



Bolero

TOPIC

Hoe beleggen in tijden van handelsoorlog? 7 antwoorden van KBC Asset Management

06 augustus 2019

RESEARCH:KBC ASSET MANAGEMENT STRATEGIETEAM

VOOR U SAMENGEVAT DOOR KBC SR. FINANCIAL ECONOMIST TOM SIMONTS



In de TOPIC gaat **Bolero** dieper in op een specifiek onderwerp zoals een beursintroductie, de olieprijs, maar we kunnen ook een specifieke beurs of aandeel onder de loep nemen.

In deze topic brengen de strategen van KBC Asset Management de mogelijke impact van de handelsoorlog voor beleggers in kaart.

Hoe beïnvloeden de handelsspanningen de keuze en het gewicht van de beleggingen in de portefeuille? Moet er defensiever worden geïnvesteerd? Welke sectoren zijn meer of minder geschikt en in welke mate is die handelsoorlog eigenlijk een thema om überhaupt rekening mee te houden?

Het antwoord op deze vragen, en meer, ontdekt u in dit dossier.

1. Zal de handelsoorlog afnemen of toenemen, escaleren of verdwijnen?

KBC Asset Management (KBC AM) denkt dat de spanning gelijk zal blijven en gaat ervan uit dat het conflict tussen de VS en China **nog lang kan aanslepen**. Het gaat hier duidelijk om veel meer dan louter handelsbetrekkingen. **Technologisch en industrieel (wellicht ook politiek) leiderschap** lijkt de onderliggende kwestie te zijn. Wellicht sleept dit nog enige tijd aan, met regelmatige opflakkingen. Bij het volledig lamleggen van de bilaterale handel hebben geen van beide partijen belang. Er zullen dus **periodes van afkoeling en partiële akkoorden** volgen.

2. Dienen de beleggingen aangepast te worden?

De **economische groei vertraagt** weliswaar wereldwijd en dat zal nog een tijdje doorgaan, maar een **recessie of ineenstorting wordt niet meteen verwacht**. De huidige onzekerheid is grotendeels te herleiden tot het handelsconflict met China en in Europa krijgen we daar nog de aanslepende **Brexit** bovenop. KBC AM ziet vooral een stevige **vertraging in de maakindustrie** en dat wereldwijd. De dienstensector en de consument doen het beter en houden stand.

Een belangrijke factor is dat **ook de Amerikaanse economie wat zal vertragen**, omdat de effecten van Trumps belastingverlaging in 2018 aan het wegebben zijn. Maar de economie is er op zich gezond, ondanks de **late fase van de cyclus**. De recente renteverlaging door de Federal Reserve zorgt daar bovendien voor wat steun.

3. Meer of minder aandelen in portefeuille?

In het aandelenluik is KBC AM momenteel licht onder de norm belegd. Er wordt wat cash achter de hand gehouden om in aandelen te investeren op betere momenten. De voorzichtige positionering van KBC AM in aandelen heeft te maken met de **afkoelende economie** en de **stevige marktstijging** in de eerste jaarhelft, na de overdreven correctie eind 2018.

Tot en met vandaag hebben de beurzen nogal **overenthousiast** gereageerd op de **centrale banken** die beloven de rente laag te houden. In de VS worden nu al 3 of zelfs 4 **renteverlagingen** op korte termijn verwacht, wat de strategen van KBC AM overdreven vinden.

Daarnaast zijn de **bedrijfswinsten minder goed** dan vorig jaar en dus koopt KBC AM pas "in een dipje" bij. Het is dus **wachten op een beter instapmoment**.

Regionaal gezien gaat KBC AM eerder in de **VS** beleggen, omdat de Amerikaanse economie beter presteert en bovendien meer zekerheid biedt omtrent verwachte groeicijfers en bedrijfswinsten. Wanneer er dan toch een economisch herstel zou komen in **Europa**, trekken onze strategen de kaart van die regio. Ook voor **opkomende economieën** blijven ze voorzichtig, want landen zoals China blijven kwetsbaar voor een handelsoorlog.

4. Is het aangewezen om defensief te beleggen?

Mocht de impact van het handelsconflict op de wereldeconomie nog verder toenemen, dan mogen de portefeuilles volgens KBC AM iets defensiever ingevuld worden. Vooral een verdere afbouw van het aandelengewicht en een defensievere sector- en regioallocatie dringt zich dan op.

Sectoraal vermijdt KBC AM internationaal gerichte en cyclische sectoren zoals duurzame consumptiegoederen, industrie en basismaterialen. De strategen geven eerder de **voorkeur aan lokaal actieve bedrijven**, zoals de **nutsbedrijven**.

Regionaal is de **VS op korte termijn de winnaar** van de handelsoorlog. Ook het defensieve karakter van deze markt en de status van de dollar als 'vluchtmunt' verhogen de aantrekkingskracht van het land, ten nadele van regio's zoals Azië en de eurozone.

5. Welke sectoren zijn koopwaardig in een klimaat van toenemende handelsspanningen?

Vastgoedaandelen (of dividendaandelen in het algemeen)

Het gaat héél vaak om **stabiele verdieners**, die wat betreft hun inkomsten niet afhankelijk zijn van geopolitieke strubbelingen. Opflakkerende onzekerheid over de handelsoorlog zal de economie hinderen en daarom de **rente laag** houden. Een hoger verschil tussen dividendrente en langetermijnrente speelt in het voordeel van 'stevige betalers'. KBC AM noemt **Aedifica** en **VGP** als sterkhouders.

Telecombedrijven

Telecomspelers beschikken over **stabiele, lokale cashflows**, zonder dat eindklanten hun (bel- en surf-)gedrag zullen aanpassen aan de geopolitieke problemen. Zo verkiest KBC AM bijvoorbeeld **Orange Belgium** boven pakweg Telenet en Proximus.

6. Welke bedrijven of sectoren profiteren van een afnemende dreiging van de handelsoorlog?

Alibaba

Het Aziatische **e-commercebedrijf** wordt beschouwd als dé manier om als “buitenlands belegger” in te spelen op economische groei in China. Maar anderzijds ook als hét short-aandeel bij uitstek om in te spelen op Amerikaans-Chinese strubbelingen. KBC AM rekent hier zeker ook **Tencent** bij, al is dat businessmodel niet zo handelsgerelateerd als dat van Alibaba.

Autoproducenten en toeleveranciers

De handelsoorlog tussen China en de VS schaafde al heel wat vertrouwen van de sector af, maar een escalatie – zeker naar Europa – kan nog meer onzekerheid veroorzaken in een sector waar vraag en aanbod door **milieuoverwegingen** en **elektrificatie** al **erg labiel** is geworden. KBC AM denkt concreet aan namen als **General Motors, Tesla** en **Volkswagen**.

Halfgeleiders

De halfgeleidersector kreeg – net als de autosector – in de eerste jaarhelft behoorlijk wat klappen, maar als er meer handelstarieven komen, zullen er meer **winstwaarschuwingen** gegeven worden. Dit is traditioneel een sector met **hoge vaste kosten**, zodat elke vertraging van de omzet snel zichtbaar zal worden in de winst. Het omgekeerde is ook waar en kan volgens KBC AM in de kaart spelen van bedrijven zoals **Infineon, STMicroelectronics, ASM International**, ...

7. Welke katalysatoren zijn er om aandelenposities weer op te drijven?

KBC AM ziet volgende katalysatoren om de aandelenposities in de portefeuille opnieuw op te drijven:

Aantrekkelijkere waarderingsniveaus

Allerlei stoorzenders kunnen een **beurscorrectie** uitlokken, maar wanneer de economie standhoudt, vormt dit volgens KBC AM mooie **koopmomenten**. Door de steeds lagere rente komt zo’n correctie er (vooralsnog) niet en dus blijft het afwachten.

Economisch herstel

Dit geldt vooral voor **cyclische indicatoren** die zouden moeten uitbodemmen (en liefst nog herstellen). KBC AM stelt niettemin vast dat deze indicatoren blijven afkalven, zodat Europa meer en meer flirt met een algemeen **recessieniveau**.

Beter dan verwachte bedrijfswinsten

KBC AM houdt vooral positieve verrassingen in de gaten, maar volgt ook het opwaarts en neerwaarts bijstellen van de verwachte bedrijfswinsten van nabij op. De centrale vraag is **in welke mate de bedrijfswinsten effectief last ondervinden van de handelsoorlog**, dan wel of bedrijven dit via lagere kosten en hogere efficiëntie voldoende kunnen compenseren. Voorlopig zijn er redelijk wat **positieve verrassingen** wat betreft de bedrijfswinsten over het tweede kwartaal, vooral in de VS, maar het is afwachten of die trend zich verderzet.

Disclaimer

Bolero is het execution-only beleggingsplatform van KBC Bank NV en staat los van alle andere beleggingsdiensten die geleverd kunnen worden door KBC Bank NV.

Copyright © KBC Bank NV/Bolero. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm. De intellectuele eigendomsrechten op deze publicatie komen toe aan hetzij KBC Bank NV, hetzij aan met hen verbonden entiteiten of aan derden. U moet zich onthouden van elke inbreuk daarop. Behoudens de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de auteur of zijn rechthebbenden, is elke overdracht, verkoop, verspreiding of reproductie, ongeacht de vorm of de middelen, van de publicatie verboden.

Dit is een publicatie van KBC Bank N.V. (Bolero). De bevoegde controleautoriteit voor deze activiteit is de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. Bolero garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. Bolero geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de besproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Bank NV kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Bank NV (center Bolero). Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op www.kbcam.be/aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.be/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.