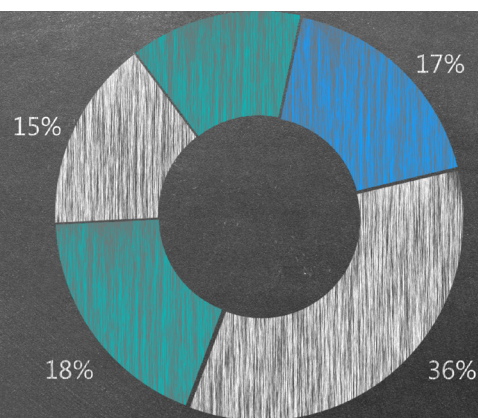
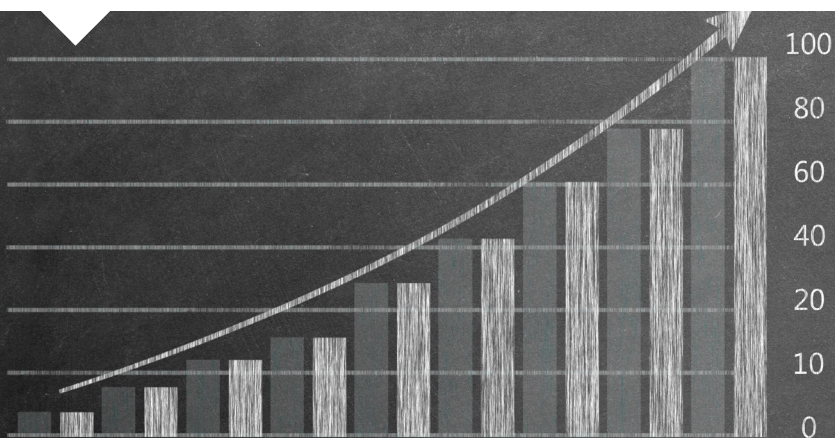




Beleggingsstrategie

Een nog cyclischere aandelenpositie

Investment Strategy
& Portfolio Expertise

29 maart 2017

Vanwege de economische opleving en de afnemende politieke risico's in Europa, pleiten we voor een regionale verschuiving naar Europese aandelen ten koste van Amerikaanse aandelen. Op sectorniveau stellen we beleggers voor om de overstap te overwegen van de sector energie naar de sector industrie om de cyclische positie in aandelen kracht bij te zetten.

De positieve fundamentals ondersteunen aandelen nog altijd. De omstandigheden zijn positief voor de wereldwijde aandelenmarkten: er is wereldwijd een economische opleving onderweg, de rente blijft in absolute termen laag en er wordt dit jaar een dubbelcijferige winstgroei verwacht. De verwachtingen voor de winst-per-aandeel voor de lange termijn zijn ook aan het toenemen, vanwege de stijging in overheidsuitgaven, die mogelijk kan leiden tot hogere waarderingratio's. Waarderingen van aandelen zijn niet goedkoop, maar de rente is laag. Dat maakt aandelen een relatief aantrekkelijke beleggingscategorie. Een mogelijk risico is dat de Amerikaanse rente mogelijk sneller stijgt dan verwacht. Maar gezien de

voorzichtige houding van de Amerikaanse centrale bank, de Federal Reserve, verwachten we dit niet.

Regioswitch: van de Verenigde Staten naar Europa
Amerikaanse aandelenmarkten bewegen momenteel rond nieuwe recordhoogtes en hebben hun outperformance ten opzichte van Europese beurzen voortgezet. De afgelopen jaren hebben Amerikaanse aandelen geprofiteerd van de versnellende economie. Sinds kort werden Amerikaanse aandelen gesteund door Trumps plannen voor stimulerend begrotingsbeleid. Europese aandelen bleven echter achter vanwege de lage groei en de schulden crisis. Deze omstandigheden zijn nu snel aan het veranderen ten gunste van Europese aandelen.

We zien tekenen van snellere groei in de Europese economie, veel sterkere opwaartse winstbijstellingen dan in de VS en waarderingen die almaar aantrekkelijker worden. Europese aandelen handelen nu op 15 keer de verwachte winst (2017); veel goedkoper dan de 18 keer voor Amerikaanse aandelen. (zie figuur 1)

De aanstaande verkiezingen in Europa blijven een risico

vormen. De risico's nemen echter af, nu de Franse peilingen blijven wijzen op een beursvriendelijk resultaat. We geven beleggers daarom in overweging iets van hun Amerikaanse aandelen te verkopen en in plaats daarvan Europese aandelen te kopen, waar we eerder een gebalanceerde regiobenadering aanraadden.

Sectorswitch: van energie naar industrie

Na de scherpe correctie in 2015 was in 2016 de sector energie een van de best presterende sectoren. Energiebedrijven hebben geprofiteerd van de herstellende olieprijs en maakten indruk met hun vermogen om in productiekosten te snijden. In onze ogen is de keerzijde echter dat met name Amerikaanse olieproducenten meer olie kunnen produceren op winstgevende wijze. Het gevolg is dat de markt daardoor met een groter olieoverschot te maken krijgt. Waarderingen voor energieaandelen zijn hoog geworden, na het herstel van vorig jaar, en we zien een verhoogd risico op lagere olieprijsen. We denken daarom dat de sector het minder goed zal doen dan andere sectoren.

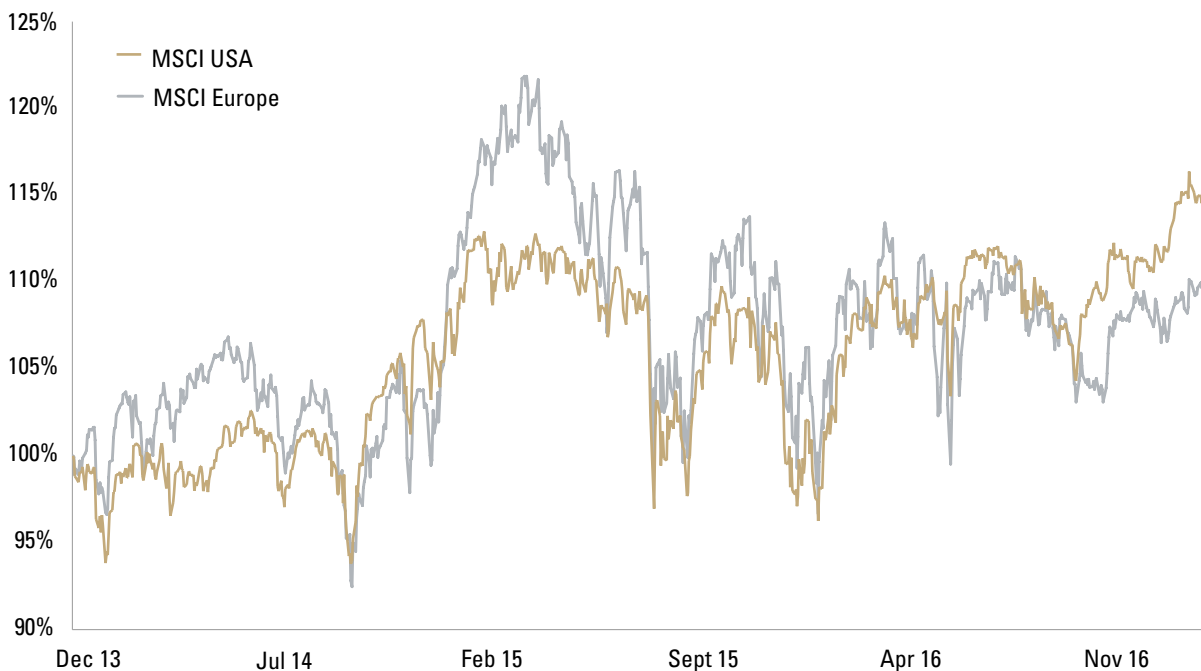
We geven beleggers in overweging om de switch te maken van energie- naar industrieaandelen. We gaan ervan uit dat de industriesector zal blijven profiteren van de verbeterende

wereldwijde economische groeivoorzichten. Tot nog toe heeft de sector het dit jaar slechter gedaan dan andere sectoren, maar het ondernemersklimaat is nog steeds gunstig voor de sector. De groeiende behoefte onder bedrijven om te investeren in groei -gedeeltelijk vanwege de blijvend lage rente- bevestigt onze visie. Bovendien richten overheden zich nu op een stimulerend begrotingsbeleid, wat een extra impuls zou moeten vormen voor het gehele niveau van kapitaaluitgaven. De industriesector zou het meest moeten profiteren van de herstellende investeringscyclus. We verwachten daarom dat deze sector het beter zal doen dan andere sectoren.

Onder de streep blijven we pro-cyclisch: we zijn positief over IT, luxegoederen & diensten en industrie, terwijl we negatief zijn over de meer defensieve sectoren zoals consumenten-goederen, telecom en nutsbedrijven. Samen met onze regio-voorkeur voor Europese aandelen boven aandelen uit de VS, menen we dat dit de meest passende positionering is in een omgeving van wereldwijde groei.

Hoofd Aandelenresearch & Portefeuillebeheer
Annemijn Fokkelman, CFA

Figuur 1: Waardering Europese aandelen al aantrekkelijker dan die van Amerikaanse aandelen



Koerswinstverhoudingen (KW) van Amerikaanse en Europese aandelen, op 31 december 2013 geïndexeerd op 100. De absolute KW voor 2017 als geheel is voor Amerikaanse aandelen 18x en voor Europese aandelen 15x.

Algemeen

De in dit document aangeboden informatie is bedoeld als informatie in algemene zin en is niet toegespitst op uw persoonlijke situatie. De informatie mag daarom nadrukkelijk niet beschouwd worden als een voorstel of aanbod tot 1) het kopen of verhandelen van beleggingsproducten en/of 2) het afnemen van beleggingsdiensten noch als een beleggingsadvies. Beslissingen op basis van de informatie uit dit document zijn voor uw eigen rekening en risico. De informatie en de voorwaarden die van toepassing zijn op door ABN AMRO aangeboden beleggingsproducten en beleggingsdiensten verleend door ABN AMRO kunt u vinden in de Voorwaarden Beleggen ABN AMRO die verkrijgbaar zijn via www.abnamro.nl/beleggen.

Hoewel ABN AMRO tracht juiste, volledige en actuele informatie uit betrouwbaar geachte bronnen aan te bieden, verstrekt ABN AMRO expliciet noch impliciet enige garantie dat de aangeboden informatie in dit document juist, volledig of actueel is. ABN AMRO aanvaardt geen aansprakelijkheid voor druk- en zetfouten. De in dit document opgenomen informatie kan worden gewijzigd zonder voorafgaand bericht. ABN AMRO is niet verplicht de hierin opgenomen informatie te actualiseren of te wijzigen.

Aansprakelijkheid

ABN AMRO en/of haar agenten of onderaannemers aanvaarden geen enkele aansprakelijkheid ten aanzien van enige schade (met inbegrip van gederfde winst), die op enigerlei wijze voortvloeit uit de informatie die u in dit document wordt aangeboden of het gebruik daarvan.

Auteursrecht en verspreiding

ABN AMRO, of de rechthebbende, behoudt alle rechten (waaronder auteursrechten, merkrechten, octrooien en andere intellectuele eigendomsrechten) met betrekking tot alle in dit document aangeboden informatie (waaronder alle teksten, grafisch materiaal en logo's). Het is niet toegestaan de informatie uit dit document te kopiëren of op enigerlei wijze openbaar te maken, te verspreiden of te vermenigvuldigen zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van ABN AMRO of rechtmatige toestemming van de rechthebbende. U mag de informatie in dit document wel afdrukken voor uw eigen persoonlijk gebruik.

US Person Disclaimer Beleggen ABN AMRO Bank N.V.

("ABN AMRO") is niet geregistreerd als broker-dealer en investment adviser zoals bedoeld in respectievelijk de Amerikaanse Securities Exchange Act van 1934 en de Amerikaanse Investment Advisers Act van 1940, zoals van tijd tot tijd gewijzigd, noch in de zin van andere toepasselijke wet- en regelgeving van de afzonderlijke staten van de Verenigde Staten van Amerika. Tenzij zich op grond van de hiervoor genoemde wetten een uitzondering voordoet, is de beleggingsdienstverlening van ABN AMRO inclusief (maar niet beperkt tot) de hierin omschreven beleggingsproducten en beleggingsdiensten, alsmede de advisering daaromtrent niet bestemd voor Amerikaanse ingezetenen ["US Persons" in de zin van vorenbedoelde wet- en regelgeving]. Dit document of kopieën daarvan mogen niet worden verzonden of meegebracht naar de Verenigde Staten van Amerika of worden verstrekt aan Amerikaanse ingezetenen.

Andere rechtsgebieden

Onverminderd het voorgaande is het niet de intentie de in dit document beschreven beleggingsdiensten en/of beleggingsproducten te verkopen of te distribueren of aan te bieden aan personen in landen waar dat ABN AMRO op grond van enig wettelijk voorschrift niet is toegestaan. Een ieder die beschikt over dit document of kopieën daarvan dient zelf na te gaan of er wettelijke beperkingen bestaan tegen de openbaarmaking en verspreiding van dit document en/of het afnemen van de in dit document beschreven beleggingsdiensten en/of beleggingsproducten en zodanige beperkingen in acht te nemen. ABN AMRO is niet aansprakelijk voor schade als gevolg van beleggingsdiensten en/of beleggingsproducten die in strijd met de hiervoor bedoelde beperkingen zijn afgenomen.

Disclaimer inzake duurzaamheidsindicator

ABN AMRO Bank N.V. heeft alle redelijkerwijs vereiste zorgvuldigheid betracht om te waarborgen dat de indicatoren betrouwbaar zijn. De informatie is echter niet door een accountant gecontroleerd en is aan wijziging onderhevig. ABN AMRO is niet aansprakelijk voor enige schade die een gevolg is van het (directe of indirecte) gebruik van de indicatoren. De indicatoren op zich zijn niet bedoeld als een aanbeveling met betrekking tot individuele bedrijven, en evenmin als een aanbod tot het kopen of verkopen van beleggingen. Hierbij dient te worden aangetekend dat de indicatoren een opinie op een bepaald moment weergeven, waarbij een aantal verschillende duurzaamheidsaspecten in aanmerking is genomen. De duurzaamheidsindicator geeft slechts een indicatie van de duurzaamheid van een bedrijf binnen zijn sector.

