



# VOORUITZICHTEN VOOR 2017

Door Jolanda de Groot

**Zoals u van ons gewend bent, stelde Financial Investigator een 16-tal vermogensbeheerders een aantal vragen over het komende jaar. Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2017? En waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers? En hoe kijken vermogensbeheerders naar de relatieve aantrekkelijkheid van de diverse beleggingscategorieën en regio's?**

Vorig jaar lagen de grootste kansen bij obligaties met een middellange looptijd waarin nog niet verwerkt was dat de ECB na september 2016 mogelijk door zou gaan met QE. Verder werden de creditmarkten, waarbij de spreads waren opgelopen, gezien als kansrijk. Mogelijkheden waren er in Europese High Yield obligaties omdat de hoge risico's al verdisconteerd zouden zijn in de prijs. Beleggen in Asset Backed Securities leek eveneens aantrekkelijk, vooral vanwege de lage rentegevoeligheid en de redelijke kredietopslag.

Beleggers die kredietrisico namen, zouden naar verwachting beloond worden. Alles zou staan of vallen met de ontwikkelingen rond de Fed, de inflatie en de reacties van de economie en de markt hierop.

Kansen zouden er ook liggen in de aandelenmarkten, met name in de eurozone en Japan. In deze twee regio's was de verwachte winstgroei bij bedrijven al ingesteld op een groei-verbetering en waren de waarderingen aantrekkelijk.

Europese commerciële vastgoedmarkten zouden beleggers die op zoek waren naar rendement ook meer kansen bieden. In een omgeving van lage groei, lage renteniveaus en lage inflatie zouden multi-asset beleggingen een interessant alternatief kunnen zijn voor beleggers die op zoek waren naar inkomen.

Verder werd aangegeven dat het voor beleggers van belang zou zijn om in een omgeving van politieke veranderingen hun portfolio op volatiliteit te monitoren en te beheren.



#### Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2017?

> Het komend jaar wordt een jaar met heel wat potentiële verrassingen. Centrale banken willen stappen zetten richting een normalisatie van het beleid, maar ze zijn afhankelijk van groei- en inflatievooruitzichten. Het economische herstel in de ontwikkelde landen zet door, maar de verkiezing van Trump zorgt voor onzekerheid. Als hij erin slaagt zijn plannen voor infrastructurele projecten en belastingverlagingen door te voeren, levert dat een positieve impuls aan de groei. Trumps plannen voor meer protectionisme zijn echter negatief voor de wereldeconomie en kunnen resulteren in een hogere inflatie, wat voor de Fed reden kan zijn om haar officiële tarieven sneller te normaliseren. De Europese groei- en inflatievooruitzichten blijven echter relatief zwak, voor de Europese Centrale Bank reden om het beleid voorlopig niet te verkrappen.

#### Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

De politieke aardverschuiving die zich in de westerse wereld voltrekt, roept de vraag op hoeveel steun er nog is voor een relatief open wereldhandelssysteem en verdere (politieke) integratie van de EU. Het is zeker denkbaar dat de overheden in Europa de reflatoire aanpak, die we in de Verenigde Staten zien, volgen. Extra overheidsbestedingen zullen de groei en inflatie een opwaartse impuls geven, wat met name een bedreiging is voor staatsobligaties. Door het toenemende protectionisme staan de verwachtingen voor de opkomende landen onder druk. Waarderingstechnisch zijn aandelen en obligaties van opkomende landen echter de meest aantrekkelijke beleggingscategorieën.



Jordy Hermans

#### Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2017?

> Het gaat beter met de wereldeconomie dan algemeen gedacht wordt. Vooral de Amerikaanse economie zit in een sterke fase van de cyclus, en ook Europa volgt deze positieve trend. De verwachting is dat de positieve economische cyclus in 2017 doorzet. Een onzekere factor is de verkiezing van Donald Trump tot nieuwe president van de Verenigde Staten. Naar verwachting zal zijn beleid leiden tot meer binnenlandse investeringen, maar potentieel kan het een negatief effect hebben op de wereldhandel. Uitzondering op de gunstige ontwikkelingen is Groot-Brittannië, waar de economische groei te lijden heeft onder de onduidelijkheid rondom de Brexit.

#### Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

De wereldwijde economische groei ondersteunt de financiële markten. Beleggers zijn hierop vooruitgelopen, zodat de waardering van veel beleggingscategorieën fors is gestegen. Hierdoor zijn de te verwachten rendementen over de hele linie gematigd. Er zijn echter genoeg beleggingscategorieën die prima rendementen kunnen bieden. Binnen vastrentende waarden zijn vooral illiquide beleggingen, zoals Nederlandse hypotheeklen, zeer interessant. Ook verwachten we voor beursgenoteerd vastgoed de komende jaren een aantrekkelijk rendement.



Robert-Jan van der Mark

Beleggers krijgen komend jaar ook weer te maken met een veelvoud aan risico's. De centrale bank in de Verenigde Staten gaat door met het verkrappen van het monetair beleid. Daarnaast is er onzekerheid rond de onderhandelingen over de Brexit en rond het beleid van de nieuwe Amerikaanse president. Een van de belangrijkste bedreigingen voor de wereldeconomie in 2017 is een vertraging van de Chinese economie, die in een transitiefase zit. Aanpassingsproblemen die gepaard gaan met deze transitieperiode kunnen leiden tot grote schokken op de financiële markten en potentieel leiden tot een wereldwijde recessie.

Altera Vastgoed

Door Jaap van der Bijl, Algemeen Directeur



**Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2017?**

> De vooruitzichten voor 2017 zijn gematigd positief: er zal sprake zijn van een gestage groei van het BBP, bij een lage rente annex inflatie. De overheidsschuld neemt af, investeringen nemen toe en de handelsbalans blijft positief, zij het met een iets afvallende export. Belangrijk is de groei van de werkgelegenheid en afname van de werkloosheid; dit leidt tot groei van de consumentenbestedingen. Het herstel van de woningmarkt blijft zich voortzetten.

**Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?**

In 2017 zal het rendement op obligaties laag blijven en het rendement op aandelen zal hoger zijn maar volatiel; niet erg aantrekkelijk voor veel beleggers. Vastgoed biedt een aantrekkelijke premie boven obligaties, waarbij Nederland door de stabiliteit als veilige haven kan worden gezien. Vooral woningen en winkels zijn aantrekkelijk maar daarnaast is de bedrijfsruimtemarkt een attractieve nichemarkt.

In de woningmarkt zorgt de aanhoudende vraagdruk, samen met de urbanisatie, voor stijgende huren. De relatief geringe nieuwbouw betekent behoud van schaarste en tegelijk ook beperkte verwervingskansen. Daarbij zorgt de regionale differentiatie in de woningmarkt voor kansen respectievelijk bedreigingen in sterke respectievelijk minder sterke gebieden. Daarom is voor een belegger de beschikking over een manager met lokale expertise en dito netwerk van essentieel belang om de kansen in deze markt te benutten. De aantrekkelijke koopmarkt betekent stijgende grondprijzen, navenant hoge koopprijzen en lage aanvangsrendementen. Het bezit van een goed en duurzaam product in deze markt bestendigt een stabiel rendement.

Door stijgende consumentenbestedingen kan de winkelmarkt zich weer herstellen van de crisis: de verhuurmogelijkheden nemen toe, vooral aan innoverende, nieuwe ondernemers en buitenlandse detailhandelsondernemingen. Hierdoor ontstaan beleggingsmogelijkheden met aantrekkelijke rendementen. De polarisatie in de winkelmarkt tussen zwak en sterk creëert focus in het beleggingsbeleid, waarbij zwakke gebieden niet passen in een core beleggingsbeleid.

AXA Investment Managers

Door Laurence Boone, Hoofdeconoom en Hoofd van het Research & Investment Strategy Team



**Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2017? Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?**

> De Amerikaanse verkiezingsuitslag kan het komende jaar een ware 'game changer' blijken te zijn voor de Amerikaanse en wereldwijde economie. Met Trump als president is de kans op een 'boom-bust-cycle' aanzienlijk, omdat extra overheidsimpulsen op korte termijn tot sterke groei kunnen leiden en later kunnen uitmonden in oververhitting van de economie en de inflatie. De groei in de VS kan in 2017 en 2018 op 2,1% uitkomen en de inflatie op 2,1% in 2017 en mogelijk zelfs op 2,5% in 2018. Er zijn ook slachtoffers: een sterkere dollar en stijgende yields op Amerikaanse staatsobligaties zijn slecht nieuws voor opkomende landen met veel in dollars genoteerde schuld. In Europa zal het ruime ECB-beleid ook komend jaar een rol blijven spelen in de groei, die naar verwachting op 1,5% uitkomt. De onderliggende fundamentals zijn in vergelijking met onze outlook van vorig jaar verbeterd. Verkiezingen in Nederland, Frankrijk en Duitsland kunnen echter roet in het eten gooien en voorzichtigheid is geboden. Spreads op obligaties verbreden mogelijk opnieuw en met name die van financials – geen onderdeel van het ECB-opkoopprogramma – zijn een risico. Voor institutionele beleggers zijn er gelukkig veel mogelijkheden om binnen credit te diversifiëren naar andere activiteiten, zoals MKB-leningen en leasecontracten. Risico's in de eurozone kunnen alleen door de ECB worden ondervangen als er genoeg politieke steun is. Qua asset allocatie hebben wij onze overwogen posities in opkomende markten alvast teruggebracht, ondanks de aantrekkelijke waarderingen en verbeterde fundamentals. De normalisering van rentetarieven door centrale banken lijkt immers aan te houden en het komende jaar zal er kapitaal uit opkomende landen terug naar de Verenigde Staten stromen.



#### Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2017?

> Het scenario van 'secular stagnation' zal aanhouden. De economische groei blijft laag en beneden trend: niet meer dan 1,5% in Europa en 2 tot 2,5% in de VS. Oorzaken zijn een stagnerende bevolkingsgroei, de zware schuldenlast en daling van de wereldhandel. Rente en inflatie zullen licht stijgen, maar laag blijven. De groei in de opkomende landen zal enigszins herstellen, met name omdat de recessie in Brazilië en Rusland voorbij is. De groei in China zal licht afzwakken, zij het niet verontrustend (tot 6%). Wij zien voornamelijk geen recessie in de VS en de eurozone. De rendementen in deze omgeving zijn laag.

#### Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

De beste kansen voor beleggers liggen in aandelen van opkomende markten, door hogere economische groei en de relatief lage waardering. De rendementen op staatsobligaties zijn bijzonder laag en kunnen bij een beperkte rentestijging al negatief worden. Nederlands particuliere hypotheek blijven aantrekkelijk gezien de nog hoge spreads en de verder aantrekkende huizenmarkt. Een bedreiging vormt het oprukkende populisme, dat tot nationalisme en protectionisme leidt. Dit is slecht voor de wereldwijde economische groei en kan tot oplopende inflatie leiden.



#### Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2017?

> We verwachten een langzame renteverhoging door de Fed en 'tapering' van de ECB in het laatste kwartaal. Belastingverlagingen in de VS kunnen een positief effect hebben op de groei in de tweede helft van het jaar, het effect van verhoging van infrastructuuruitgaven zal langer op zich laten wachten. Per saldo zal het effect op de groei in de VS beperkt zijn. In de eurozone zullen lage winstgroei en lage bezettingsgraden niet leiden tot uitbundige groei. Voor China verwachten we voortgaande stimulering om de economische groei stabiel te houden. Een sterke opleving van de wereldhandel is niet waarschijnlijk, onder meer vanwege de kans op protectionistische maatregelen.

#### Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

We denken dat aandelen in 2017 beter zullen renderen dan obligaties. De verkiezing van Trump en de mogelijkheid van een stijgende rente bieden kansen voor small caps in vooral de VS, maar eventueel ook in Europa. Dit vanwege een mogelijk profijt van sterkere binnenlandse groei en kleinere gevoeligheid voor protectionistische maatregelen. Daarnaast denken we dat cyclische aandelen en waarde-aandelen het beter zullen doen dan rentegevoelige sectoren zoals nutsbedrijven en telecom. Binnen de categorie obligaties prefereren we vooral in Europa bedrijfsobligaties boven staatsobligaties. De huidige lagere waarderingen van obligaties in opkomende markten en de dalende inflatie kunnen in 2017 zorgen voor hogere rendementen op bedrijfsobligaties dan op staatsobligaties in geïndustrialiseerde landen. Daarbij vormt een stijging van de Amerikaanse dollar een risico. De recente dalingen in vastgoed zien we als positief voor deze beleggingscategorie.

Columbia Threadneedle Investments

Door Mark Burgess, CIO EMEA en Global Head of Equities



**Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2017?**

> Volgend jaar vinden er belangrijke verkiezingen plaats in Frankrijk, Nederland en Duitsland. Gezien de hoge werkloosheid in Europa, de impopulaire bezuinigingsmaatregelen en de tragische vluchtelingencrisis die op de voorgrond treedt, lijkt het zeer waarschijnlijk dat de populistische beweging achter de Brexit en de verkiezing van Trump naar Europa overslaat en ook daar de status quo wil doorbreken. De gevolgen hiervan zullen mogelijk veel erger zijn dan wat we tot nu toe hebben gezien. De kans is reëel dat er in een land van de eurozone een regering verkozen wordt die net als het Verenigd Koninkrijk uit de EU wil stappen. Aangezien bepaalde delen van het Europese financiële systeem nog steeds vrij kwetsbaar zijn, zou dit, mocht het gebeuren, aanzienlijke gevolgen voor de wereldwijde markten hebben.

**Wat zijn de grootste kansen en risico's voor beleggers?**

We verwachten dat de volatiliteit als gevolg van de politieke onzekerheid zal stijgen doordat beleggers opgewonden of nerveus worden van nieuwe ontwikkelingen en er emotioneel op reageren. Volatiliteit creëert kansen voor actieve langetermijnbeleggers. De inflatieverwachtingen zullen in 2017 waarschijnlijk gaan stijgen en omdat de inflatie al zo lang zo laag is, zou de portefeuille van sommige beleggers weleens een gebrek aan inflatiebescherming kunnen vertonen. Grondstoffen en natuurlijk ook aandelen zouden een goede bescherming tegen inflatie kunnen bieden. Als de prijzen van goederen licht stijgen, heeft dit vaak een positieve invloed op de winst van bedrijven, en daar zouden aandelen van kunnen profiteren. Vooral de obligatiemarkt zal daar zeker op reageren en we verwachten dat de rente op obligaties zal stijgen.

ETF Securities

Door James Butterfill, Head of Research



**Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2017? Wat zijn de grootste kansen en risico's voor beleggers?**

> Naar onze mening liggen de wereldwijde economische vooruitzichten op koers voor gematigde groei in 2017. We achten de kans op een deflatoire spiraal zeer gering: inflatie stijgt in zowel de ontwikkelde als de opkomende markten nu de huidige desinflatie waarschijnlijk snel overschakelt op inflatie zodra de effecten van de grondstoffenprijsdaling in Q4 2015 uit de economische statistieken verdwijnen. We hebben een veel lagere piek in de huidige productiecycclus waargenomen, waarmee gesuggereerd wordt dat de groei van het BBP waarschijnlijk lager ligt dan in eerdere cycli.

De uiteindelijke afwikkeling van het QE-programma en het ongekend ruime monetaire beleid zullen waarschijnlijk leiden tot volatiliteit in de markten, zoals we dat ook zagen toen de Amerikaanse Federal Reserve voor het eerst na lange tijd de rente verhoogde in december 2015. Hoe langer het ruime monetaire beleid voortduurt, des te meer volatiliteit de afwikkeling ervan zal veroorzaken omdat in dat geval de perceptie van beleggers groeit dat de centrale banken het vertrouwen verliezen in hun vermogen om volgens hun mandaat te leveren.

De resultaten van de aanstaande verkiezingen in Nederland, Frankrijk, Duitsland en mogelijk Italië kunnen leiden tot bijzonder instabiele financiële markten. In veel polls in deze landen staan de populistische partijen er goed voor; het politieke landschap zou weleens radicaal veranderd kunnen zijn in Europa eind 2017.

Onze voorkeur gaat uit naar activa die goed presteren in een matig economisch inflatoir en politiek populistisch klimaat, zoals aandelen, inflatiegerelateerde obligaties, edelmetalen en infrastructuur.



#### Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2017?

> GMO hecht belang aan het begrip van het huidige economische klimaat, maar gelooft niet dat het mogelijk is om zinvolle uitspraken te doen over het verloop van de zeer nabije toekomst - laat staan over de impact van deze onzekere toekomst op de waarde van verschillende beleggingscategorieën. In plaats daarvan vertrouwen wij op waarderingen, die historisch gezien een goede indicator zijn geweest (zeker in vergelijking met economische vooruitzichten) voor het rendement dat je op de middellange termijn kunt verwachten.

#### Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

Op basis van onze 'mean-reversion'-gedreven waarderingsmaatstaven lijken de meeste beleggingscategorieën op dit moment erg duur, wat betekent dat er slechts zeer beperkte mogelijkheden zijn om rendement te behalen. De afgelopen zes tot zeven jaar hebben beleggingen met een lange duration (zoals aandelen, obligaties, vastgoed en private equity) dusdanig geprofiteerd van een daling van de discount rate, dat beleggers zich goed moeten realiseren wat er met deze assets gebeurt indien deze trend draait. De grootste bedreiging zijn obligaties. Daarnaast is er enige vorm van inflatiedruk. De beste verwachtingen (in een relatieve context) hebben we voor beleggingscategorieën die de afgelopen jaren slecht hebben gepresteerd, zoals value-aandelen in emerging markets, Europa en Japan. Alternatieve strategieën met een korte duration kunnen een goede aanvulling op de portfolio zijn. Het belangrijkste blijft echter geduld: houd een defensieve allocatie naar cash aan, die je kunt inzetten op het moment dat waarderingen weer een normaler niveau hebben bereikt.



#### Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2017?

> De politiek gaat in 2017 de hoofdrol opeisen. Het blijft onzeker hoe Brexit en Trump de economie gaan beïnvloeden. De verkiezingen in onder andere Duitsland, Italië en Nederland zullen eenzelfde populistische ondertoon krijgen als in de VS en het VK. De uitslagen beïnvloeden het politieke risico voor de eurozone. Het VK zet de eerste stappen om de Europese Unie te verlaten. Trumps agenda richt zich duidelijk op de aanbodkant van de economie; grote investeringen in infrastructuur en belastingverlaging voor bedrijven kunnen de economie in de VS op korte termijn een boost geven, het risico is een olopend begrotingstekort. De protectionistische plannen vormen een bedreiging voor de wereldhandel en mondiale groei. Centrale banken staan niet langer op het hoofdpodium nu het deflatierisico afneemt en de kansen op renteverhogingen in de VS en het afbouwen van de stimuleringsprogramma's in Europa en Japan aanzienlijk zijn. Voor opkomende markten lijkt de cyclus gedraaid, al kan het herstel geremd worden door een sterkere dollar en een toename van protectionistisch beleid in ontwikkelde landen.

#### Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

Rente en inflatie worden de belangrijkste thema's wanneer overheden budgettair gaan verruimen. Reële assets bieden de beste bescherming tegen inflatie en hogere rente. De obligatiemarkt zal de hogere inflatieverwachting gaan inprijken door middel van een hogere nominale rente. Beleggers moeten dus voorzichtig zijn met het opnemen van duration in de portefeuille. Aandelen kunnen profiteren van de nieuwe stimulans vanuit de overheid, belastingverlaging helpt vooral kleine bedrijven met veel binnenlandse activiteiten.



**Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2017? Wat zijn de grootste kansen en risico's voor beleggers?**

> De economische outlook is enigszins vertroebeld door de hoge mate van onzekerheid rond het toekomstige beleid van Donald Trump. Dat gezegd hebbende, lijkt de kans aanzienlijk dat er fiscale stimuleringsmaatregelen aankomen, waarmee beleggingskansen ontstaan in bepaalde delen van de binnenlandse Amerikaanse economie die het doelwit zijn van deze verhoogde uitgaven. Toch denken we dat de timing van deze stimulerende maatregelen binnen de economische cyclus niet ideaal is en mogelijk kan leiden tot meer inflatoire druk. Tegen deze achtergrond kunnen Amerikaanse TIPS aantrekkelijk blijken als belegging. Anderzijds kan stijgende inflatie in de VS ook betekenen dat de Fed de rente sneller zal moeten verhogen dan beleggers nu verwachten, hetgeen tegenwind oplevert voor nominale obligatieprijzen.

Hoewel de Europese politieke situatie een bron van zorg is, met verschillende cruciale verkiezingen in het vooruitzicht, denken we dat de Europese groei zich prima staande kan houden. De groei van de Britse economie zal naar verwachting echter vertragen door stijgende inflatie en aanhoudende onzekerheid over de voorwaarden van de Brexit die ook volgend jaar de belangrijkste bedreiging vormt voor de binnenlandse economie. Ondertussen verbeteren de fundamentals voor opkomende markten, nu de grondstoffenprijzen gestabiliseerd zijn en de wereldwijde maakindustrie herstelt. Toch blijven EM-landen kwetsbaar voor sterke fluctuaties in zowel de Amerikaanse dollar als de rentetarieven. China in het bijzonder vormt een belangrijke zorg die kan leiden tot aanzienlijke marktvolatiliteit. De schulden-zeepbel in dit land blijft zich opblazen, terwijl er maar weinig bereidheid lijkt te zijn voor grote hervormingen in de aanloop naar de transitie van de politieke macht eind 2017.



**Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2017? Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?**

> Politieke onzekerheid zal in 2017 een bovenliggend thema zijn op de financiële markten, maar dit hoeft niet schadelijk te zijn voor de reële economie. Wij gaan uit van een lichte verbetering van het groeimomentum waarin de schokgolven van bewegingen in grondstoffenprijzen en wisselkoersen langzaam naar de achtergrond zullen verdwijnen. Neerwaartse druk hiervan op de winstgroei neemt af en wij verwachten dat een sterke wereldwijde vraag en hogere olieprijs de winsten zullen ondersteunen. Na de overwinning van Trump in de VS en de aankomende verkiezingen in Nederland, Frankrijk en Duitsland, zijn de mondiale beleids- en groeivoorzichten omgeven door politieke onzekerheid. Daarnaast verwachten wij een aanhoudende cyclische rotatie die wordt gestimuleerd door het vooruitzicht op een meer evenwichtig beleid, verbetering van de olieprijs en een omslag in obligatierentes. Bovendien gaan wij uit van een herstel van de wereldwijde nominale groei en een meer evenwichtig economisch beleid: minder monetaire en meer budgettaire stimuli. Dit reflatiethema zal volgens ons de komende kwartalen aanhouden op zowel aandelen- als obligatiemarkten.

Ook in onzekere tijden zijn er kansen: risicopremies zijn nog steeds redelijk, terwijl beleggers vasthouden aan een voorzichtige positionering en relatief grote kasposities. Dit biedt bescherming tegen de gevolgen van onverwachte gebeurtenissen, zoals de overwinning van Trump. De toename van overheidsuitgaven, grotere begrotingstekorten en stijgende inflatieverwachtingen kunnen bijdragen aan de opwaartse trend in obligatierentes. Deze trend is gunstig voor cyclische sectoren, maar nadelig voor rentegevoelige sectoren (vastgoed en nutsbedrijven). Trump is ook een risicofactor voor opkomende markten: exporteurs uit opkomende landen hebben het zwaar door zwakke groei van de wereldhandel. Een protectionistisch beleid in de VS zal exportgroei in deze landen nog moeilijker maken.



### Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2017? Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

> Jaren van intensief ingrijpen door centrale banken heeft geleid tot afgenomen risicopremies. Dit impliceert een uitdagend klimaat voor rendementen in 2017. Dit is vooral het geval voor vastrentende waarden, die een rendementsloze risicopremie hebben. Ook voor aandelen geldt dat zij lagere rendementen opleveren dan in het verleden. We denken dat de markten in 2017 maar matig opwaarts en meer zijwaarts zullen bewegen, met veel voorkomende vlagen van volatiliteit.

Wij geloven ook dat de opkomende markten een superieur rendement zullen leveren in 2017 (aandelen en obligaties). Een belangrijke drijfveer hierachter is onze inschatting dat grondstoffen het dieptepunt zijn gepasseerd en olieprijsen in het bijzonder in de komende jaren naar een hoger niveau zullen bewegen. Bovendien zijn waarderingen in opkomende markten laag.

Gezien onze visie op grondstoffen verwachten wij dat onze investeringen in zowel energie als in metaalmijnbouwbedrijven het goed zullen doen. De recente meerjarige grondstoffen-bearmarkt heeft geleid tot ernstige onderinvestering in beide sectoren en is de voedingsbodem voor aanbodstekorten in de komende jaren.

Tot slot, een specifiek landentema: Indiase aandelen zijn interessant om in te beleggen in 2017. Premier Narendra Modi is business-vriendelijk en hervormingsgezind. Zijn beleid is gericht op een heropleving van de economische groei door economische hervormingen en uitbreiding van de infrastructuur. Daarnaast richt de centrale bank van India zich op het structureel verlagen van de inflatie en op de hervorming van de bankensector.



### Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2017?

> De wereldeconomie zal in 2017 met iets meer dan 3% groeien en dat is net iets beter dan in 2016. Azië zal voor meer dan de helft hieraan bijdragen. We zien weinig ruimte voor een verdere stijging van de lange rente, zowel hier als in de Verenigde Staten. De Amerikaanse centrale bank zal ook volgend jaar het beleidstarief slechts eenmaal verhogen. De inflatie zal begin volgend jaar pieken door basiseffecten, maar structureel blijven factoren als de IT-revolutie en globalisering de inflatie drukken. Verder gaan we uit van een sterkere euro versus de dollar, mede gelet op het oplopende overschot op de lopende rekening van de eurozone en de huidige positionering in de markt waar vrijwel iedereen uit lijkt te gaan van een sterkere dollar. Wel zal de kleinere rol voor centrale bankiers ervoor zorgen dat er sprake kan zijn van meer turbulentie. De volatiliteit is immers jarenlang gedrukt door het monetaire beleid.

### Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

Politiek risico is lange tijd iets geweest dat geen wezenlijk onderdeel was van beleggingsbeslissingen in ontwikkelde markten. Na het Brexit-referendum, de verkiezing van Trump en het Italiaanse referendum zijn alle ogen gericht op de volle verkiezingsagenda in continentaal Europa. Bij financiële risico's word je altijd gebeten door de slang die je niet ziet en de grote aandacht voor de politieke agenda zal ervoor zorgen dat een bedreiging ook een kans kan blijken te zijn. Obligatiebeleggers doen er verstandig aan hun rendementsverwachtingen te matigen. Reflatie of financiële repressie pleit voor een overweging van aandelen en een zeer terughoudende opstelling ten aanzien van obligaties.



Robeco

Door Peter van der Welle, Strategist, Strategic Advisory & Portfolio Management



#### Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2017?

> Het jaar 2017 zou weleens een kanteljaar kunnen worden waarin we gaandeweg afscheid nemen van het 'lage groei, lage inflatie'-mantra dat de post-financiële crisis periode typeert. We zien hogere loongroei bij de Amerikaanse consument, een aantal grote opkomende landen die een recessie achter zich laten en het lijkt erop dat Trump aanstuurt op fiscale expansie. Met verkiezingen in aantocht is ook Europa meer ontvankelijk voor plan B (fiscale expansie) na het overmatig steunen op ruim monetair beleid (plan A).

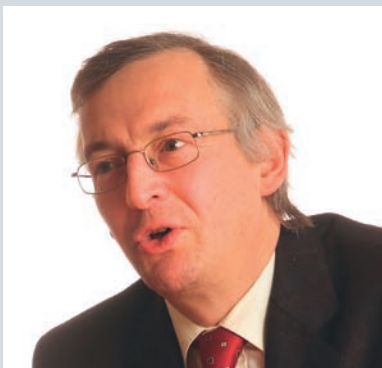
#### Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

Gezien de relatief hoge waarderingen en de opleving van protectionistische sentimenten verwachten we geen uitbundige globale aandelenmarkt, al zal de VS de winststagnatie achter zich laten. De kansen liggen meer in de rotatie naar sectoren die profiteren van oplopende kapitaalmarktrentes en regio's met een lage waardering. Voor de staatsobligaties in ontwikkelde markten zijn we minder optimistisch, gezien de per saldo gematigde rentestijging die we verwachten in een omgeving waar benchmark-rentegevoeligheid is opgelopen en ruim \$ 5.000 miljard aan uitstaande staatsobligaties een negatieve rente heeft. Actief beheer is hier noodzakelijk tegen de achtergrond van een - en dat is dé les van 2016 - vrijwel onvoorspelbare politieke constellatie.

Gezien het feit dat we geen krachtig herstel in de globale winstgevendheid verwachten, zijn we ook terughoudend met hoogrentende bedrijfsobligaties, zeker gezien de opgelopen waarderingen. Een kortere beleggingshorizon en een ruimere kaspositie zijn instrumenteel om te profiteren van extreme beursbewegingen die mogelijk volgen op de drukke (geo)politieke kalender van 2017.

Standard Life Investments

Door Andrew Milligan, Head of Global Strategy



#### Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2017? Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

> De structurele problemen waarmee de wereldeconomie wordt geconfronteerd, dragen bij aan de huidige 'wereld van de lage getallen', waarin we lage groei, lage inflatie, lage rente en lage obligatierendementen zien. Samen dragen ze bij aan potentieel lagere rendementen voor financiële activa op de middellange termijn. Echter, economische en politieke cycli kunnen tegen deze achtergrond de beleggingsrichting beïnvloeden.

Analisten voorspellen 10 tot 12% winstgroei voor 2017 wereldwijd. Hoewel we verwachten dat dit cijfer nog naar beneden wordt bijgesteld, gaan we nog altijd van een positieve uitkomst uit. Hoe positief die is, zal worden bepaald door de relatie tussen lonen en productiviteitsgroei, veranderingen in de energiekosten en de omvang van een verdere stijging van de Amerikaanse dollar. We verwachten ook een stijging van de inflatie in de loop van 2017, naarmate de effecten van de gedaalde energieprijzen verdwijnen. Een budgettaire expansie na de verkiezing van Trump zal hier ook een bijdrage leveren.

We zien nog steeds kansen voor alle beleggingscategorieën, hoewel stock picking wel heel belangrijk blijft. Wij blijven onderwogen in de markten voor staatsobligaties, maar overwogen in inkomensproducerende activa, zoals high yield obligaties, schuldpapier van opkomende markten en Europese REITs. Wij baseren ons hierbij op een trage groei van de wereldeconomie en een statische rente buiten de Verenigde Staten op de middellange termijn. Assets in opkomende markten zijn nu meer kwetsbaar voor de Amerikaanse politiek.

### Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2017?

Politieke onzekerheid zal in 2017 een bovenliggend thema zijn op de financiële markten met de belangrijke verkiezingen in Frankrijk, Nederland en Duitsland in het vooruitzicht. Gezien de hoge werkloosheid in Europa, de impopulaire bezuinigingsmaatregelen en de vluchtelingen crisis lijkt het zeer waarschijnlijk dat de populistische beweging achter de Brexit en de verkiezing van Trump overslaat naar Europa. Een andere onzekerheid waar beleggers het komend jaar mee te maken krijgen, is de verkrapping van het monetaire beleid van de Fed.

Een bedreiging voor de wereldeconomie is een mogelijke vertraging van de Chinese economie die in een transitiefase zit. Aanpassingsproblemen die gepaard gaan met deze transitieperiode kunnen leiden tot grote schokken op de financiële markten en potentieel leiden tot een wereldwijde recessie.

De vooruitzichten voor 2017 zijn gematigd positief. De economische groei blijft laag en beneden trend: niet meer dan 1,5% in Europa en 2 tot 2,5% in de VS. De rente en inflatie zullen naar verwachting licht stijgen, maar laag blijven. De groei in de opkomende landen zal enigszins herstellen.

### Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

De structurele problemen waarmee de wereldeconomie wordt geconfronteerd, dragen bij aan de huidige 'wereld van de lage getallen', waarin we lage groei, lage inflatie, lage rente en lage obligatierendementen zien. Gezien de relatief hoge waarderingen en de opleving van protectionistische sentimenten worden er geen uitbundige globale aandelenmarkten verwacht, al zal de VS de winstreecessie naar verwachting achter zich laten. Waarderingstechnisch zijn aandelen van opkomende landen door de hogere economische groei een van de meest aantrekkelijke beleggingscategorieën. Met name Indiase aandelen zijn interessant om in te beleggen.

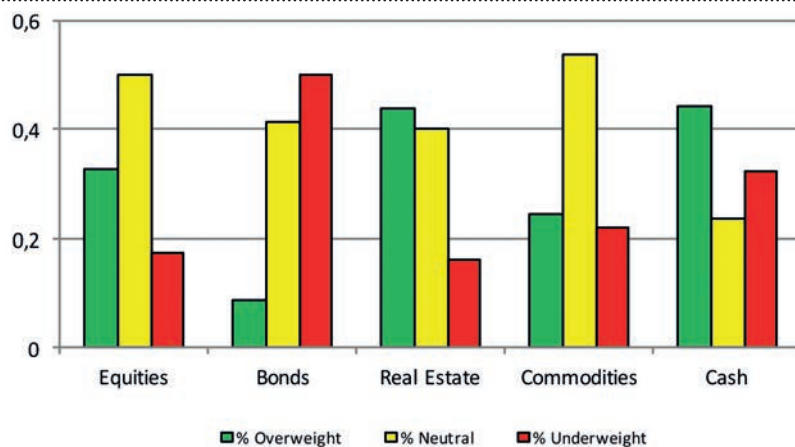
Binnen vastrentende waarden zijn vooral illiquide beleggingen, zoals Nederlandse hypotheekleningen, MKB-leningen en leasecontracten, zeer interessant. Voor staatsobligaties van ontwikkelde landen zijn de vooruitzichten minder positief, gezien de per saldo gematigde rentestijging die wordt verwacht. Voor Inflation Linked Bonds, High Yield obligaties en Emerging Market Debt zijn de vooruitzichten gunstiger.

Verder zijn de vooruitzichten voor Nederlands vastgoed en Europese vastgoedaandelen gunstig. Vooral woningen en winkels zullen het in de Nederlandse vastgoedmarkt naar verwachting goed doen. Ook infrastructuur en edelmetalen zullen aantrekkelijke rendementen laten zien.

CONCLUSIE

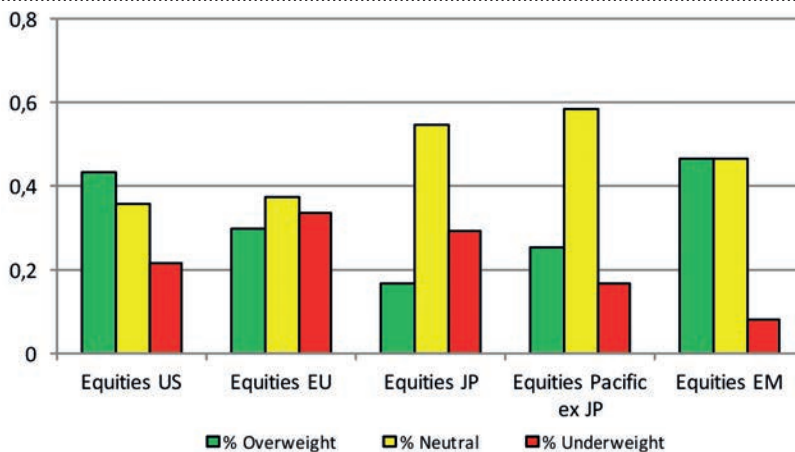
VOORUITZICHTEN  
VOOR 2017

Figuur 1: Relatieve aantrekkelijkheid asset classes per 30/11/2016



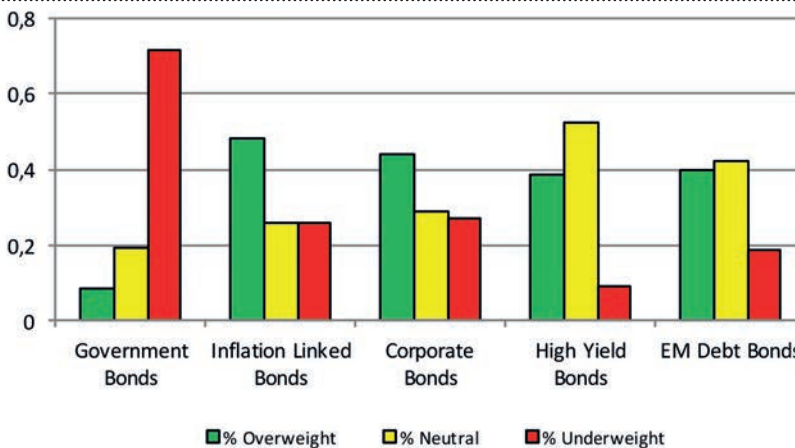
Bron: Alpha Research

Figuur 2: Relatieve aantrekkelijkheid aandelen per 30/11/2016



Bron: Alpha Research

Figuur 3: Relatieve aantrekkelijkheid obligaties per 30/11/2016



Bron: Alpha Research