

Technische, maar geen fundamentele crash

Sinds afgelopen week hebben de aandelenmarkten hun winsten van 2018 weer grotendeels moeten inleveren. De aandelen vertrokken te fors, te snel in januari en de vertrouwensindicatoren werden te optimistisch. De sterke neergang van de markt is evenwel eerder systematisch dan fundamenteel. De groeiende vrees van beleggers voor een einde van het zogenaamde Goudlokje-verhaal is niet gegrond en Candriam verwacht dat de gunstige fundamentele basis het zal halen.

Sinds het einde van vorige week zijn aandelenbeleggers winst aan het nemen op hun rendement in 2018, in eerste instantie omdat ze bezorgd zijn over het einde van het Goudlokje-klimaat, en in het bijzonder over een onverwachte toename van de inflatie in de VS. Niettemin was de echte oorzaak van de plotse crash van de Amerikaanse aandelenmarkt gisteren een technische verkoop, en geen inflatieonrust, aangezien de obligatierentes daalden toen aandelen massaal werden verkocht. Hij was het resultaat van een systematische verkoop en het terugkopen van omvangrijke shortposities in de volatiliteitsindex (Vix).

Het inflatierisico en de scenario's beoordelen

De stijgende grondstoffenprijzen, de opnieuw zwakke Amerikaanse dollar en de groei die nog maar enkele weken geleden veel sterker was dan verwacht, zijn slechts enkele van de vele redenen om een terugkeer van de inflatie te vrezen. Na bijna tien jaar van ononderbroken deflatoire verrassingen krijgt het perspectief van de consensus omtrent een benedengemiddelde inflatie klappen. Candriam deelt de mening van de Fed dat de inflatie in de VS dit jaar waarschijnlijk omhooggaat.

De Amerikaanse cyclus staat het verst op wereldvlak – getuige daarvan is de werkloosheidsgraad – en de belastinghervorming heeft voor een extra stimulus gezorgd, waardoor de percepties snel verschuiven. Sinds eind november zijn de Amerikaanse 10-jaarsrentes door de stijgende inflatieverwachtingen scherp gestegen. Toch zijn de Amerikaanse reële rentes extreem laag gebleven, wat de economie en aandelen in grote mate ondersteunt.

Candriam ziet **drie scenario's** voor 2018-2019 in de VS:

- **Hoofdscenario (60 % kans)**

De Amerikaanse obligatiemarkt beseft eindelijk dat er geen recessie om de hoek schuilt en past zich snel aan aan het vooropgestelde pad van drie renteverhogingen voor Fed-funds dit jaar en nog eens drie in 2019. In zekere mate lopen de obligatiemarkten meer gelijk met de aandelenmarkten. Naar de toekomst toe zal de rente wellicht verder normaliseren maar nog niet te hoog reiken, aangezien de Amerikaanse 10-jaarsrente in 2018 tot 3 % kan geraken, wat wordt gesuggereerd door de sterke groei.

- **Bloeiende investeringen en opleving van de productiviteit (15 % kans)**

De belastinghervorming moedigt ondernemingen aan om voor lange tijd meer te investeren (+10 % in 2018 en 2019) en de productiviteit leeft sterk op. In dat klimaat blijft de inflatie mak

en houdt de Fed zich aan haar plan. De bedrijfswinsten worden aangeblazen en de aandelenmarkten blijven stijgen. De langetermijnrentes gaan omhoog, aangezien de potentiële groei stijgt en niet leidt tot een vertraging van de economie.

- **"Inflatieonrust" en neergang aandelenmarkt (25 % kans)**

De markten geloven plots dat de Fed achter is op de curve en beginnen een rijzende inflatie te vrezen: de langetermijnrentes klimmen sterk omhoog, wat de neergang van de aandelenmarkt in gang zet.

Geen inflatieonrust in de eurozone

Toch zijn er buiten de VS weinig tekenen van inflatoire druk. Vooral in de eurozone is de situatie heel anders, want de inflatie zal er vermoedelijk maar langzaam stijgen tot de door de ECB beoogde 2 %. De cijfers voor de maand januari hebben die slome inflatietrend bevestigd, daar de jaarlijkse consumptieprijsindex was teruggevallen tot 1,3 % (kern-CPI op 1,0 %). De opwaartse beweging van de eenheidsmunt van de voorbije 12 maanden zwakt de druk verder af.

Uitkijken naar een instapmoment

Er is geen enkele reden om aan ons fundamentele scenario te twijfelen. Volgens Candriam zal het Goudlokje-klimaat heel 2018 aanhouden en zullen de fundamentals gunstig blijven. Aandelen zijn na de recente correctie nog aantrekkelijker geworden. De Amerikaanse aandelenmarkten verhandelen nu op 17x de bedrijfswinsten voor 2018, terwijl hun prospectieve koers-winst een week geleden nog boven 20x lag. Bovendien zou de sterke winstgroei bevorderlijk moeten blijven voor de prestaties van de aandelenmarkt.

In die fundamenteel gezonde marktomgeving en ook al kan een tweede golf van systematische verkoop opduiken, wachten we op een stabilisatie van de marktdynamieken en kijken we uit naar een aantrekkelijk instapmoment om onze aandelenblootstelling verder uit te bouwen.

DISCLAIMER

This document is provided for information purposes only, it does not constitute an offer to buy or sell financial instruments, nor does it represent an investment recommendation or confirm any kind of transaction, except where expressly agreed. Although Candriam selects carefully the data and sources within this document, errors or omissions cannot be excluded a priori. Candriam cannot be held liable for any direct or indirect losses as a result of the use of this document. The intellectual property rights of Candriam must be respected at all times, contents of this document may not be reproduced without prior written approval.

Warning: Past performances of a given financial instrument or index or an investment service, or simulations of past performances, or forecasts of future performances are not reliable indicators of future performances. Gross performances may be impacted by commissions, fees and other expenses. Performances expressed in a currency other than that of the investor's country of residence are subject to exchange rate fluctuations, with a negative or positive impact on gains. If the present document refers to a specific tax treatment, such information depends on the individual situation of each investor and may change.