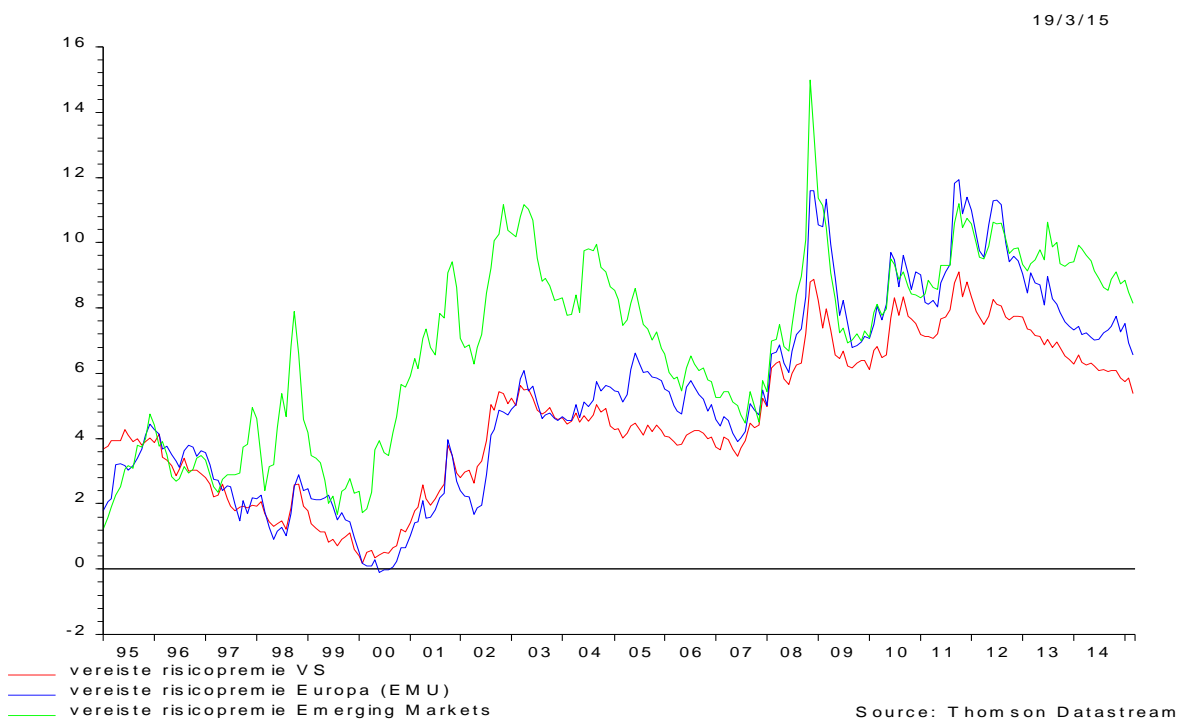
**Grafiek 5: "Surprise-index" Amerikaanse economie.**



Bovenvermelde aandelenmarkten (de Eurozone, de V.S. en Zuidoost Azië) vormen de basis van onze aandelenallocatie en hebben een (verantwoord) sterke rit achter de rug.

De besproken evoluties vinden uiteindelijk hun distillaat in de evolutie van de **risicopremie**. Deze is weliswaar overal gedaald maar niet in de mate dat van een overwaardering kan gesproken worden. De risicopremies noteren nog een stuk boven hun gemiddelde van 3 waardoor in een historisch perspectief niet van een overwaardering kan gesproken worden. Ter vergelijking: na de 'golden nineties' was de risicopremie zelfs nul waardoor er geen extra vergoeding voor het nemen van aandelenrisico was. Van dergelijke overdrijvingen zijn we nog ver verwijderd.

**Grafiek 6 : Evolutie van de risicopremie.**



**Conclusie :**

**Strategisch blijven we opteren voor een allocatie met een overwicht in aandelen waarbij een gedeeltelijke accentverschuiving van Amerikaanse aandelen naar Europese en Zuidoost Aziatische reeds werd doorgevoerd.**

