



Macro Outlook 2015

Eind december 2014 kwamen de globale markten over het algemeen in een meer neerwaartse trend terecht. Ook de volatiliteitsindex op de aandelenmarkt kende enkele pieken boven de 20 %. Maar deze lagere koersen kunnen ook opportuniteiten met zich meebrengen. Op korte termijn waren er heel wat nieuwe events, zoals de val in de olieprijs, de impact van de zwakkere euro en het beleid van de Centrale Banken.

2015 : Low for Long. Dit geldt voor zowel de inflatie, de rente als voor de economische groei. Wij verwachten dat de Duitse tienjaarsrente nog enige tijd laag zal blijven, en maximum met 1 procent zal stijgen tegen eind 2015. Ook voor de Amerikaanse rente worden lichte stijgingen verwacht. De FED zou de rente gaan optrekken. Dit zou een correctie op de markt kunnen veroorzaken. Vorige week kondigde de ECB aan om in totaal 1.140 miljard euro in de economie te pompen, via de inkoop van overheidsobligaties. Dit met als doel de inflatie aan te wakkeren.

Komt het jaar 2015 in een deflatoire omgeving ? Op dit ogenblik is de inflatie in de eurozone reeds negatief dus eigenlijk is de deflatie reeds een feit. Dankzij de zwakkere euro verwachten we echter dat de Europese industrie opnieuw competitiever zal worden op de internationale markten, waardoor de groei kan aantrekken. Hierdoor kunnen op termijn de vraag en de prijzen opnieuw aantrekken waardoor een deflatie-scenario zoals Japan gekend heeft, zal kunnen vermeden worden.

Een uitdaging in 2015 zullen de schommelingen zijn op de markten. We verwachten dat de volatiliteit kan pieken. Echter wel voor telkens korte periodes. Dus : we will be prepared ! Het zal erop aankomen om meer tactische allocatie toe te passen, aangezien 2015 geen "Buy & Hold"-jaar zal worden. Als een soort hedge op deze korte termijn marktbevingen, kan het gebruik van langlopende overheidsobligaties dienen als beschermend argument. Er is geen perfecte hedge, maar reële rentes zijn ideaal ter diversificatie.



Een andere uitdaging voor 2015 is de olieprijs. De zwakkere olieprijs kan ervoor zorgen dat huidige posities uit balans geraken. De olieprijsen zijn politiek gestuurd, wat het ook moeilijk maakt te voorspellen tot wanneer de prijs zo laag blijft. Op de aandelenmarkt geeft deze lage olieprijs een boost, maar brengt ook volatiliteit met zich mee. Langs de aanbodzijde is er momenteel maximale productie. Om in te spelen in deze energiesector kijken we voornamelijk naar service providers (infrastructuur) en energieproducenten.

Op vlak van munten, verwachten we een sterke Amerikaanse dollar, en een zwakkere Euro en Japanse Yen. De Euro kent een depreciatie ten opzichte van diverse munten wereldwijd. Hierdoor kan het als Europese investeerder interessant zijn om te beleggen in zowel de dollar als lokale munten uit de opkomende markten. Een matige allocatie in deze asset class lijkt ons dan ook opportuun.



2014 was een sterk jaar voor Amerikaanse aandelen. We verwachten dat deze trend ook in 2015 wordt verder gezet. Positieve factoren in de Verenigde Staten zijn de arbeidsmarkt (met een werkloosheidsgraad die sneller daalt dan verwacht), consumenten die uiterst gevoelig zijn aan de olieprijsen en een omgeving met lage inflatie. De vraag blijft : zijn Amerikaanse aandelen té duur gewaardeerd? De

aandelen zijn niet meer goedkoop, en kunnen nog wel enige tijd op dit niveau blijven. Maar ze kunnen ook niet té duur genoemd worden. De koers/winst-verhoudingen worden enorm goed ondersteund door de Earnings. We voorzien geen crash van de US markt, en blijven positief voor Amerikaanse bedrijven.

Europa daarentegen had het moeilijker in 2014. Voor 2015 verwachten we opnieuw meer groei in deze markten. Dan voornamelijk voor aandelen met het thema 'groei van dividenden'. Momenteel zijn de waarderingen in Duitsland goedkoop, wat opportuniteiten met zich meebrengt. Het slechte nieuws is al verdisconteerd in de prijs. Ook op basis van de IFO-index, wordt er meer groei voorzien in Duitsland. In de periferie zijn er positieve revisies voor Spanje op vlak van earnings. De Spaanse aandelenmarkt is meer gediversifieerd dan andere landen in de periferie. De economische groei in Europa is enorm laag, maar er is groei, en er zijn economische hervormingen. Een recessie in Europa is dan ook uitgesloten. Op vlak van sectoren lijken de defensieve (traditionele) aandelen 'the place to be' voor 2015.

Ook in de Aziatische markten zijn er investeringsmogelijkheden. In China is er nog steeds economische groei, maar aan een lager tempo. De waarderingen in deze markt zijn wel aantrekkelijk, en er komen meer en meer IPO's naar de markt. China is in de fase om van een industrie geleide economie over te gaan in een consumptie geleide economie. In India zijn de waarderingen iets duurder, maar deze markt blijft een goed verhaal voor 2015. Er is groei in consumptie, daarenboven is de markt nog niet zo populair wat het nog interessanter maakt. Azië zou ook profiteren van de lagere olieprijs, aangezien zij netto importeur zijn. De stabiele groei in deze markten en de lage inflatie zullen zorgen voor aantrekkelijke rentementen aan de obligatiekant.

-
- ⇒ De rente in Duitsland zal laag blijven, maar kan schommelen met 1 %. Ook de Amerikaanse rente kan terug stijgen. De FED zal deze geleidelijk aan gaan optrekken.
 - ⇒ Europa zal in 2015 een sterker jaar worden als in 2014. De earnings groeien weer sneller, de M&A activiteiten pikken weer op en de waarderingen op aandelen blijven aantrekkelijk. De focus ligt onder meer op de industriële waarden.
 - ⇒ In de V.S. blijft de consumptie zeer sterk, met een verbeterde arbeidsmarkt, en bedrijfswinsten zullen de positieve trend verder zetten.
 - ⇒ Voor de aandelen in de Emerging Markets kijken we vooral naar de Chinese en Indische markt. Voornamelijk vanwege de groei in de domestieke markt.
 - ⇒ Opportuniteiten in obligaties van de opkomende landen, maar opletten voor de volatiliteit en bijgevolg de liquiditeit.
 - ⇒ 2015 zal een volatieler jaar worden, vanwege divergenties op vlak van groei, geo-politieke risico's en het monetair beleid.
-

ANPHIKO Asset Management S.A.
 98, Rue de la Gare – BP 100
 L-8303 Capellen
 Tel.: +352 2610 2007
 info@anphiko.lu
 RC : B139179
 TVA LU22634720
 Aut. 37/10 20-10-10



ANPHIKO Belgium,
 Branch of Anphiko Asset Management S.A.
 Godefriduskaai 26-28
 B-2000 Antwerpen
 Tel. : +32 471 11 45 73
 info@anphiko.be

DISCLAIMER

This document is for information only. The information and material provided herein does not in any case represent advice, an offer, a solicitation or a recommendation to invest in specific investments. All information and data included in this document is considered as accurate at the date of its preparation considering the economic, financial and stock-exchange related context at that date and reflect the perspectives of ANPHIKO Asset Management S.A. on the markets and their evolution. It is subject to change and does not represent or create contractual obligations. It should be noted that past performance does not necessarily determine future performance which may vary over time. With regard to financial, economic and stock-exchange related risks, no guarantee can be issued that the present products will attain their stated objectives.