

Visie op asset allocatie

EXTRA UITGAVE
16 december 2019

Vorige week waren er twee doorbraken in lang slepende geopolitieke ontwikkelingen. In het VK won de Conservatieve Partij op overtuigende wijze de verkiezingen, waardoor Brexit nog voor het jaar een feit kan zijn. De VS en China zijn vrijwel rond met een handelsakkoord dat verder gaat dan waar menigeeen op had gerekend. Aandelenmarkten reageerden positief, terwijl in de weken daarvoor al behoorlijk positieve scenario's waren verdisconteerd. Risico-opslagen op bedrijfsobligaties en obligaties uit opkomende markten daalden. De rente op staatsobligaties liep iets op.

BREXIT-RISICO'S VERDWENEN?

De overwinning van de Conservatieve Partij in het VK maakt geen einde aan alle onzekerheden rond Brexit. Maar de kans op een harde Brexit is wel kleiner geworden. Ten eerste zal de deal die premier Johnson met de EU heeft waarschijnlijk snel in het parlement worden geratificeerd, zodat het VK op 31 januari daadwerkelijk uit de EU kan treden. Ten tweede maakt de overwinning van Johnson de onderhandelingen met de EU over de uiteindelijke handelsbetrekkingen gemakkelijker. De kans dat een onderhandelingsresultaat door het parlement wordt afgewezen is een stuk kleiner en Johnson hoeft niet meer zijn oren te laten hangen naar de meer radicale voorstanders van een harde Brexit. Natuurlijk, er moet nog veel werk worden verzet voordat de transitieperiode eind-2020 afloopt, maar het lijkt erop dat het Brexit-thema de markten de komende maanden minder in zijn greep zal houden.

GAAT HANDELSAKKOORD RUST BRENGEN?

Volgens het handelsakkoord gaat China beduidend meer importeren uit de VS dan tot nu toe het geval was. Daarbij gaat het niet alleen om landbouwproducten, maar ook om gefabriceerde producten. Hier zit wel gelijk een angel in het akkoord. Voor sommige producten gelden zulke hoge doelen, dat het voor China heel moeilijk zal worden om eraan te voldoen. Dat geeft President Trump al meteen een mogelijkheid om de handelsoorlog toch weer aan te zwengelen. In het akkoord zijn naar verluidt regels opgenomen ten aanzien van het beschermen van intellectueel eigendom en het overdragen van technologie. Er zouden zelfs nalevingsmechanismen zijn afgesproken. Dat is op zich positief, al weten we niet hoeveel soevereiniteit vooral China bereid zal zijn op te offeren. Verder is het positief dat de handelsoorlog ten minste niet verder escaleert. Op een deel van de Amerikaanse invoer worden tarieven verlaagd. In totaal maakt dat niet zoveel uit, maar vergeleken met het beeld van een paar weken geleden, toen we nog rekening hielden met een nieuwe golf tarieven per 15 december, is het toch een verbetering.

Sceptici zullen zeggen dat dit akkoord Trump alleen maar meer mogelijkheden geeft om China onder druk te zetten als het land zich niet aan de afspraken houdt. Ook lijkt het onwaarschijnlijk

dat Trump zich tot de presidentsverkiezingen in november stil houdt op dit onderwerp. Zal hij zijn pijlen op Europa richten, nu de deal met China er is? Kortom, de handelsoorlog blijft een risico voor de wereldeconomie en financiële markten, al lijkt dat risico op korte termijn iets kleiner te zijn geworden.

BELEGGINGSBELEID: DRAAI VAN DE VS NAAR EUROPA EN OPKOMENDE MARKTEN

In ons beleggingsbeleid zijn we voorzichtig met aandelen, vooral omdat we twijfelen of bedrijven de - in onze ogen- te hooggespannen winstverwachtingen kunnen waarmaken. De winst per aandeel daalt in alle aandelenregio's die wij onderscheiden. Economische indicatoren zijn gemengd. De detailhandelsverkopen in de VS vielen in november wat tegen. Inkoopmanagers in de Europese industrie blijven zeer somber. De Chinese uitvoer kromp wederom in november. Aan de positieve kant staan bijvoorbeeld de positievere inkoopmanagers in de Europese dienstensector en stijgende invoer in China. Om uiting te geven aan de minder negatieve economische vooruitzichten hebben we vorige week onze regionale aandelenpositie wat gewijzigd. We hebben Amerikaanse aandelen, die dit jaar het hardst zijn gestegen en ook het duurst zijn, verkocht en aandelen in Europa en opkomende markten gekocht. Deze regio's zullen naar onze mening sterker profiteren van een economische opleving. Bovendien zijn waarderingen in deze regio's relatief aantrekkelijk. Vooralsnog heeft dit goed uitgedaan.



Disclaimer

Dit document van Kempen Capital Management N.V. (KCM) wordt u slechts ter informatie aangeboden en biedt onvoldoende informatie om een beleggingsbeslissing te kunnen nemen. De informatie in dit document is niet compleet zonder de mondelinge toelichting gegeven door een medewerker van KCM.

KCM heeft een vergunning als beheerder van diverse ICBE's en ABI's en is bevoegd om beleggingsdiensten te verlenen en staat als zodanig onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten.

Uit dit document mag niets worden gebruikt zonder toestemming vooraf van KCM.