



VOORUITZICHTEN VOOR 2020

Door Esther Waal

Net als in voorgaande jaren vroeg Financial Investigator aan verschillende vermogensbeheerders naar hun visie op het komende jaar. Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2020? Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers? En hoe kijken vermogensbeheerders naar de relatieve aantrekkelijkheid van de diverse asset classes?

In 2019 traden thema's als de Brexit-onderhandelingen, de handelsconflicten tussen de Verenigde Staten en China en de stimuleringsmaatregelen door centrale banken beurtelings op de voorgrond. Deels was dat voorzien door de vermogensbeheerders die we eind 2018 vroegen naar hun vooruitzichten voor 2019, maar vele noemden ook Italië als land dat een rol op het economische toneel zou opeisen.

Grote consensus was er over de afzwakende economische groei en over de verwachting dat de wereld niet in een recessie zou belanden. Veel vermogensbeheerders repten over het einde van de cyclus. Zij zagen de krapte op de arbeidsmarkten toenemen en een opwaartse druk op de lonen ontstaan, vooral in de VS. Desalniettemin verwachtten ze een beperkt stijgende inflatie voor 2019.

Over China waren de experts eensgezind: China zou te maken krijgen met een dalende economische groei. Het land zou zijn schulden verder afbouwen en zijn economie richting een bestendig groeiend pad brengen.

Ook over het monetaire beleid was veel overeenstemming. Veel van de experts die we hadden benaderd, voorspelden dat het soepele monetaire beleid strikter zou worden, met een geleidelijke verhoging van de rente.

De belangrijkste thema's in 2019 waren volgens de experts de afzwakende wereldwijde economische groei, de normalisatie van het centrale bankenbeleid en de diverse politieke risico's.

Mooie beleggingskansen werden gezien in de opkomende landen en in alternatieve asset classes. Genoemd werden Asset Backed Securities met een lage rentegevoeligheid en illiquide beleggingen zoals hypotheeklen, maar ook grondstoffen en vastgoed. Verder voorsagden velen de terugkeer van waarde aandelen als aantrekkelijke beleggingscategorie.

De grootste bedreigingen zouden voortkomen uit politieke ontwikkelingen, waarbij met name Brexit en de dreigende handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China werden genoemd.



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2020?

Wij voorzien voor 2020 wat lichtpuntjes en een weg naar een bescheiden economische groei. Mondiaal had de maakindustrie het lastig in 2019, maar consumenten bleven besteden. Hierdoor hield de dienstensector zich goed staande. Langzaam maar zeker zien we wat verbetering in de maakindustrie: we verwachten dat de situatie daar zal stabiliseren en zelfs wat kan verbeteren. De uitkomsten van het handelsconflict en Brexit zijn nog onzeker. Wij hanteren het motto 'eerst zien, dan geloven', maar we zien enkele hoopgevende signalen die erop wijzen dat deze ontwikkelingen niet verder zullen escaleren. Dat zou positief zijn voor de groei van de wereldeconomie in 2020.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

Onze suggestie voor beleggers is om een evenwichtige portefeuille samen te stellen en daarbij voor een wat verkleinde positie in obligaties te kiezen. Blijf beleggen in aandelen. Een aandelendividend van 2-3% is aantrekkelijker dan een negatieve rente op obligaties. En hou een kleine buffer in liquiditeiten aan. Die kan ingezet worden als de lichtpuntjes wat overtuigender worden. Op sectorniveau kiezen wij voor aandelensectoren die (ook) goed kunnen presteren ten tijde van lage economische groei: gezondheidszorg en informatietechnologie. Qua regio's zijn we licht positief over Amerika. De maakindustrie in de VS is minder groot en het land is minder sterk afhankelijk van de wereldhandel. Qua obligaties zien we kansen in investment-grade bedrijfsobligaties. De rente daarop is hoger dan die op veel staatsleningen. Obligaties uit opkomende markten zijn eveneens interessant.



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2020?

Wereldwijd zwakt de economische groei af, maar er zijn signalen dat de groei-vertragings niet verder doorzet. Verschillende macro-economische indicatoren duiden op stabilisatie. Daarnaast sijpelen de monetaire stimulansen door in de economie. Zowel de Fed als de ECB hebben de afgelopen maanden het monetaire beleid verruimd. De inflatieverwachtingen zijn gematigd, waardoor centrale banken een ruim monetair beleid voeren. Maar het is niet de verwachting dat er veel nieuwe monetaire stimulansen zullen komen, tenzij de economische situatie sterk verslechtert. Positief is ook dat sommige risico's afnemen, zoals escalatie van het handelsconflict en een harde brexit.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

We verwachten voor 2020 niet zulke hoge rendementen als dit jaar. Er zullen minder nieuwe monetaire stimulansen zijn. Daarom verwachten we dat de ruimte voor verdere rentedalingen beperkt is. Voor verdere rentedalingen zijn een sterke terugval in de economie en een nieuwe ronde aan monetaire maatregelen nodig. Gezien de voorzichtig positieve macro-economische signalen verwachten we dat op de korte termijn niet. Het verwacht rendement op de meeste vastrentende categorieën is dan ook laag. Ook risicovolle beleggingen zullen de rugwind van de dalende rente missen. Daarnaast is het optimisme over afnemende risico's al in de koersen verwerkt en doemen nieuwe politieke risico's op, zoals de Amerikaanse presidentsverkiezingen. Al met al verwachten we gematigde rendementen in 2020. Vanuit waarderingsoogpunt zijn de hoogste rendementen in de opkomende landen te halen.

Jordy Hermans

Portfoliomanager Multi Asset bij Aegon Asset Management



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2020?

> Voor 2020 hebben we twee economische scenario's uitgewerkt. Ons startpunt is dat de economie in principe goed is gepositioneerd om de groei voort te zetten, maar alleen wanneer negatieve schokken achterwege blijven. Dit positieve scenario is gebaseerd op de aannames dat het handelsconflict wordt opgelost en dat de recente zwakte in de industriële sector niet aanhoudt. In dit scenario ligt de groei in de komende jaren rond het huidige niveau, maar iets lager dan in de afgelopen jaren, omdat de capaciteitsproblemen in delen van de economie zijn toegenomen.

In ons negatieve scenario voorzien we een groeivertraging. Het afzwakken van het economische momentum kan worden veroorzaakt door verschillende factoren, waarbij een verdere escalatie van het handelsgeschil en de aanhoudende Brexit-onzekerheid tot de meest waarschijnlijke en impactvolle behoren. In dit scenario verwachten wij dat er een einde komt aan de sterke trend op de arbeidsmarkt en dat de werkloosheid zal oplopen. Ook houden we hierin rekening met een snelle reactie van de centrale banken.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

Wij verwachten dat de grootste kansen en risico's zich de komende periode schuilhouden in de grote politieke en beleidsonzekerheden. Gezien deze onzekerheden is het volgens ons onverstandig om voor één enkel scenario te kiezen, juist omdat de verschillende uitkomsten tegengestelde uitwerkingen kunnen hebben op de economie en financiële markten. Goed gediversifieerde en actief beheerde beleggingsportefeuilles hebben onze voorkeur. Dit maakt het mogelijk om snel op kansen in te spelen. Ongeacht het scenario zijn we positief over alternatieve vastrentende beleggingscategorieën, zoals Nederlandse hypotheek en European Asset Backed Securities. Ook hoogrenderende bedrijfsobligaties zijn aantrekkelijk.

Neil Dwane

Global Strategist bij Allianz Global Investors



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2020?

> In 2020 verwachten we dat markten switchen tussen het omarmen en het vermijden van risico's bij het verwerken van gematigde economische groei, lage tarieven en verhoogde politieke onzekerheid.

We denken dat 2020 zal worden gekenmerkt door beperkte wereldwijde groei, een tragere Amerikaanse economie en voortdurende onzekerheid over hoe het monetaire beleid en de politiek de markten zullen bewegen. Belangrijke politieke ontwikkelingen liggen in het verschiet, waaronder de ambitie van de Amerikaanse president Donald Trump voor een tweede ambtstermijn. Centrale banken zullen in 2020 een belangrijke marktfactor blijven, zelfs als hun inspanningen om economische groei te stimuleren minder effectief worden en de ultralage rentetarieven van vandaag minder bewegingsvrijheid geven. De tarieven in Europa en Japan zijn al geruime tijd negatief en de Amerikaanse Fed heeft de reeds lage rentetarieven nog verder naar beneden gebracht. Deze benadering heeft voorraden en andere financiële activa ondersteund, maar heeft ook de prijzen kunstmatig opgeblazen – en bijgedragen aan een ongelijke verdeling van de welvaart – terwijl de economische groei niet voldoende is hersteld.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

In deze omgeving moeten beleggers ernaar streven hun portefeuilles op koers te houden door vanuit overtuiging te handelen en risico's actief te beheren in plaats van te vermijden. Aantrekkelijke rendementen zijn vooral te vinden bij minder volatiele dividendbetalende aandelen in waardesectoren zoals energie. En in thema's die wereldwijde 'megatrends' vastleggen; sterke krachten die de manier waarop we leven kunnen transformeren. Beleggers kunnen alternatieve beleggingen overwegen, zoals private credit, infrastructure debt and equity, alsook beleggingen die absoluut rendement bieden. Deze zijn doorgaans minder sterk gecorreleerd met aandelen en bieden extra diversificatiepotentieel.



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2020?

> Het wordt een jaar met bescheiden groei en lage inflatie, onder invloed van een stimulerend rentebeleid. In dat opzicht zal 2020 weinig verschillen van 2019. We zien ook veel van de onzekerheden terug, zoals de handelsoorlog, geopolitieke spanningen en de kans op een groeierugval. Zullen de Amerikaanse verkiezingen iets voor de groei betekenen? Mogelijk worden hogere uitgaven of andere fiscale maatregelen doorgevoerd om het beleid van president Trump in de schijnwerpers te zetten. Wat betreft de handelsoorlog kan Trump tot een interim-akkoord besluiten – om critici de mond te snoeren – maar net zo goed kan hij besluiten tot verdere escalatie. Onduidelijkheid hangt over de wereld-economie, waarbij we moeten bedenken dat China en de VS maar voor een deel van de wereldhandel tekenen. Belangrijker voor de vooruitzichten zijn de binnenlandse vraag, de arbeidsmarkt en eventuele maatregelen om de groei op peil te houden. Resultaten uit het verleden laten ons niet veel verwachten van overheidssteun.



Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

> De kans dat de obligatierally zich voortzet, is klein, al is er in de VS nog wel ruimte voor een (bescheiden) plus. We zien obligaties als kwetsbaar bij economisch herstel, aanwakkerende inflatie of een draai in het marktsentiment als gevolg van een handelsakkoord. Kostendrukkende herfinancieringen en het ECB-opkoopprogramma steunen bedrijfsobligaties; beleggers die extra rendement zoeken, kunnen dollarobligaties uit de opkomende markten overwegen. Aandelen profiteren van de lage rente en monetaire steun, maar koerswinst lijkt beperkt vanwege de bescheiden BBP-groei, geringe ruimte voor margegroei en stijgende arbeidskosten. We zien nog potentieel in de technologiesector.



What is the economic outlook for 2020?

> We remain very cautious as political tensions will persist in 2020: between the US and China, and within Europe – not just due to the Brexit drama. These tensions, as well as late cycle stages in the US and Europe, will create a much more challenging economic environment. We are pessimistic when it comes to the overall economic growth prospects. A recession in 2020 will be very difficult to avoid from our point of view, given the current status quo.

What are the biggest opportunities and threats for investors?

The biggest threats are stemming from those political risks and potential policy mistakes, which could push the global economy into recessionary territory faster and deeper than our current main scenario. However, a resolution of these tensions also has the potential to keep the global economy humming for longer, as the US and China might constructively work on a longer-term solution. We are, however, reluctant to assign a significant probability to this upside scenario. In this environment, with interest rates lower for longer, the need for top-down management of the portfolio becomes even more important.

On the upside overall, positioning yourself structurally in more closed and large markets, like the local China A market or India, will help to shield yourself partially from any dislocations in the US or Europe, as the markets are large and homogeneous and are more driven by internal domestic consumption and less and less by global events.

Tommy Garvey

Member Asset Allocation Team bij GMO



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2020?

> De voortdurende onzekerheid rondom Brexit en de handelsoorlog tussen de VS en China blijven beleggers bezighouden, terwijl later in 2020 het spook van de Amerikaanse verkiezingen opdoemt. De wereldwijd achterblijvende groei geeft zonder twijfel reden tot zorg, maar ondersteunend monetair beleid biedt tegenwicht en lijkt de prijs van beleggingen op te drijven. De ervaring leert echter dat het voorspellen van de uitkomst van macro-gebeurtenissen en de reactie van beleggers hierop een hachelijke zaak is. Als langetermijnbelegger baseren we beleggingsbeslissingen liever op waardering. Dat is een robuuste en betrouwbare methode gebleken.

Wat zijn de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

De grootste bedreiging voor beleggers blijft de gevaarlijke overwaardering van verreweg de meeste beleggingscategorieën. De beste kans bieden de extreme discrepanties in de prijs van een aantal van deze beleggingen.

Wij vinden dat aandelen uit opkomende markten, vooral de value-aandelen, aanzienlijk aantrekkelijker geprijsd zijn dan Amerikaanse aandelen, die extreem overgewaardeerd zijn. Alternatieve beleggingen, met een kortere looptijd en minder gevoeligheid voor aanvangswaarderingen dan traditionele aandelen en obligaties, zijn ook het overwegen waard. Ze bieden bovendien de mogelijkheid volop te profiteren van relatieve waarderingsspreads, via long/short-posities.

Onaantrekkelijk lage verwachte rendementen gelden ook voor obligatiebeleggingen. Binnen deze categorie zijn Amerikaanse obligaties tot op heden aantrekkelijker dan obligaties in grote delen van de rest van de wereld, ondanks dalende rendementen in het afgelopen jaar. Daarbij geldt dat Treasury Inflation-Protected Securities potentieel aantrekkelijker zijn dan nominale waarden. Tenzij u gelooft in het einde van inflatie.

Bob Homan

Hoofd Investment bij ING Investment Office



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2020?

> We verwachten dat de wereldwijde economische groei in 2020 iets verder afzwakt, van 3,2% naar 3,1%. Dit is de laagste groei sinds 2009, maar het betekent niet per se slecht nieuws voor beleggers. In 2018 bedroeg de groei nog 3,8%, maar hadden beleggers één van de slechtste jaren sinds de financiële crisis. In 2019 hebben we het tegenovergestelde gezien. De groei nam af tot het laagste niveau sinds 2009, maar het rendement op een gebalanceerde portefeuille koerst af op het hoogste sinds datzelfde jaar. Wij verwachten dat geopolitieke risico's afnemen: de handelsoorlog tussen de VS en China escaleert niet verder en er komt geen 'no-deal Brexit'. Bovendien blijven de centrale banken een stimulerend beleid voeren. In Europa verwachten we bredere steun voor hogere overheidsinvesteringen. Kortom: lagere groei, maar in 2020 (nog) geen recessie.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

In een klimaat van lage economische groei zal ook de rente laag blijven. Bedrijfswinsten zullen niet veel stijgen, maar hoe langer de rente laag is, hoe meer ruimte er ontstaat voor hogere waarderingen. De waardering voor wereldwijde aandelen is nu gelijk aan het langjarige gemiddelde, maar zou best een poosje wat hoger kunnen zijn. Een van de bedreigingen die we zien aankomen, zijn de presidentsverkiezingen in de VS. Een succesvolle, meer linkse kandidaat zal door financiële markten in eerste instantie als negatief worden gezien. Verder kunnen het oplaaieren van de handelsoorlog of conflicten elders in de wereld een bedreiging vormen.



What is the economic outlook for 2020?

> The outlook for fixed income we believe boils down to whether central bankers' accommodative policy can retain its efficacy and stave off a global recession. We believe it will. As long as central banks do not make a mistake, real equilibrium rates should remain low and depress the risk premia required to own riskier assets. We expect to see an extension of the credit cycle, which should support corporate bonds and equities.

Growth should recover slightly from depressed 2019 levels but the recovery will be unsustainable. Recession will be avoided but growth will be sluggish. Tight labour markets will be insufficient to get inflation off the ground. Investors will likely have to be content with modest returns.

What are the biggest opportunities and threats for investors?

A more active approach will be required in 2020. This will involve identifying markets where real yields persist and where central bank policy rates are likely to be eased. Even at low yields, the capacity for developed market sovereign bonds to act as a diversifier to equities remains intact.

High yield bonds will offer opportunities, but selectivity will be key. The defaults in 2019 were symptomatic of how technology and shifting consumption patterns are reshaping the world. Lending to companies that will be around in the future, means paying attention, not only to traditional metrics, but to what matters to future investors and consumers.

The search for yield will force investors to look across the entire range of fixed income. That may see increased interest in asset backed and mortgage securities. US mortgage credit has not been where the debt build-up has been, this cycle.



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2020?

> Vooruitkijkend naar volgend jaar is het gemakkelijk om ons te richten op de vele onzekerheden in de wereld, maar we richten ons liever op wat wij als een zekerheid beschouwen: de voortgaande, snelle digitalisering van de financiële dienstensector. We hebben de afgelopen vijf tot tien jaar al een enorme disruptie op dit gebied gezien en we verwachten dat dit de komende tien jaar en verder nieuwe beleggingsmogelijkheden zal blijven creëren.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

Verschillende factoren kunnen beleggers in 2020 zorgen baren; van het Brexit-proces en Donald Trump tot de Amerikaanse verkiezingen en de wereldwijde handelsconflicten. Tegelijkertijd zien we dat de wereldeconomie vertraagt. Hoewel we deze kwesties in de gaten houden, geven we er de voorkeur aan om de fundamentals en trends van bedrijven te evalueren zonder ons te laten afleiden door schreeuwende krantenkoppen. In plaats daarvan zullen we ons blijven richten op het beleggen in financiële bedrijven die hun sector ontwrichten, veel investeren in hun IT-systemen, hun bedrijfsmodellen naar digitalisering verschuiven, data-analyse en cyberbeveiliging implementeren en ecosystemen opbouwen. En wat belangrijk is: dit is nog maar het begin. Financiële innovatie is een grote structurele verandering, die zich nog in zijn beginfase bevindt. Voeg daar een omgeving van lage rentevoeten aan toe en de vooruitzichten voor digitalisering worden nog interessanter.

Joost van Leenders

Senior Beleggingsstrateeg bij Kempen Capital Management



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2020?

> De grote vraag 'Komt er een wereldwijde recessie in 2020?' houdt economen op dit moment bezig. De schade van de handelsoorlog tussen China en de VS en de onzekerheid rond Brexit worden zichtbaar in afzwakkende handelsstromen, industriële productie en bedrijfsinvesteringen.

Financiële markten vertonen een grote divergentie. De extreem lage rente op staatsobligaties en het kleine verschil tussen de lange en de korte rente in de VS duiden erop dat obligatiebeleggers van het ergste uitgaan. Aandelenbeleggers zijn optimistischer. De Amerikaanse S&P 500 noteert rond recordhoogtes en de AEX heeft een aardige rally laten zien. Lage risico-opslagen op bedrijfsobligaties wijzen ook niet op naderend onheil.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

Wij voorzien voor 2020 een uitdagend beleggingsklimaat. Het is vooral van belang of verwachtingen worden waargemaakt. Gaan centrale banken echt fors stimuleren en heeft dat nog effect? Kunnen bedrijven hun winsten nog laten groeien in een omgeving van lage groei en lage inflatie?

Vooralsnog zijn we defensief geïmplementeerd en verkiezen we het behoud van kapitaal boven het laatste restje rendement uit de bull market. Wat ons optimistischer zou maken, zijn tekenen dat het monetaire beleid aanslaat, zeker als dat gepaard zou gaan met fiscale stimulering. Of uiteraard als er een deal tussen de VS en China wordt gesloten of als er een ordelijke Brexit plaatsvindt.

Sonja Laud

Chief Investment Officer bij Legal & General Investment Management



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2020?

> Na de afkoeling in 2019 verwachten we dat de wereldwijde groei stabiliseert met een snelheid die voldoende robuust is om een stijging van de werkloosheid te voorkomen. De gematigde inflatie heeft de centrale banken opnieuw in staat gesteld de groei te ondersteunen, dit keer als reactie op een reeks geopolitieke schokken die het zakelijke sentiment hebben ondermijnd.

Groeirisico's blijven de keerzijde. Belangrijk is dat China minder bereid – of in staat – is om de economische productie te stabiliseren. Maar als handelonzekerheden, de onrust rond Brexit en andere spanningen verdwijnen, is er ook een mogelijkheid dat de groei positief verrast, geleid door een opleving van uitgestelde investeringen en productie.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

De grootste bedreigingen en kansen komen volgend jaar vanuit de politiek – en dan vooral de Amerikaanse presidentsverkiezingen, waar kiezers een voortzetting van de status quo onder Donald Trump zullen afwegen tegen een Democratische mededinger die op een radicaal economisch platform staat. Natuurlijk zullen ontwikkelingen in handelsspanningen en het Brexit-proces zich waarschijnlijk voortzetten in slingerende markten.

Omdat de wereldeconomie een laat-cyclische fase ingaat, zijn de winstvooruitzichten in de meeste scenario's minder gunstig. Een zwakkere groei zou de winst waarschijnlijk doen dalen en het aantal defaults verhogen, maar een sterkere groei zal waarschijnlijk leiden tot meer loon- en margedruk. Dit zou ook de centrale banken kunnen aanmoedigen om een deel van de steun in te trekken, die heeft bijgedragen aan stijgende activaprijzen. Het debat over het gebruik van begrotingsbeleid zal toenemen, maar we verwachten geen betekenisvolle verandering tot een volgende neergang goed op gang komt.



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2020?

> Of het in 2020 tot een recessie komt, is nog niet duidelijk. Belangrijke ontwikkelingen om in de gaten te houden zijn de Britse en Amerikaanse verkiezingen en de mogelijke economische gevolgen daarvan. De winnaar kan een ruimer begrotingsbeleid invoeren. Voor obligatiebeleggers kan dit betekenen dat de overheidsschuld en yields toenemen. In Europa zullen de hernieuwde maatregelen van de ECB om het monetaire beleid te verruimen steeds minder effectief zijn en centrale banken kunnen afnemende opbrengsten verwachten van deze activiteiten. Er zijn ook zorgen over de negatieve rentes die momenteel overheersen in Europa. Deze rentes hebben een negatief psychologisch effect en bezorgen banken veel problemen. De financiële instituten kunnen de negatieve rentes niet doorberekenen, aangezien veel klanten anders hun geld weghalen.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

De belangrijkste factoren voor wereldwijde obligaties blijven de vertragende economische groei en de internationale handelsspanningen. In dit klimaat blijft onze wereldwijde obligatiestrategie momenteel defensief, een weerslag van onze verwachting van een lagere economische groei. We hebben daarom met name de high yield-obligaties op 'underweight' gezet.

Er zijn ook uitzonderingen. De langetermijnverwachting voor Emerging Market Debt is bijvoorbeeld positief, ondanks de verhoogde risicofactoren zoals de lagere wereldwijde economische groei en de anti-vrijhandelssentimenten. De opkomende landen hebben voordelen in vergelijking tot de ontwikkelde landen wat betreft de demografische situatie. Ze hebben minder hoge schuldenniveaus en nemen bovendien een steeds groter aandeel in het wereldwijde BBP in. De zeer lage en zelfs negatieve rentes in de ontwikkelde landen zullen het positieve sentiment richting de opkomende landen verder versterken, waardoor yields kunnen stijgen terwijl faillissementsniveaus laag blijven.



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2020?

> De wereldeconomie is in 2019 in een neerwaartse trend gekomen met lagere groei-cijfers. Ondanks stabilisatie van de data in de laatste paar maanden zijn de zorgen over een 'secular stagnation' weer terug en hebben de Fed en de ECB meteen gereageerd. Met de extreem lage rentestanden op dit moment neemt de effectiviteit van het monetaire beleid echter af. Centrale banken kunnen weinig uitrichten tegen groeiende onrust over handelsbeperkingen of de Brexit. Daarom wordt er steeds meer verwacht van een ander beleidsinstrument: fiscale politiek. Een flink aantal overheden, waaronder de Nederlandse, kan tegen zeer lage rentes lenen en met de juiste investeringen de economie een noodzakelijke impuls geven. Hoewel een grote toename van overheidsuitgaven in 2020 nog onwaarschijnlijk is, kan een kleine fiscale impuls het wereldwijde sentiment verbeteren. Maar met het groeiende populisme in de wereld blijven de risico's op een verdere neergang op de loer liggen.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

Door een relatief hoge risicopremie zijn aandelen nog steeds aantrekkelijk, vooral buiten de Verenigde Staten. Als de fiscale politiek in 2020 te hulp schiet, zal de rotatie naar cyclische aandelen en financiële dienstverleners een vervolg krijgen. Voor vastgoed zien we meer risico's, vooral als de rente wat gaat stijgen omdat het een zwaar overwogen sector is. Voor obligatiebeleggers zijn spread-producten zoals EMD en illiquide alternatieven zoals hypotheeklen de aantrekkelijkste opties, omdat staatsobligaties bij de huidige renteniveaus geen of zelfs negatief rendement bieden. Verder verwacht ik dat de vraag naar duurzame beleggingen in 2020 verder zal accelereren.

Sébastien Galy

Senior Macro Strategist at Nordea Asset Management



What is the economic outlook for 2020?

> We expect the mix of European growth and inflation to stay very subdued and to improve in the second half of 2020, led by a recovery in Germany, Spain, Italy and Greece. Germany should benefit from a fiscal package of likely around 1% of GDP, focused again on the transformation of its economy into a Green economy, a process more advanced in Nordic countries. The periphery of Europe should benefit strongly from the past and from continued flattening of their sovereign yield curves. Month after month, cheaper lending by banks translates into better economic activity which translates into lower credit risk for banks, allowing them to lend more. This happened to Spain and it has been averaging above 2% growth since 2015. Furthermore, the eventual rebound in China should help German and Swedish growth. More broadly, an economic rebound, combined with an eventual oil one, should benefit Nordic economies quite significantly.

What are the biggest opportunities and threats for investors?

The developments mentioned earlier offer both thematic and tactical opportunities within European equities with initially a defensive tilt, such as covered bonds and listed infrastructure. On the fixed income side, an eventual improvement in growth and a less dovish ECB should create some shocks in Italian and Greek fixed income, but we expect these to be transient as the longer-term earnings outlook remains subdued, giving fixed income a strong bid in a correction. Broadly speaking, we continue to be very constructive on Italian and Greek credit risk.

Jeroen Blokland

Head of Multi Asset bij Robeco Investment Solutions



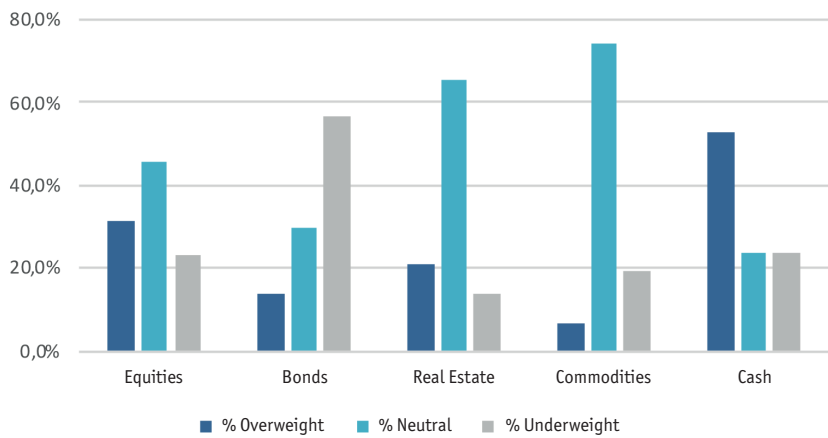
Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2020?

> We verwachten geen Amerikaanse recessie in 2020, vanwege een aanhoudend sterke arbeidsmarkt en een behoorlijk robuuste dienstensector. De invloed van twee politieke hoofdpijndossiers, Brexit en de handelsoorlog tussen de VS en China, neemt af. De Chinese groei daalt verder als gevolg van drie langetermijntrends: demografie, hoge schuldposities van het Chinese bedrijfsleven en de ingezette transitie van een investeringsgedreven economie naar een consumentgedreven economie. Europa lift mondjesmaat mee op een gestaag herstel elders. Voor de wereldeconomie als geheel verwachten we een voorzichtig herstel. De dalende intensiteit van de handelsoorlog en de Brexit-ontwikkelingen zorgen voor een terugkeer van vertrouwen in de verwerkende industrie. Dit biedt ruimte voor bedrijven om iets van de uitgestelde investeringen alsnog uit te voeren. Samen moet dit zich vertalen in de terugkeer van positieve winstgroei, ergens in de eerste helft van volgend jaar.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

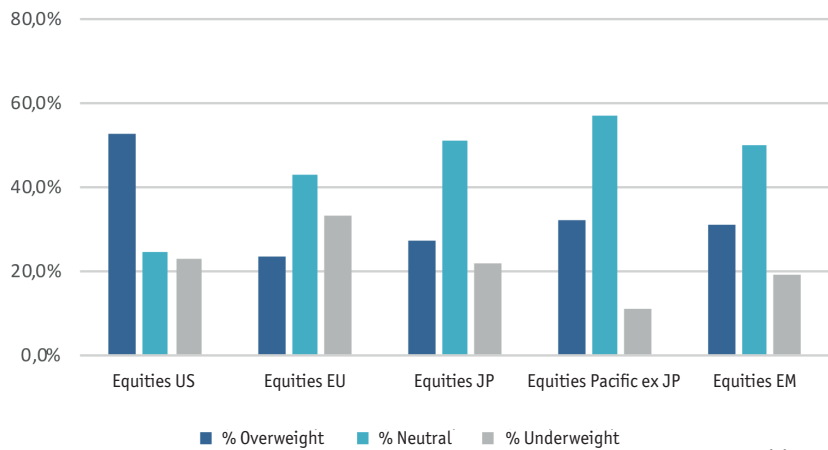
Wij verwachten dat aandelen wereldwijd eerst nog verder stijgen voordat ze het wat moeilijker krijgen. Er zijn vier factoren die hieraan bijdragen. In de eerste plaats doen aandelen het doorgaans goed bij gematigde economische groei en een ruim monetair beleid. Daarnaast zouden bedrijfswinsten in het economische scenario dat hiervoor is geschetst op termijn weer moeten toenemen. Bovendien zijn de meeste beleggers nog verre van uitbundig. Dat betekent dat er nog geld aan de zijlijn staat dat richting aandelen kan gaan. Tot slot zijn aandelen vanuit een relatief perspectief niet duur. Andere beleggingscategorieën, met name binnen de obligatiemarkt, zijn duurder.

Figuur 1: Relatieve aantrekkelijkheid asset classes per 30/11/2019



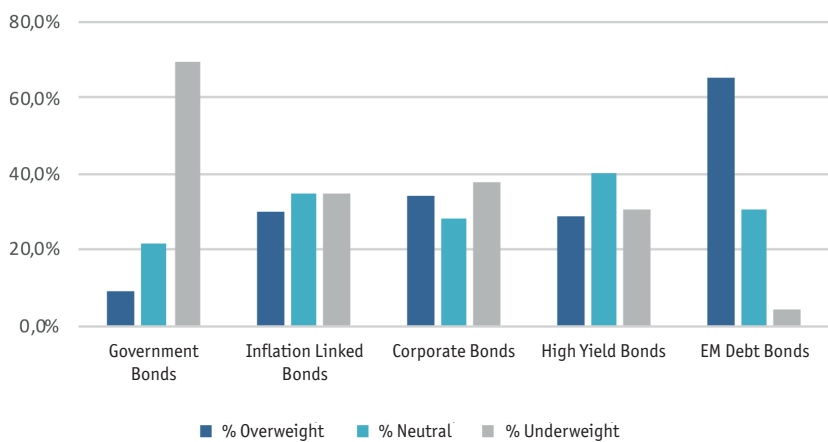
Bron: Alpha Research

Figuur 2: Relatieve aantrekkelijkheid aandelen per 30/11/2019



Bron: Alpha Research

Figuur 3: Relatieve aantrekkelijkheid obligaties per 30/11/2019



Bron: Alpha Research

CONCLUSIE

Over de economische groei in 2020 zijn de door ons geraadpleegde vermogensbeheerders redelijk eensgezind: we krijgen ook volgend jaar te maken met een bescheiden groei. Maar waar de één nog vrij optimistisch is gestemd en een stabilisatie van de groeivertraging of zelfs een voorzichtig herstel voorziet, neemt de ander toch voorzichtig het woord recessie in de mond, mede als gevolg van de politieke spanningen in de wereld.

De zorgen over de politieke onrust in de wereld worden breed gedeeld. Hoewel de handelsconflicten tussen de Verenigde Staten en China naar verwachting worden opgelost, kunnen ze wel schade aanrichten. Ook Brexit lijkt ordelijk te gaan verlopen, wat niet wegneemt dat de aankomende Britse verkiezingen voor agitatie kunnen zorgen. Dat verwachten verschillende experts ook van de aanstaande Amerikaanse verkiezingen.

Centrale banken zullen in 2020 een belangrijke marktfactor blijven, maar de vermogensbeheerders zijn niet eenduidig over hun beleid. De een verwacht een stimulerend rentebeleid, terwijl de ander juist geen nieuwe monetaire stimulansen verwacht. De verwachtingen omtrent inflatie zijn over het algemeen gematigd, of de centrale banken daar nu actief aan zullen bijdragen of niet. Ook over de rente heerst overeenstemming: deze blijft laag.

De 'search for yield' zal zich mede om deze reden vooral richten op aandelen. Veel vermogensbeheerders kiezen voor sectoren die ook bij lage economische groei nog vooruitzichten bieden en die zien zij met name in de technologiesector. De digitalisering zal zich alleen maar voortzetten. Ook de gezondheidszorg en energiesector worden genoemd. Verder kunnen kansen worden gevonden in alternatieve beleggingen, zoals private credit, infrastructuur, hypotheek en Asset Backed Securities.

Qua regio's zijn de vermogensbeheerders minder eenduidig. Vele verwachten positieve rendementen te vinden in opkomende landen, met name in obligaties. Andere zijn optimistisch over de Verenigde Staten. Een enkeling kijkt vooral naar Europa en naar Griekenland en Italië in het bijzonder.

Wat uit alle vooruitzichten doorsijpelt, is dat 2020 gekenmerkt zal worden door een uitdagend beleggingsklimaat, met opnieuw hoofdrollen voor de centrale banken, China en de Verenigde Staten.