



Vijf belangrijke trends voor de markten in 2020 – en tips om ermee om te gaan

Beleggingsideeën om u te helpen uw portefeuille optimaal te positioneren voor de uitdagingen en kansen in het komende jaar.

November 2019

BELANGRIJKSTE PUNTEN

- Het komende jaar wordt waarschijnlijk gekenmerkt door trage groei, negatieve rentes, hoge waarderingen en geopolitieke onzekerheid.
- Risicospreiding, een lange duratie en een overwogen exposure naar opkomende markten zijn mogelijke strategieën om deze omstandigheden het hoofd te bieden.
- Andere mogelijkheden zijn: zoeken naar diverse bronnen van inkomen en marktcorrecties gebruiken als kans om te kopen.

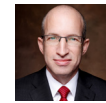
In 2020 staan beleggers diverse uitdagingen en kansen te wachten: een afzwakkende wereldeconomie in een vergevorderd stadium van de cyclus, centrale banken die stimuleringsmaatregelen nemen of overwegen, lage of negatieve rentes, hoge waarderingen en allerlei geopolitieke onzekerheden, waaronder de niet-aflatende technologische disruptie, demografische verschuivingen en ophopende schulden wereldwijd. Het is om zenuwachtig van te worden.

We hebben de ontwikkelingen samengevat in vijf trends die het nieuws zullen blijven beheersen en de beleggingsresultaten de komende tijd zullen bepalen. Bij elk daarvan geeft ons EMEA Multi-Asset Solutions team enkele tips om beleggers te helpen hun portefeuille adequaat te positioneren voor de komende periode.

1. Afzwakkende economische groei, het einde van de cyclus: groei vinden ondanks een trage groei

De economische cyclus bevindt zich in de langste expansiefase ooit. Een volgroeide cyclus eindigt meestal doordat een van de volgende verschijnselen zich voordoet: grote onevenwichtigheden in het systeem, oplopende inflatie en agressieve centrale banken, of een vertrouwensschok als gevolg waarvan de vraag instort. Het is nog onduidelijk of we met een van bovenstaande gebeurtenissen te maken hebben. Hoe dan ook, het is notoir moeilijk om het einde van een cyclus en het begin van een recessie te voorspellen.



Overal ter wereld zwakt de economische groei af; de schulden stapelen zich op; de inflatie blijft hardnekkig laag ondanks de krappe



Yoram Lustig
Hoofd Multi-Asset Solutions, EMEA

In 2020 staan beleggers diverse uitdagingen en kansen te wachten.

Beleggingstrend 1: Afzwakkende economische groei

| Beleggingsidee | Spreiding | Defensief | Groei en inkomen |
|---|--|--|---|
|  | Risico's spreiden want we weten niet wanneer de cyclus eindigt. | Beleggingen kiezen die het goed kunnen doen als de aandelenmarkten achterblijven. | Overweging naar beleggingen met kans op hogere groei en hoger effectief rendement. |
| Motivering | | | |
|  Voorbeelden | <ul style="list-style-type: none">Multi-asset portefeuille belegd in wereldwijde aandelen en obligaties.Actief beheer, om portefeuille te kunnen bijsturen op basis van ontwikkelingen. | <ul style="list-style-type: none">Langlopende staatsobligaties van hoge kwaliteit.“Veilige” valuta’s (b.v. US dollar, Japanse yen).Defensieve derivaten-strategieën. | <ul style="list-style-type: none">Aandelen en obligaties uit opkomende markten.Wereldwijde high yield obligaties.Groeiaandelen. |

“Negatieve rentes zijn geen nieuw normaal: ze zijn abnormaal.

arbeidsmarkt; de korte en middellange rentes zijn laag of negatief; en de winstgroei van de bedrijven zwakt af na een uitbundig 2018. Langzaam maar zeker groeit bij beleggers de vrees voor een economische terugval.

Tot dusver zijn er echter geen duidelijke signalen dat een recessie nabij is. De huidige cyclus kan nog wel 12 of 24 maanden duren, met hulp van de beleidsmakers misschien zelfs nog langer. Beleggers die willen dat hun portefeuille rendement oplevert, moeten belegd blijven: anders vissen ze misschien achter het net bij een

mogelijke laatste opwaartse sprint van de aandelen, vooral wanneer cash en staatsobligaties veel lagere rendementen opbrengen. Niemand wil stoppen met dansen voordat de muziek ophoudt.

De drie beleggingsideeën hier zijn: voldoende spreiding in de portefeuille houden, blootstelling aan defensieve beleggingen houden (want we weten niet wanneer de recessie toeslaat) en beleggingen kiezen die vooruitzicht op kapitaalgroei en inkomen bieden, want die zijn waarschijnlijk in trek in een omgeving met geringe groei en lage effectieve rendementen.

Beleggingstrend 2: Wereldwijde monetaire stimulering

| Beleggingsidee | Valuta's | Investment-grade obligaties | Risicovolle activa |
|---|---|--|--|
|  Motivering | Fed is bereid om te verruimen, met meer ruimte om rente te verlagen dan andere centrale banken, en Amerikaanse economie zwakt iets af: dit kan tot een zwakkere US dollar leiden. | Staatsobligaties van hoge kwaliteit en investment-grade credits krijgen mogelijk impuls van dalende rentes in een omgeving van lage inflatie en trage groei. | Bij lagere rentes daalt de disconteringsfactor en kunnen de prijzen van activa stijgen. Zolang de economie niet ontspoord, kunnen risicovolle activa hiervan profiteren. |
|  Voorbeelden | <ul style="list-style-type: none">Valuta's van opkomende markten.Japanse yen. | <ul style="list-style-type: none">US Treasuries, UK gilts.Wereldwijde investment-grade bedrijfsobligaties. | <ul style="list-style-type: none">Aandelen.High yield obligaties, obligaties uit opkomende markten. |

2. Monetair beleid: wereldwijde synchrone stimulans



Na de beleidsrente drie keer te hebben verhoogd heeft de Amerikaanse centrale bank, de Fed, nu een rentepauze ingelast. Toch kunnen de cijfers nog steeds tot een verruimingscyclus leiden. Het zou de eerste keer zijn dat er verruimingscyclus begint terwijl de rente op de 10-jarige US Treasury zo laag is. Een lage inflatie, politieke druk en vrees voor een recessie zijn allemaal redenen waarom de Fed zo'n stap toch zou kunnen zetten – het Federal Open Market Committee wil niet de geschiedenisboeken ingaan als de groep die de wereldeconomie liet ontsporen. De Europese Centrale Bank (ECB) heeft niet alleen zijn depositorente teruggeschroefd van -0,40% naar -0,50%, maar ook zijn opkoopprogramma (QE) hervat. Er staat veel op het spel.

De situatie ligt anders voor andere belangrijke centrale banken: de Bank of Japan (BoJ), de Bank of England (BoE) en de People's Bank of China (PBoC). Terwijl de PBoC, die kampt met een afkoelende economie maar tegelijkertijd

de risico's in de financiële sector en de schuldengroei moet zien te beperken, waarschijnlijk terughoudend zal zijn, hebben veel centrale banken in de opkomende markten ruimte de rente te verlagen. Nog voor ze de kans kregen een verhogingscyclus te beginnen, denken ze al weer aan verruiming. En dat terwijl we dachten dat markten van hun verslaving aan QE en monetaire stimulering begonnen af te kicken. Beleidsmakers willen nu eenmaal niet dat de economische cyclus eindigt terwijl zij aan het roer staan.

De drie beleggingsideeën hier draaien rond valuta's, obligaties van hoge kwaliteit en risicovolle activa. Voor al deze beleggingscategorieën kan de wereldwijde synchrone stimulering aanzienlijke gevolgen hebben. Het risico is wel dat de markten nu actie van de centrale banken verwachten; blijft die uit, dan zou de teleurstelling tot een verkoopgolf kunnen leiden. Kortom, centrale banken zijn de redders in nood en zonder hun hulp kan het vertrouwen een flinke deuk oplopen.

Beleggingstrend 3: Vastrentende beleggingen

| Beleggingsidee | Ongecorrleerde strategieën | Inkomensstrategieën | Onafgedekte US Treasuries |
|--|--|--|---|
|  Motivering | Ongecorrleerde strategieën zoeken om het aandelenrisico te spreiden als staatsobligaties weinig “vuurkracht” hebben om rendement te genereren bij dalende aandelenmarkten. | Als obligaties geen inkomen bieden, andere bronnen van inkomen aan de portefeuille toevoegen (coupons, dividend, opties schrijven). | Hoewel de valuta-exposure van buitenlandse obligaties normaal gesproken afgedekt moet worden, kunnen Amerikaanse staatsobligaties de portefeuille bescherming bieden vanwege hun rente en exposure naar de US dollar. |
|  Voorbeelden | <ul style="list-style-type: none">Actieve strategieën met aantoonbaar lage correlatie met aandelenmarkten.Derivaten die beschermen tegen sterke koersdalingen (bv. opties), en dynamische aanpassing van de aandelenpositie als het risico toeneemt (bv. beheerde volatiliteits-overlay). | <ul style="list-style-type: none">Multi-asset inkomen (obligaties ontwikkelde en opkomende markten, wereldwijde aandelen, REIT's, opties). | <ul style="list-style-type: none">Langlopende US Treasuries – verwacht een relatief hoge volatiliteit vanwege valuta-exposure als de basisvaluta van de portefeuille een andere is dan US dollar. |

Hoe het Brexit-drama ook eindigt, het feit dat het eindigt zal iets van de onzekerheid wegnemen.

3. Vastrentende beleggingen: het nieuwe abnormaal en de rol van obligaties

We bevinden ons op volslagen onbekend terrein. Terwijl op de aandelenmarkten het ene record na het andere wordt gebroken, bereiken de rentes op sommige staatsobligaties onlangs een nieuw dieptepunt. Zo dook de 10-jarige Duitse Bund voor het eerst in de geschiedenis onder de -0,70%. Kennelijk hebben sommige beleggers zo veel veilige beleggingen nodig om hun verplichtingen af te dekken, dat ze bereid zijn de Duitse overheid te betalen om hun geld te bewaren. De Franse 10-jaars staatsrente daalde voor het eerst onder nul. Beleggers die de Franse staat geld lenen, krijgen nu minder terug dan ze hebben uitgeleend. En de 10-jarige Griekse staatsrente, die tijdens de schulden crisis in de eurozone in 2011 opliep tot meer dan 25%, is nu lager dan de Amerikaanse.

Aangenomen werd dat “langer lagere rentes” het “nieuwe normaal” voor staatsobligaties zou worden. Globalisering, technologische disruptie, schulden die een hypotheek op de groei van de toekomst leggen en demografische ontwikkelingen

kunnen een lage inflatie en bescheiden economische groei verklaren en zodoende lage obligatierentes rechtvaardigen. Maar negatieve rentes zijn geen nieuw normaal: ze zijn abnormaal. En nu het beleid van de centrale banken omslaat naar verruiming, de economische groei vertraagt en de inflatie laag blijft, zouden ze zelfs nog verder kunnen dalen. Maar als er een einde komt aan de handelsoorlog tussen de VS en China en de Brexit goed afloopt, in combinatie met een wereldwijde monetaire verruiming, zou de economie kunnen aantrekken en zouden de rentes omhoog kunnen gaan in plaats van omlaag.

In onze drie beleggingsideeën hier staat de rol van kwalitatief hoogwaardige obligaties in multi-asset portefeuilles centraal. Obligaties hebben traditioneel de rol inkomen te genereren – wat niet zo goed werkt bij negatieve rentes – en het risico van aandelen te spreiden. Maar de bescherming die obligaties bieden is beperkt als de rentes laag zijn (hoeveel verder kunnen ze dalen?) en rente betalen in plaats van ontvangen kost rendement. Veiligheid is duur geworden.

Beleggingstrend 4: Waarderingen

| Beleggingsidee | Gebruik de dips | Rustig blijven en doorgaan | Niet overmoedig worden |
|---|--|---|---|
|  Motivering | Als u denkt dat er weer een stijging in de markt inzit, probeer dan te beoordelen wat u kunt afstoten om eventueel te kopen bij een dip. | De markten worden waarschijnlijk steeds volatieler, vooral na jaren van lage volatiliteit. Volatiliteit is op zichzelf geen risico, tenzij je gedwongen bent te verkopen. | Als de waarderingen opgerekt zijn, is het niet het moment voor grote gokken tegen de benchmark of het beleid in. |
|  Voorbeelden | <ul style="list-style-type: none">Overweeg te kopen bij een correctie op de aandelenmarkten, en weersta de neiging te verkopen bij eventuele dieptepunten. | <ul style="list-style-type: none">Niet in paniek raken door de volatiliteit. Wees behoedzaam en probeer te herkennen wanneer oplopende volatiliteit geen signaal is voor het einde van de economische cyclus. | <ul style="list-style-type: none">Dicht bij de benchmark blijven.Een goede actieve beheerder inschakelen om u door verraderlijke situaties heen te loodsen en waardevolle alfa te genereren. |

4. Waarderingen: als duur te duur wordt

Veel financiële markten naderen extreme niveaus. Na vele jaren onconventioneel monetair beleid zijn de rentes steeds lager en de activaprijzen steeds hoger geworden. Waarderingen zijn vooral van belang op de lange termijn, hoewel ze het sentiment op korte termijn kunnen beïnvloeden, en als ze extreem worden. Beursgenoteerde aandelen zijn naar onze mening niet overgewaardeerd omdat de winsten gelijke tred hebben gehouden met de koersen, en bovendien niet zo duur als obligaties. Het is echter moeilijk vol te houden dat obligaties niet overgewaardeerd zijn nu de rentes zo laag en de spreads zo krap zijn. Hogere prijzen vandaag betekenen echter lagere rendementen morgen. Wanneer de rendementen in de markt bescheiden zijn zal het waardevoller zijn om met actief beheer excess rendement (alfa) te behalen.

Hoge waarderingen, een ver gevorderde economische cyclus en geopolitieke onzekerheden: in zulke omstandigheden worden beleggers vaak steeds nerveuzer. Bovendien, als de obligatiemarkt het ene signaal geeft – lage/negatieve 10-jaars rendementen betekenen dat de markt negatieve economische groei en/of deflatie verwacht – terwijl de aandelenmarkt het tegenovergestelde suggereert door het ene record na het andere te breken, is het niet het juiste moment om overmoedig te zijn. Onze drie beleggingsideeën draaien om de houding die beleggers in deze zenuwslopende tijden het beste kunnen aannemen: het hoofd koel houden, de kalmte bewaren ondanks de volatiliteit en het onbekende, en niet overmoedig worden.

Beleggingstrend 5: Geopolitiek

| Beleggingsidee | Exportgerichte markten | Europa | Grondstoffen |
|---|--|---|---|
|  Motivering | Denk aan markten die hebben geleden onder de handelsoorlogen en kunnen profiteren van een oplossing. | Onzekerheid in Europa remt de markten. Zodra enkele onzekerheden zijn verdwenen – of de uitkomst nu goed of slecht is – kan er, als de markten van de eerste schok bekomen zijn, een opluchtingsrally ontstaan. | Een oorlog met Iran kan tot gevolg hebben dat de olieprijsen omhoog schieten. |
|  Voorbeelden | <ul style="list-style-type: none">▪ Japanse aandelen, aandelen uit opkomende markten. | <ul style="list-style-type: none">▪ Europese aandelen. | <ul style="list-style-type: none">▪ Grondstoffenaandelen. |

5. Geopolitieke ontwikkelingen: politiek, populisme en beleid

In normale tijden kunnen geopolitieke gebeurtenissen veel ruis veroorzaken, maar hebben ze doorgaans weinig invloed op de langetermijnrendementen van de financiële markten. Maar we leven niet in normale tijden.

We zitten midden in een aantal structurele maatschappelijke verschuivingen: een digitale, een politieke en een demografische revolutie. Technologie beïnvloedt de manier waarop we werken, winkelen, bankieren, forenzen, communiceren – kortom, vrijwel elk aspect van ons leven. Het populisme lijkt de westerse politiek en onze waarden te hebben veranderd. En de vergrijzing kan tot gevolg hebben dat Europa Japan achterna gaat. Het begrotingsbeleid dat nodig is om populistisch getinte verkiezingsbeloften te bekostigen, zal waarschijnlijk veel landen met een steeds verder uitdijende schuldenzeepbel opzadelen.

Het handelsconflict tussen de VS en China sleept zich voort, met alle gevolgen van dien voor de wereldeconomie, de industrie, de toeleveringsketens

en de bedrijfswinsten. Met de afzettingsprocedure en de Amerikaanse verkiezingen in het vooruitzicht zal president Trump waarschijnlijk proberen tot een akkoord met de Chinezen te komen. Ook de politieke ontwikkelingen in Europa (Brexit, de noodzaak stimulerende begrotingsmaatregelen te nemen) zullen waarschijnlijk grote invloed hebben. Hoe het Brexit-drama ook eindigt, het feit dat het eindigt zal iets van de onzekerheid wegnemen, tot opluchting van de markten. Dan zijn er nog de spanningen in het Midden-Oosten. Hoewel de olieprijs minder gevoelig is voor de situatie in die regio omdat er dankzij nieuwe technologieën volop energiebronnen in de VS beschikbaar zijn, kan een oorlog toch gevolgen hebben voor de olieprijsen. Gelet op de enorme schuldenberg in het wereldwijde systeem zou een piek in de inflatie als gevolg van hogere energieprijzen funest kunnen zijn in een wereld die draait op fossiele brandstoffen.

Gelet op deze complexe situatie is het naar onze mening raadzaam zich te concentreren op wat er verkeerd kan gaan als de situatie verslechtert en wat er goed kan gaan als er oplossingen komen.

INVEST WITH CONFIDENCESM

T. Rowe Price focuses on delivering investment management excellence that investors can rely on—now and over the long term.

T.RowePrice®

Important Information

This material is being furnished for general informational purposes only. The material does not constitute or undertake to give advice of any nature, including fiduciary investment advice, and prospective investors are recommended to seek independent legal, financial and tax advice before making any investment decision. T. Rowe Price group of companies including T. Rowe Price Associates, Inc. and/or its affiliates receive revenue from T. Rowe Price investment products and services. **Past performance is not a reliable indicator of future performance.** The value of an investment and any income from it can go down as well as up. Investors may get back less than the amount invested.

The material does not constitute a distribution, an offer, an invitation, a personal or general recommendation or solicitation to sell or buy any securities in any jurisdiction or to conduct any particular investment activity. The material has not been reviewed by any regulatory authority in any jurisdiction.

Information and opinions presented have been obtained or derived from sources believed to be reliable and current; however, we cannot guarantee the sources' accuracy or completeness. There is no guarantee that any forecasts made will come to pass. The views contained herein are as of the date written and are subject to change without notice; these views may differ from those of other T. Rowe Price group companies and/or associates. Under no circumstances should the material, in whole or in part, be copied or redistributed without consent from T. Rowe Price.

The material is not intended for use by persons in jurisdictions which prohibit or restrict the distribution of the material and in certain countries the material is provided upon specific request. It is not intended for distribution to retail investors in any jurisdiction.

DIFC—Issued in the Dubai International Financial Centre by T. Rowe Price International Ltd. This material is communicated on behalf of T. Rowe Price International Ltd. by its representative office which is regulated by the Dubai Financial Services Authority. For Professional Clients only.

EEA ex-UK—Unless indicated otherwise this material is issued and approved by T. Rowe Price (Luxembourg) Management S.à r.l. 35 Boulevard du Prince Henri L-1724 Luxembourg which is authorised and regulated by the Luxembourg Commission de Surveillance du Secteur Financier. For Professional Clients only.

South Africa—T. Rowe Price International Ltd ("TRPIL") is an authorised financial services provider under the Financial Advisory and Intermediary Services Act, 2002 (FSP Licence Number 31935), authorised to provide "intermediary services" to South African investors.

Switzerland—Issued in Switzerland by T. Rowe Price (Switzerland) GmbH, Talstrasse 65, 6th Floor, 8001 Zurich, Switzerland. For Qualified Investors only.

UK—This material is issued and approved by T. Rowe Price International Ltd, 60 Queen Victoria Street, London, EC4N 4TZ which is authorised and regulated by the UK Financial Conduct Authority. For Professional Clients only.

© 2019 T. Rowe Price. All rights reserved. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE, and the Bighorn Sheep design are, collectively and/or apart, trademarks of T. Rowe Price Group, Inc.