



Macro & Markten

VS

De beurzen in de Verenigde Staten zijn in januari 2015 met de nodige ups en downs per saldo ruim 3% gedaald. In onze beleggingsstrategie hebben wij de laatste maanden telkens aangegeven positief te zijn op Amerikaanse aandelen. Dit op basis van de versnellende economische groei in de V.S. en de door ons verwachte stijging van de winsten per aandeel door stijgende omzetten. Deze stijgende winsten moeten dan de motor vormen voor verdere koersstijgingen, de waarderingen zijn immers al sterk gestegen.

In de markt sluipt er wat twijfel over de kracht van de economische groei en de ontwikkeling van de winsten....

De Fed is gestopt met het opkopen van obligaties en zal in de loop van het jaar hoogstwaarschijnlijk de rente weer verhogen. De lagere olieprijs betekent niet alleen extra koopkracht voor de consument en lagere kosten voor veel producenten, maar ook voor lagere investeringen in de energiesector. De exporteurs zullen bovendien niet langer kunnen profiteren van ondergewaardeerde valuta.

De leading indicators die eind januari gepubliceerd werden, stegen in december met 0,5% en duiden op een economische groei van 3% in 2015. Wij verwachten echter dat de groei hoger zal uitvallen doordat het consumenten- en producentenvertrouwen toeneemt door de lage olieprijs en rente. Een concrete stijging van consumptie en investeringen vergt echter altijd wat tijd.

Het consumentenvertrouwen in de V.S. staat nu op 102,9 het hoogste niveau sedert 2007. Consumentenbestedingen vormen 70% van de Amerikaanse economie, de investeringen van oliemaatschappijen slechts 1%.

In het vierde kwartaal steeg het BBP in de VS met 2,6%. Dit was minder dan de 3,0% die verwacht werd door de lagere investeringen en overheidsuitgaven, maar de stijging van de consumptie met 4,3% is wel een heel sterk signaal. Op basis van het consumentenvertrouwen en bestedingen blijven wij dus positief.

De Fed paste zoals verwacht haar rentetarieven nog niet aan maar blijft geduldig. Een eventuele verhoging wordt niet voor de vergadering begin juni verwacht. Ook dan is het nog maar de vraag of de Fed al zal verhogen. De situatie op de arbeidsmarkt zal hierbij het belangrijkste zijn.

Indien steeds duidelijker wordt dat de Amerikaans economie minder hard groeit en dus de winsten minder zullen stijgen dan verwacht, zullen wij onze positieve visie op Amerikaanse aandelen bijstellen.

De Chicago PMI cijfers van vrijdagmiddag waren in ieder geval al weer wat hoger. Ook de kleinere Amerikaanse bedrijven, die veel meer gericht zijn op de binnenlandse markt en minder op export, worden de laatste maanden duidelijk steeds positiever.

Op 2 februari verbeterde echter wel de vertrouwensindicator voor de eurozone, maar zakte hij voor de Amerikaanse industrie....

Europa

Op de Europese beurzen krijgen we een heel ander beeld met dit jaar stijgingen van meer dan 6%. De aangekondigde monetaire versoepeling heeft zijn uitwerking niet gemist. Mede hierdoor daalde de euro t.o.v. de dollar in 2015 reeds meer dan 6%.....

Uit de gepubliceerde inflatiecijfers blijkt dat ook de kerninflatie, zonder energie en voeding, ook steeds verder daalt in de Eurozone. De ECB start in maart het inkoopprogramma van \$60 mrd per maand om deze disinflatie te bestrijden. Het inkoopprogramma van de ECB blijft ondanks het gigantische bedrag van \$1.100 mrd relatief achter op de QE in de Verenigde Staten en Japan. Het blijft dan ook nog maar de vraag of de Europese aandelen dezelfde stijging zullen kunnen laten zien. De Europese economie heeft nood aan structurele hervormingen en de monetaire versoepeling zal hiervoor niet de absolute oplossing zijn.

De Europese economie vertoont echter wel tekenen van herstel. Zo daalt de werkloosheid langzaam, maar is die met 12,9% nog steeds veel te hoog. De richting is echter positief en de consumptie stijgt. Uiteraard zullen ook in Europa de fors lagere energieprijzen een positief effect hebben op de consumentenbestedingen. Het economisch sentiment in de Eurozone stijgt wel maar nog niet sterk genoeg om een grote productiestijging te verwachten.

De stijgende geldgroei is een heel positief teken voor de economie in de Eurozone. Verwacht wordt dat de geldhoeveelheid nog sterker zal groeien door het inkoopprogramma van de ECB. De kredietverlening neemt ook toe. Breekpunt hier is de Asset Quality Review van de Europese banken geweest. Banken beginnen iets soepeler te worden bij het verlenen van krediet en consumenten en bedrijven zullen door het toenemende vertrouwen ook meer krediet gaan aanvragen. Dit is nu al zichtbaar in de grafieken en deze positieve trend zal aanhouden.

Zoals wij in de laatste IC verslagen al hebben aangegeven worden wij positiever op Europese aandelen.

Opkomende markten

In de opkomende markten gaat onze voorkeur uit naar **Azië** en dan met name **China** en **India** omdat die goedkopere grondstoffen importeren. De waarderingen zijn bovendien lager dan in de V.S. en Europa. Sectoren en bedrijven die exporteren naar de Verenigde Staten zijn interessant omdat de dollar sterk is en de consumptie hard stijgt. Dit thema zullen wij nog verder uitdiepen.

Thema's

Biotechnologie, healthcare

technologie

water

Strategie

We worden *voorzichtiger voor Amerikaanse aandelen*. De bedrijfswinsten moeten bevestigen om de waarderingen te rechtvaardigen.

We worden *positiever voor Europese aandelen*.

We blijven *positief voor specifieke opkomende markten*.