

2019

BIG SHIFTS AHEAD

OUR CONVICTIONS, YOUR RESOLUTIONS

VOORUITBLIK OP 2019: IN WELKE RICHTING ZAL DE BALANS OVERHELLEN?



VINCENT HAMELINK
Chief Investment Officer –
Investment Management

De internationale instellingen (en vooral het IMF) pleiten er al meerdere jaren voor om het economische model te laten evolueren naar een duurzamere, inclusieve groei⁽¹⁾. Alle grote economieën worden immers met dezelfde megatrends geconfronteerd: vergrijzing, technologische doorbraken (digitale economie, artificiële intelligentie), migratie en klimaatverandering. Zowel staten als ondernemingen moeten hun inspanningen verdubbelen om de sociale cohesie veilig te stellen en de klimaatproblemen aan te pakken. Candriam is al ruim twintig jaar pionier in duurzaam beleggen en onderschrijft deze vaststellingen. Het ziet

privéondernemingen als de motor en actoren voor die transformatie, zowel door sociale en milieunormen te respecteren als door hun innovatievermogen. De sector van het vermogensbeheer heeft ook een rol te spelen, via toezicht op de goede praktijken die in ondernemingen worden ingevoerd, en ook via de

(1) Inclusieve groei impliceert de implementatie van algemene strategieën die de groei beter willen verdelen en de ongelijkheid verminderen.

ontdekking van innovaties die waarde creëren. Wij zijn er rotsvast van overtuigd dat deze transitie een massa innoverende oplossingen en kansen zal creëren om nieuwe waarde toe te voegen aan ons economisch model.

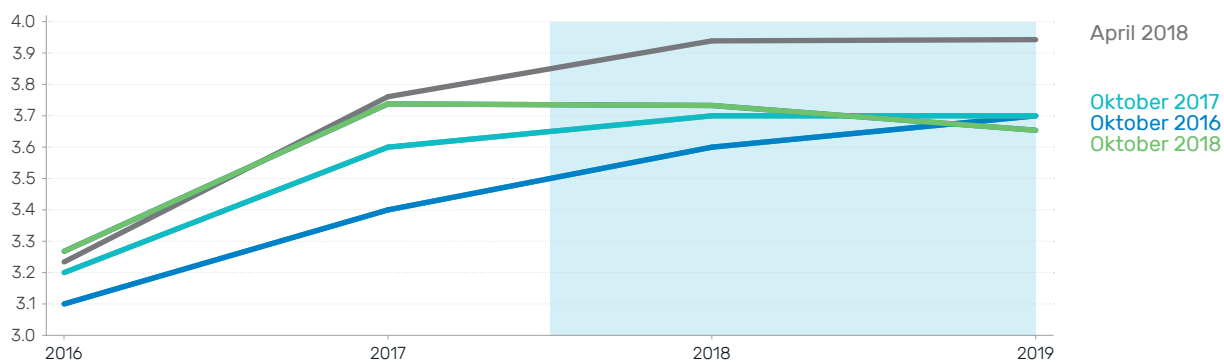
Die kansen weten te benutten wordt dé uitdaging voor 2019, in een moeilijke economische context, die typisch de reflex wekt om in een egestelling te kruipen, en met nog onzekerdere conjunctuurperspectieven. De markt stelt zich vandaag inderdaad bijzonder voorzichtig op: een sterk contrast met het enthousiasme van begin 2018. De wereldeconomie kampt inderdaad met forse tegenwind: geopolitieke en handelsspanningen, verstrengde financiële voorwaarden voor de groeielanden, onzekerheden omtrent Europa...

WAT HEEFT 2019 IN PETTO?

Moeten we in 2019 een nieuwe terugval van de markten verwachten? De beleggers lijken op dit moment weinig overtuiging uit te stralen. Velen beklemtonen in de eerste plaats de factoren die de groei in 2019 kunnen afremmen. Die risico's zijn reëel, maar de waarschijnlijkheid van een recessie is relatief klein, terwijl de valoriseringen op de aandelenmarkten al uitgaan van

een scenario van economische vertraging en comfortabele risicopremies. De centrale banken zullen trouwens pragmatisch optreden en het tempo van hun monetaire verstrakking aanpassen aan de economische omstandigheden. In die context verwachten wij in 2019 **een gematigde hausse van de aandelenmarkten.**

GROEIVOORSPELLINGEN IMF - WERELD (% JAARLIJKS GEMIDDELD)



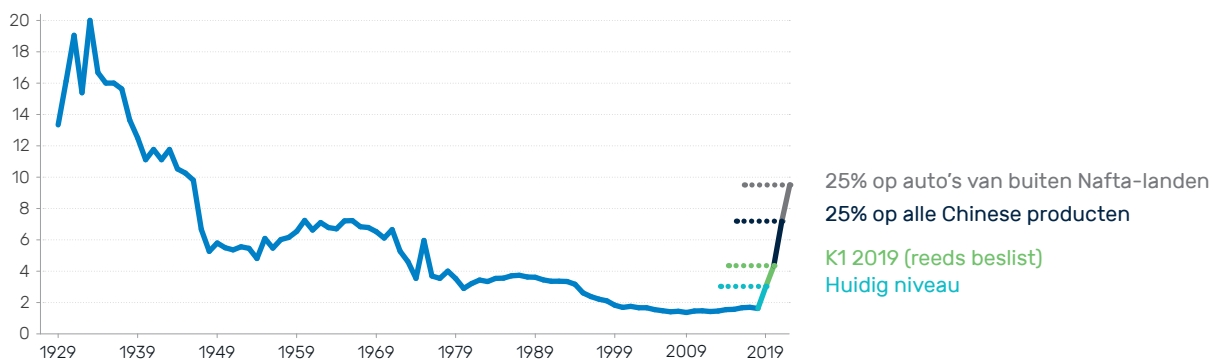
Bronnen: IMF, Candriam

DE HANDELSOORLOG ZAL – VOORLOPIG – NIET PLAATSVINDEN

De onzekerheden op geopolitiek vlak en in de handel vormen het belangrijkste risico dat ons scenario van een “zachte” naar een brutalere landing kan doen kantelen. De VS-beslissing om de douanerechten te verhogen – zonder voorgaande sinds WO II – heeft in 2018 al gewogen op de markten. Ze schept een klimaat van onzekerheid zodat ondernemingen investeringen bevroren. De huidige spanningen tussen de VS en China houden veel meer in dan zomaar een handelsgeschil: voor de VS gaat het in werkelijkheid om het behoud van het wereldleiderschap, vooral op technologisch vlak. De handelsoorlog lijkt dan ook niet meteen te zullen stoppen ... en dat geldt dus ook voor de dreigende gevaren voor de

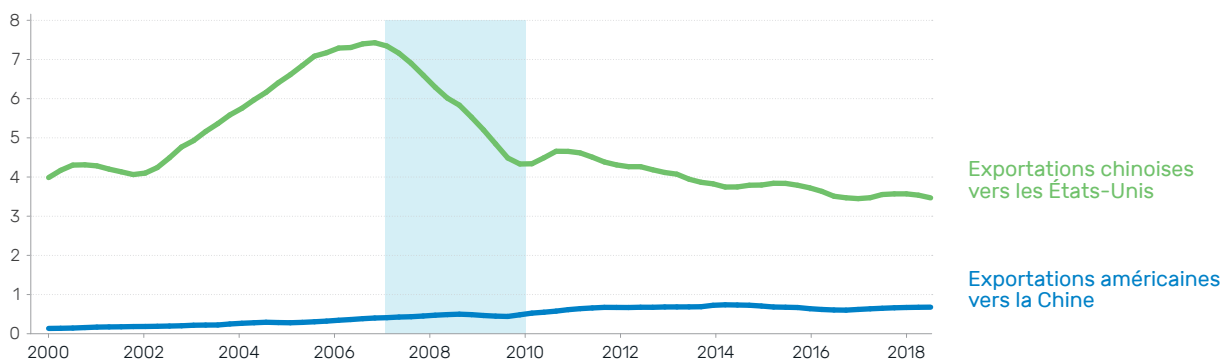
groei en de markten die hieruit voortvloeien. De kans is groot dat het bestand dat de presidenten Xi Jinping en Donald Trump in de marge van de G20 in Buenos Aires overeenkwamen, slechts een pauze is. Als de VS in 2019 de douanerechten voor alle Chinese invoer optrekken of uitbreiden naar de automobielsector, dan komt het gemiddelde niveau van de Amerikaanse douanerechten in de buurt van dat van de jaren 1930! Dit zou onvermijdelijk een weerslag hebben op de Chinese groeiperspectieven, maar ook op die van alle ontwikkelde landen! Deze onzekerheden zouden in **2019 de volatiliteit op de markten** allicht aanzwengelen.

GEMIDDELDE IMPORTHEFFING VS SINDS 1929 (% , IMPORTGEWOGEN)



Bronnen: Peterson IIE, BEA, Candriam

HANDEL IN GOEDEREN TUSSEN DE VERENIGDE STATEN EN CHINA (% VAN NATIONAAL BBP)



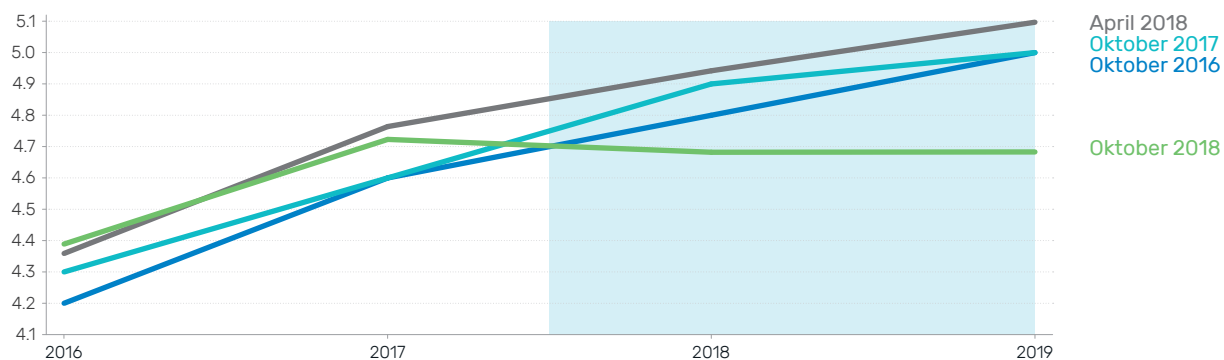
Bronnen: Lovely et Liang (Peterson IIE), Thomson Datastream, Candriam

GROEILANDEN: NA DE REGEN KOMT DE ZON?

De ongerustheid over de groeiregio's zou geleidelijk moeten verdampen. In 2018 hadden deze landen zwaar te lijden onder de druk van de financiële markten. Stijging van de Amerikaanse rentes, waardering van de dollar, handelsoorlog, politieke spanningen en sancties: er waren heel wat redenen voor een herwaardering van het risico in deze regio, zowel voor aandelen als voor obligaties. Het hoeft niet te verbazen dat de landen die financieel het meest afhankelijk zijn van de rest van de

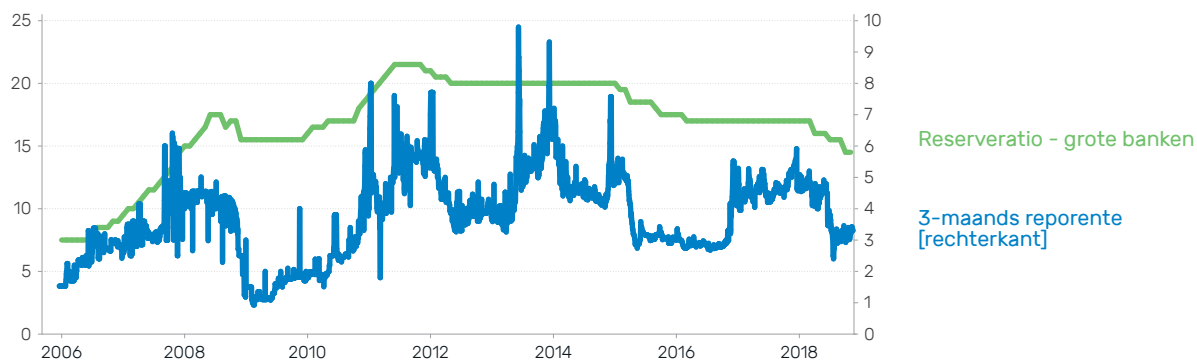
wereld – Argentinië en Turkije in het bijzonder – het meest getroffen werden. Op zeker ogenblik bereikte deze druk geleidelijk ook andere landen, zodat een herstel van het evenwicht van hun handelsbalans noodzakelijk werd. Dit vormt een rem op de groei van hun activiteit. De wereldwijde groei zou nochtans niet te hard te lijden krijgen, vermits de betrokken economieën van een relatief bescheiden omvang zijn.

GROEIVORSPELLINGEN IMF – OPKOMENDE LANDEN (% JAARLIJKS GEMIDDELDE)



Bronnen: FMI, Candriam

RESERVERATIO EN INTERBANKENRENTE (%)



Bronnen: Thomson Datastream, Candriam

Voor China komt het handelsconflict hoogst ongelegen. De autoriteiten proberen immers al jaren de enorme schuldaanwas van de privésector tot staan te brengen. Ze trachten meer bepaald een rem te zetten op financieringen vanuit "shadow banking". Als de export zou instorten, dreigt de vertraging van de activiteit al te uitgesproken te worden. China moet er hoe dan ook in slagen dit te vermijden. De Chinese centrale bank is begin 2018 gestart met een versoepeling van haar monetair beleid door herhaaldelijk haar percentage verplichte reserves te verlagen. Vervolgens heeft de

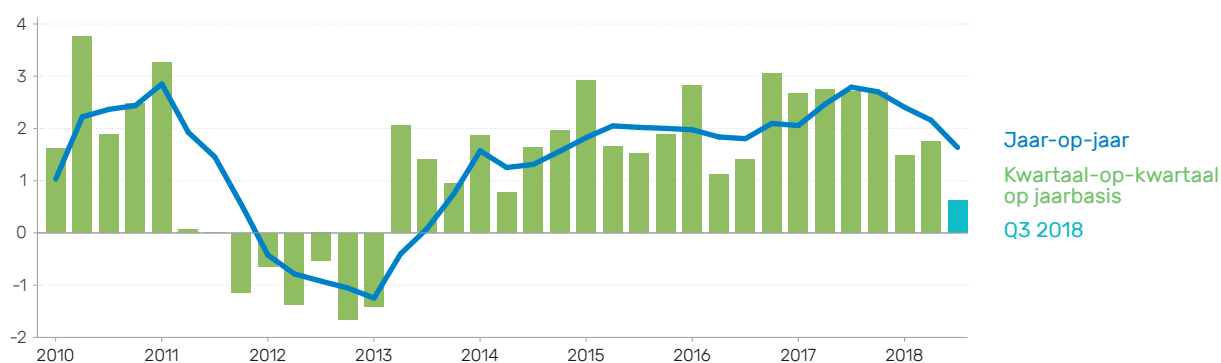
verzwakte yuan de effecten van de hogere douanerechten getemperd. Tot slot werden tal van budgettaire ondersteuningsmaatregelen aangekondigd. Indien de vertraging van de activiteit onrustwekkend zou worden, zullen de autoriteiten niet aarzelen om nog fors in te grijpen om uitzicht te blijven behouden op hun groei- en werkgelegenheidsdoelstellingen. **De vaak gevreesde brutale landing van de Chinese economie zou dan andermaal vermeden worden**, weliswaar ten koste van een toegenomen overheidstekort en een verdere toename van de privéschuld.

EUROZONE: TUSSEN HANDELSSPANNINGEN EN POLITIEKE ONZEKERHEID

Dichter bij ons is de groei van de eurozone sinds de voorbije zomer duidelijk gestopt. De verklaring is te vinden bij een aantal tijdelijke redenen: de problemen van de autosector gekoppeld aan een wijziging in de procedure voor uitstoottests, stijgende brandstofprijzen, de terugval van de export naar Turkije. De recente daling van de olieprijs zal de koopkracht van de gezinnen opkrikken terwijl de activiteit van de autosector weer zou moeten normaliseren. De groei zou in 2019 dan ook in de buurt van 1,5 % moeten geraken.

De brexitonderhandelingen en het partijtje armworstelen tussen de Italiaanse regering en de Europese Commissie houden risico's in voor de groei van de eurozone. Ook de Europese verkiezingen, einde mei, vormen een cruciaal ijkpunt. Overigens lijkt ook Europa onder de handelsoorlog te lijden. De meeste Europese landen (Duitsland, Nederland, Frankrijk, Italië) zullen in 2019 echter hun begrotingsbeleid versoepelen. Ook de geplande loonsverhogingen (Spanje heeft zopas het minimumloon met 22 % opgetrokken; Frankrijk zal de laagste lonen met ongeveer 100 euro verhogen) zouden een al te uitgesproken vertraging moeten vermijden.

ECONOMISCHE GROEI IN DE EUROZONE (%)



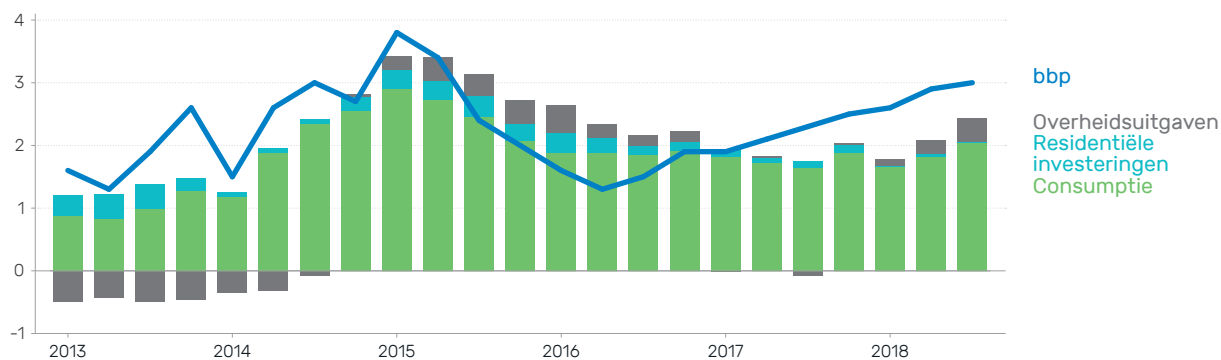
Bronnen: Thomson Datastream, Candriam

VS: NAAR DE LANGSTE EXPANSIE SINDS DE OORLOG

De Amerikaanse groei daarentegen heeft weinig redenen om te krimpen. De Amerikaanse activiteit blijft dynamisch, vooral onder impuls van de uitgaven van de gezinnen. De dollarkoers en de versomberde perspectieven voor de wereldgroei zullen allicht wegen op de Amerikaanse export, en de stijging van de rentevoeten remt nu al de vastgoedinvesteringen af. Met een verdeeld Congres zijn de komende kritieke begrotingsmomenten (stemming van de begroting voor 2019, verhoging van de schuldplafonds en van het plafond voor discretionaire uitgaven) opnieuw een bron van onzekerheid. De forse werkgelegenheidsgroei en de progressieve verhoging van de lonen zullen de consumptie echter blijven aanzwengelen **zodat de groei in 2019 zelfs iets boven 2,5% kan stijgen.**

De Federal Reserve van Jerome Powell moet kiezen voor een pragmatische aanpak, afhankelijk van de economische data. Met een voorzichtige verstrakking van het monetair beleid (één of twee hausses in 2019) moet ze slagen in een zachte landing voor de economie die haar laagste werkloosheidscijfers uit de geschiedenis benadert en waar signalen van financiële kwetsbaarheid van de ondernemingen opduiken. In dit perspectief zal het renteverskil tussen de VS en Europa hoog blijven, hoewel het geleidelijk zou moeten verminderen, vooral op het langere deel van de curve.

BIJDRAGE AAN ECONOMISCHE GROEI (% JAAR-OP-JAAR)



Bronnen: Thomson Datastream, Candriam

DE MARKTEN LIJKEN IN 2018 VELE RISICO'S VAN 2019 GEÏNTEGREERD TE HEBBEN

Over het geheel genomen verwachten wij in 2019 dus een tragere economische groei dan de twee vorige jaren, maar geen brutale terugval. De inflatie zal progressief blijven stijgen, zonder een overreactie uit "inflatieangst" vanuit de obligatiemarkten. De centrale banken zouden dus kunnen reageren via een gematigd monetair verstrakkingsbeleid. In dat scenario van voortgezette positieve groei verkiezen wij aandelen boven obligaties en hanteren we een voorzichtige kredietbenadering.

Er is niet alleen de geopolitieke onrust rond de VS en China; ook de onzekerheden op de Europese agenda zullen in 2019 blijven wegen op de financiële markten. Het belangrijkste gevolg daarvan is een **voortgezette stijging van de volatiliteit** van de koersen, die beleggingskansen creëert voor zowel onze fondsbeheerders die op basis van overtuigingen beleggen als onze alternatieve beleggingsstrategieën die opleven bij een stijgende volatiliteit.

Wij zijn ons ervan bewust dat de concretisering van bepaalde risico's de balans kan doen kantelen naar een brutale landing van de wereldeconomie. Sommige markten hebben overigens reeds in 2018 een substantiële risicopremie geïntegreerd. Zo zijn de aandelen uit de groeilanden, de kleine en middelgrote Amerikaanse bedrijven, de mondiale financiële waarden en de oliekoersen sinds hun hoogste waarden in de loop van het jaar allemaal met meer dan 20 % achteruitgegaan.

Over het hele jaar verwachten wij nochtans een zachte landing voor de wereldeconomie. Dit zal een stabilisering van de risicopremies voor aandelen mogelijk maken, naast **een trendmatige hausse van de rentevoeten**. Deze context zou zich moeten lenen tot een positieve, winstgevende groei, wat dan weer zou worden vertaald in een **gematigde hausse van de koersen op de aandelenmarkten**. Vooral de Amerikaanse ondernemingen, het Europese vasteland en de groeilanden zouden betere resultaten moeten boeken ondanks een onzekerdere context. Het spreekt voor zich dat een duurzame oplossing voor die onzekerheden in deze regio's kan leiden tot een toenemende expansie van de valorisering.

U VINDT AL ONZE AANBEVELINGEN
EN ANTWOORDEN OP UW PROBLEMEN OP
WWW.CANDRIAMOUTLOOK.COM

KANTOREN

AMSTERDAM
DUBAI
FRANKFURT
GENÈVE / ZÜRICH
MADRID
MILAAN
NEW YORK

BEHEERSCENTRA

LUXEMBURG
BRUSSEL
PARIJS
LONDEN

Dit document wordt louter ter informatie verstrekt. Het vormt geen aanbod tot aan- of verkoop van financiële instrumenten en houdt geen beleggingsadvies in. Het bevestigt ook geen enkele vorm van transactie, tenzij dit uitdrukkelijk werd overeengekomen. Hoewel Candriam de gebruikte gegevens en bronnen met veel zorg selecteert, kunnen fouten of weglatingen niet a priori worden uitgesloten. Candriam kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enig direct of indirect verlies als gevolg van het gebruik van dit document. De intellectuele eigendomsrechten van Candriam dienen te allen tijde nageleefd; de inhoud van dit document mag niet worden gereproduceerd zonder voorafgaande schriftelijke goedkeuring.

Candriam raadt beleggers aan om op zijn website www.candriam.com het document "Essentiële Beleggersinformatie", de prospectus en alle overige relevante informatie te raadplegen alvorens te beleggen in een van zijn fondsen, met inbegrip van de netto inventariswaarde. Deze informatie is beschikbaar in het Engels of in een plaatselijke taal van elk land waar het fonds verhandeld mag worden.

CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.



www.candriam.com