

"We cannot negotiate with people who say what's mine is mine and what's yours is negotiable."

— John F. Kennedy, 1961

JULI 2019 | 1



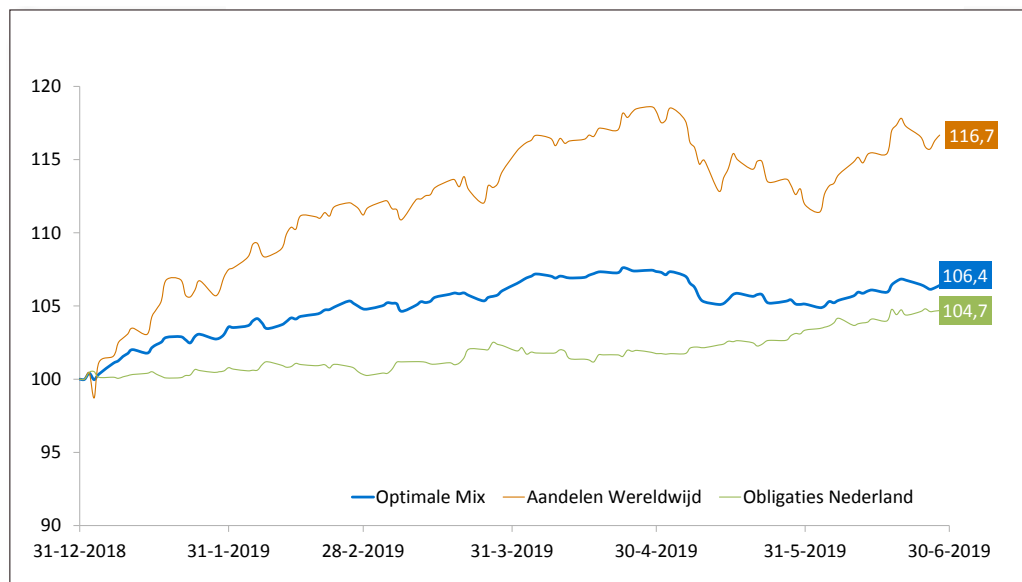
Optimix

STRATEGIEBRIEF

Amsterdam, 9 juli 2019

Het tweede kwartaal was er één met twee gezichten. Aanvankelijk leek de opgaande beurstrend van het eerste kwartaal door te zetten, maar de opgelaaide handelsoorlog gooide roet in het eten. Het gevolg was dat aandelenkoersen wereldwijd circa vijf procent daalden. Dat dipje bleek van korte duur. De aankondiging van versoepelend monetair beleid door de Federal Reserve en de Europese Centrale Bank (ECB) had een zalvende werking op de financiële markten. Rentes daalden fors, waardoor obligatiekoersen flink stegen en de aandelenmarkten maakten hun tussentijdse verliezen goed. Bij het sluiten van het kwartaal werd tijdens de G20 top in Osaka een pauze in de handelsvete tussen China en de Verenigde Staten ingelast. Per saldo lieten aandelenmarkten (wereldwijd) in het tweede kwartaal kleine plusjes zien. Hetzelfde gold voor onze Optimale Mix, na het eerste kwartaal stond er +6,0% rendement op de bordes, in het tweede kwartaal kwam daar 0,4% bij. Aldus werd de eerste jaarhalf met een rendement van +6,4% afgesloten, zie Grafiek 1. In deze Strategiebrieff bespreken wij de gevolgen van de draai in centrale bank beleid voor de aandelen- en obligatiemarkten. Daarbij lichten wij ook toe hoe het rendement van uw Optimale Mix tot stand kwam. Ten slotte bliken wij vooruit.

Grafiek 1: ontwikkeling Optimale Mix



Bron: Optimix, Bloomberg

Centrale banken verbeterden de sfeer

Vorig jaar rond deze tijd was de vraag hoeveel renteverhogingen de Amerikaanse centrale bank, de Federal Reserve, nog in petto had. Inmiddels is de vraag relevant wanneer de Federal Reserve de rente gaat verlagen. Op de Amerikaanse rentemarkten wordt thans gerekend op een renteverlaging later deze maand. De Amerikaanse economie draait dan nog wel op volle toeren, maar de Federal Reserve maakt zich zorgen over de economische gevolgen van de handelsconflicten van president Trump. Met name de industriële sector ondervindt al de gevolgen van de dreigende import- en exportrestricties. Het aantal nieuwe orders voor het Amerikaanse bedrijfsleven daalde bijvoorbeeld. Met een renteverlaging kan de centrale bank deze pijn verzachten. Lage inflatieverwachtingen laten een renteverlaging bovendien toe. Voor beleggers zou dit goed nieuws zijn. Amerikaanse aandelenmarkten stijgen meestal vlak na een eerste renteverlaging door de Federal Reserve. Wij hebben daarop geanticipeerd door onze onderweging in Amerikaanse aandelen recentelijk gedeeltelijk terug te schroeven.

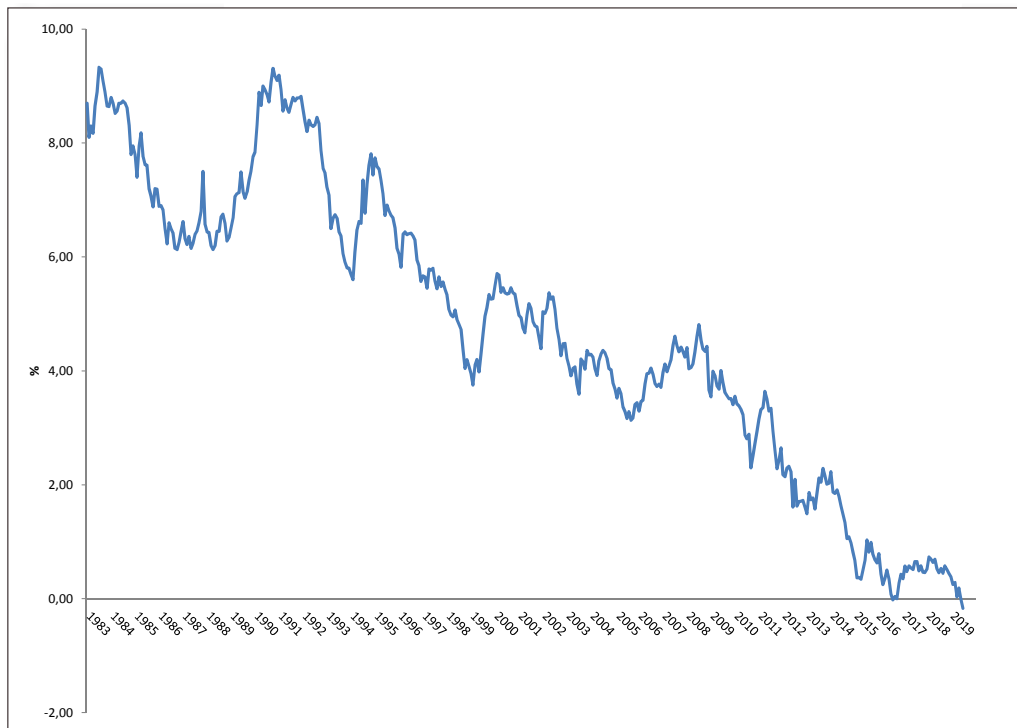
In Europa heeft de centrale bank veel minder speelruimte dan de Amerikaanse evenknie. Toch hintte de

ECB, bij monde van president Draghi, er op het obligatie-opkoopprogramma nieuw leven in te blazen en de nog immer negatieve beleidsrente (-0,4%) verder te verlagen tot een fabelachtige -0,5%! Dat Draghi over deze verdere renteverlaging rept tijdens de jaarlijkse ECB conferentie in de sprookjesachtige Portugese stad Sintra was zodoende toepasselijk. Veel effect op de reële economie zal het onzes inziens echter niet hebben. Wij verdenken Draghi er eerder van dat hij de euro zwak wil houden ten opzichte van de dollar om zo de belangrijke Europese exportsector te ondersteunen.

Spectaculaire rentedalingen

De rentemarkten waren al gedeeltelijk vooruitgelopen op de aankondigingen van voorzitters Powell (Federal Reserve) en Draghi (ECB), maar daalden na de speeches van beide heren verder. De rente op veilige staatsobligaties zit overigens al decennialang in een dalende trend. Het aanvangsrendement op een Nederlandse staatsobligatie met een looptijd van tien jaar daalde in juni naar -0,17%! Een historisch dieptepunt, zie Grafiek 2.

Grafiek 2: aanvangsrendement op een Nederlandse staatsobligatie met een looptijd van tien jaar



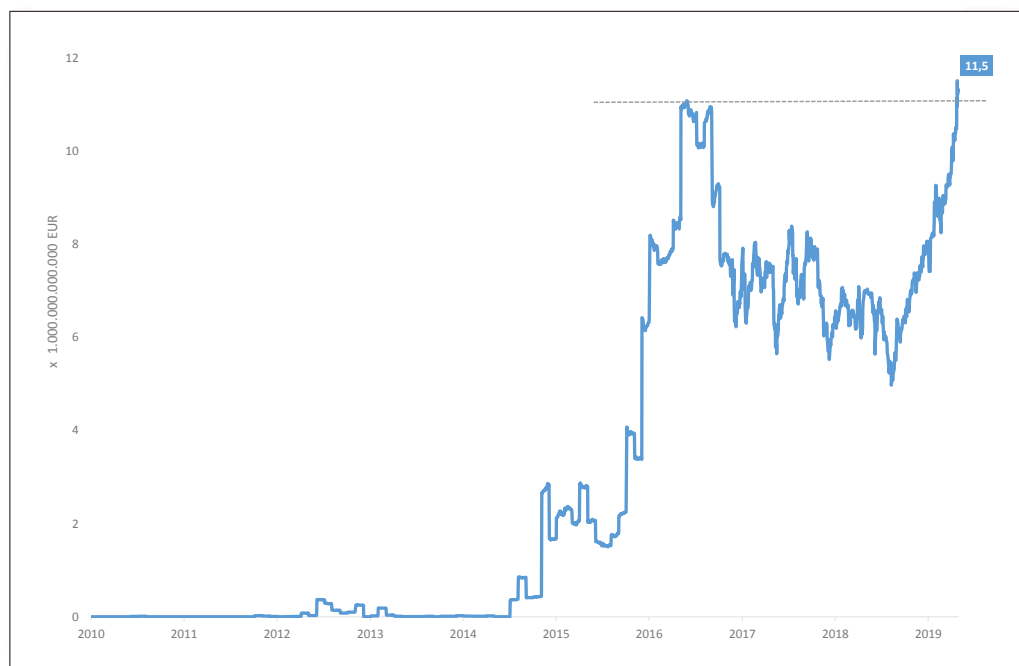
Bron: Optimix, Bloomberg

De rente op 10-jarige Duitse staatsobligaties daalde zelfs naar -0,33% en op een gegeven moment was

er in Zwitserland zelfs geen enkele staatsobligatie met een positief rendement te koop. Het bedrag aan

obligaties dat gegarandeerd een negatief rendement oplevert bij aankoop bereikte in juni een hoogtepunt van € 11,5 biljoen! Hoeveel nullen dat zijn ziet u in Grafiek 3.

Grafiek 3: wereldwijd bedrag aan obligaties met een negatief rendement, in euro



De koers van een obligatie beweegt tegengesteld aan de rente, dus obligatiekoersen hadden de wind mee in het tweede kwartaal. Gezien het feit dat wij de risico- en rendementsverhouding op Europese staatsobligaties al langer onaantrekkelijk vinden zijn deze ondervertegenwoordigd in onze huisportefeuille. Nadeel hiervan is dat de Optimale Mix niet ten volle profiteerde van de rentedaling. De Amerikaanse staatslening

Treasury 2,875% 2025 deelde wel mee in de feestvreugde op de obligatiemarkten. Deze vastrentende belegging staat voor het jaar op +5,4% (in euro).

Goud blinkt

Tot zover het geweld op de rentemarkten. In Tabel 1 ziet u ook de rendementen op enkele vooraanstaande graadmeters in andere beleggingscategorieën.

Tabel 1: rendementen beleggingsgraadmeters eerste jaarhelft

	In lokale valuta	In euro
MSCI ACWI Index	15,9%	16,7%
MSCI Europe Index	16,1%	16,2%
S&P 500 Index (\$)	18,2%	19,1%
MSCI Emerging Markets Index	10,0%	11,5%
Nederlandse staatsobligaties	4,7%	4,7%
Europese bedrijfsobligaties	5,5%	5,5%
HFRX Global Hedge Fund Index	4,1%	1,7%
Goud (\$)	9,9%	10,8%
Olie, Brent (\$)	23,7%	24,7%

Bron: Bloomberg

Aandelenmarkten beleefden een sterke eerste jaarhelft. Na de kortstondige daling in mei volgde herstel in juni, waardoor de dubbele rendementscijfers ook na het tweede kwartaal op de borden zijn blijven staan. De opkomende markten, zo ook onze beleggingen in die regio, deden het relatief minder goed, omdat zij de meeste hinder ondervonden van de onzekerheid rondom de handelssancties. Tijdens de G20 top in Osaka werd een wapenstilstand in de handelsvete tussen de Verenigde Staten en China overeengekomen. President Trump blijft weliswaar onvoorspelbaar, maar de kou lijkt voorlopig uit de lucht. Tegenover de relatief zwakke prestatie van de opkomende markten stond een sterke Amerikaanse aandelenmarkt. Gedurende het tweede kwartaal brachten wij onze onderweging in Amerikaanse aandelen terug om hiervan te profiteren.

De olieprijs vertoonde een volatiel koersverloop in het tweede kwartaal. De koers fluctueerde tussen de \$60 en \$75 per vat. Die beweeglijkheid was een gevolg van de opgelopen spanningen tussen Iran en de Verenigde Staten. Het ligt in de lijn der verwachtingen dat deze voorlopig zullen aanhouden. Ook relevant voor de vooruitzichten van de olieprijsontwikkeling was de afspraak tussen Rusland en Saudi-Arabië de olieproductie af te knijpen om de prijs hoog te houden. Wij blijven dan ook positief over onze belegging in de energiesector die halverwege het jaar 10,4% in de plus staat.

Opvallend is verder de stijging van goud. Voor het eerst in vijf jaar tijd steeg de koers van een troy ounce goud (31,1 gram) tot boven de \$1400. De achterliggende gedachte bij deze goudprijsstijging is dat versoepelend rentebeleid van de Federal Reserve uiteindelijk leidt tot een zwakkere dollar en een lagere reële rente. Twee ingrediënten die de goudprijs doorgaans doen rijzen. Goud maakt op dit moment overigens geen onderdeel uit van de Optimale Mix.

De tweede helft

De ontwikkelingen op de aandelenmarkten worden bepaald door het sentiment en de verwachtingen betreffende de bedrijfswinsten. Dit vertaalt zich vervolgens in waarderingen, oftewel zijn aandelen duur of goedkoop?

Kijken wij naar de waarderingen dan zien wij dat aandelen dit jaar per saldo duurder zijn geworden. Net zoals negatieve rentes nog negatiever kunnen worden, kunnen hoge aandelenwaarderingen nog hoger worden. Sterker nog, de negatieve rentestanden zorgen er juist voor dat aandelen relatief steeds aantrekkelijker worden om beleggingsinkomsten te genereren. Het zet immers geen zoden aan de dijk de Nederlandse overheid te betalen voor hun staatsleningen! Mede door de hoge schuld niveaus wereldwijd zien wij ook in de toekomst weinig opwaarts potentieel voor rentes. Aandelen zullen daardoor hun relatieve aantrekkelijkheid behouden.

Het sentiment is positief beïnvloed door de in het vooruitzicht gestelde renteverlagingen van de Federal Reserve, en in mindere mate, de ECB. Ook de pauzestand in het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China komt het sentiment ten goede.

De verwachtingen voor de bedrijfswinsten over 2019 zijn al naar beneden bijgesteld; er wordt thans nog slechts lichte winstgroei verwacht. Dientengevolge lijkt ons de kans op grote teleurstellingen klein. Voor 2020 wordt verwacht dat de winstgroei weer aantrekt.

Als gevolg van de verbeterde monetaire omstandigheden en de laaggespannen winstverwachtingen zien wij op korte termijn ruimte voor verdere koersstijgingen.

Echter, de hoge aandelenwaarderingen zijn niet zonder risico. De onvoorspelbaarheid rondom de handelsoorlog, de spanningen in het Midden-Oosten en de Brexit-onzekerheid maken dat wij ons vooralsnog comfortabel voelen bij een licht onderwogen positie in aandelen.

Als China en de Verenigde Staten daadwerkelijk aan een oplossing voor hun handelsconflict gaan werken, de bedrijfswinsten aantrekken en centrale banken accommoderend beleid blijven prediken dan zien wij verder opwaarts potentieel voor de aandelenmarkten in de tweede jaarhelft. Als dit scenario zich ontvouwt zullen wij de beleggingen in aandelen verhogen en de liquiditeiten verlagen.

Verhuisbericht kantoor Optimix Zuid-Nederland



De afgelopen maand is het kantoor van Optimix, van waaruit het zuiden van Nederland wordt bediend, verhuisd. Het onderkomen aan de Dorpsstraat 1 te Vught is verlaten en wij hebben onze intrek genomen aan de Stratumsedijk 24 te Eindhoven. Op dit adres is ook de Eindhovense vestiging van Handelsbanken gehuisvest. U bent van harte welkom om een kijkje te komen nemen.

Met hartelijke groet,
Ivan Moen, Ton Schoemaker en Jaap Westerling