

Onzekerheid neemt toe

Het herstel van de wereldeconomie zet door, waarbij zich een tweedeling aftekent tussen de ontwikkelde en de opkomende landen. De onevenwichtigheden van de ontwikkelde landen drukken op het herstelproces. De opkomende landen nemen het voortouw, maar tonen tekenen van oververhitting. De onzekerheid is hierdoor zichtbaar toegenomen. In de assetmix blijven wij op basis van onder meer de schuldencrisis wat voorzichtiger, en blijven we overtuigd van een neutraal advies voor zowel aandelen als obligaties.

Het economisch herstel dat in 2009 is ingezet, heeft de voorbije maanden aan kracht gewonnen. De ontwikkeling van de wereldhandel laat zich kenmerken als V-vormig. Door de ongekende impulsen van overheden en centrale banken is het vertrouwen van beleggers, producenten en consumenten teruggekeerd. Het tempo van het herstel zal naar onze mening in de loop van 2010 afnemen, vanwege de dalende impulsen van de voorraadopbouw bij bedrijven en stimuleringsmaatregelen van overheden. Een dubbele dip achten wij onwaarschijnlijk.

De opkomende landen hebben het voortouw genomen in het economisch herstel, met China als voortrekker. De economische opleving is een duidelijk signaal dat de eindvraag van de eigen regio steeds belangrijker wordt. Opkomende landen hebben een hogere groeivoet en sterke fundamentals. Wij verwachten een voortdurende positieve bijdrage aan de wereldgroei. In China en India zijn de autoriteiten beducht voor oververhitting en hebben maatregelen genomen om de kredietverlening af te remmen. Vermoedelijk zijn er verdere stappen nodig om de inflatie te beteugelen. Wij verwachten in het loop van dit jaar een renteverhoging in China.

Het economisch plaatje van de Westerse wereld is echter beduidend anders. Door omvangrijk overheidsingrijpen zijn de ontwikkelde economieën een diepe val bespaard gebleven. Toch zien wij in vergelijking met eerdere oplevingen dat het huidige herstel minder krachtig is. Bij het huidige groeitempo duurt het aanzienlijk langer voordat het gat tussen vraag en aanbod is gedicht. Overheden kunnen het herstel niet alleen dragen. De private sector is aan zet, maar schuldenafbouw en een zwakke arbeidsmarkt staan een krachtig herstel in de weg. De hoge werkloosheid leidt tot grote inkomensonzekerheid bij consumenten. De verwachtingen voor een significante positieve bijdrage van de bestedingen aan de economische groei zijn vooralsnog laaggespannen.

Schuldencrisis voedt onzekerheid

Eind 2008 tekenden overheden en centrale banken een blanco cheque om een mondiale depressie te voorkomen. Diezelfde blanco cheque vormt nu een voornamelijk bedreiging voor het economisch herstel. De economie is gered, maar de overheidsfinanciën in veel ontwikkelde economieën zijn ongezond. Deze situatie kan niet blijven bestaan.

Immers, als gevolg van de hoge overheidstekorten kunnen de markten het vertrouwen verliezen waardoor rentes oplopen en er een onhoudbare situatie ontstaat. De actuele situatie in onder andere Griekenland, die leek over te waaien naar Spanje en Portugal, is kenmerkend voor deze problematiek. De dreiging die hiervan uit gaat, kan het Europese financiële systeem beschadigen.

Om dit te voorkomen hebben de ECB, het IMF en de Eurolanden een zeer omvangrijk stabilisatiefonds in het leven geroepen. Het neemt samen met de daadkracht die is getoond de wind uit de zeilen van speculanten. Het besmettingsrisico is hiermee aanzienlijk gedaald, maar de problemen zijn niet opgelost. Want in de kern neemt het aangekondigde pakket de liquiditeitszorgen van de markt weg, maar kan het aan de structurele problemen van de Zuidelijke Europese landen weinig doen.

Nu de liquiditeitszorgen zijn weggenomen, zal de focus van de markt weer verschuiven naar de daadwerkelijke uitvoering van bezuinigingsmaatregelen in landen als Griekenland, Portugal en Spanje. De uitvoerbaarheid en effectiviteit van de aangekondigde bezuinigingsmaatregelen zijn alles behalve zeker en voeden de onzekerheid in de markt.

Inflatierisico's klein

Ondanks het economische herstel zijn de inflatieverwachtingen gematigd. In de afgelopen maanden is de inflatie wereldwijd licht opgelopen, voornamelijk als gevolg van het herstel in de grondstofprijzen. Gezien het niveau van de werkloosheid in de Westerse wereld lijken renteverhogingen op korte termijn niet in het verschiep te liggen. Centrale banken manoeuvreren voorzichtig en houden de rente laag.

Beleggingsadvies

De basisvereiste van een beleggingsportefeuille is dat die moet aansluiten op het doelrisicoprofiel van de belegger én dat er goed gespreid wordt. Dit geldt zowel binnen de portefeuille als binnen beleggingscategorieën, sectoren en regio's. Vervolgens kunnen accenten in de portefeuille worden aangebracht naar aanleiding van de actuele marktomstandigheden.

De ontwikkelingen rondom de schulden crisis hebben vooralsnog geen invloed op onze beleggingsadviezen. Wij verwachtten eerder al een grilliger marktbeeld en hielden rekening met een mogelijke correctie in de loop van het jaar. Dit wordt aangejaagd door de schuldenproblematiek van bijvoorbeeld Griekenland en andere ontwikkelde economieën en door oververhittingsverschijnselen in sommige opkomende markten.

Afhankelijk van hoe de schuldenproblematiek zich verder ontwikkelt, handhaven wij het advies voor aandelen op neutraal. Wat we laten meewegen in ons advies is dat de economische situatie aanzienlijk is verbeterd voor bedrijven en consumenten. Recente bedrijfscijfers en macrocijfers wijzen hierop. Een voorbeeld hiervan is het recente arbeidsmarkt cijfer uit de VS. Ook het belangrijke Amerikaanse producentenvertrouwen toont aan dat het positieve economisch momentum aanhoudt.

Het advies voor obligaties blijft neutraal met een relatief korte duration. En daar waar belegd wordt in bedrijfsobligaties adviseren wij een goede spreiding. Dit geldt eveneens voor beleggingen in bankobligaties.

Iedere lokale Rabobank en de andere onderdelen van de Rabobank Groep die als een beleggingsonderneming zijn aan te merken, zijn als zodanig geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam. De in deze publicatie opgenomen informatie is geen expliciete of impliciete beleggingsaanbeveling en kan op ieder moment zonder verdere aankondiging worden gewijzigd.