

7 groeischeuten voor uw geteisterde portefeuille



©Filip Ysenbaert

[PETER VAN MALDEGEM](#)

14 juni 2022 08:00

De forse correctie van de aandelenmarkten heeft beleggers de voorbije maanden met een stevig verlies opgezadeld. Toch zien fondsenhuizen mogelijkheden om de portefeuille te beschermen tegen verder onheil.

In december vorig jaar predikten Belgische strategen van fondsenhuizen al voorzichtigheid. Niet alleen de omnikronvariant, maar ook de oplopende inflatie was toen een knipperlicht. In de rondvraag van juni blijkt dat ze nog voorzichtiger zijn geworden.

In een neutrale portefeuille hebben de fondsbeheerders het gemiddelde gewicht van aandelen verlaagd van 54 naar 51 procent. Het percentage cash is opgelopen tot 8 procent. Dat is even hoog als in juni 2020, toen de uitbraak van de coronacrisis de portefeuilles in een risk-offmodus bracht. 'In een omgeving van hoge inflatie en lage economische groei is cash koning', zegt Tom Mermuys van KBC Asset Management. 'We hebben de voorbije maanden vooral risico uit de portefeuille genomen door aandelen en risicovollere obligaties af te bouwen ten voordele van cash.'

Negen van de elf strategen noemen inflatie het grootste risico voor de financiële markten. 'Inflatie zit in het hart van meerdere factoren die de financiële markten beïnvloeden', zegt Pol Pierret van AXA Investment Managers.

Ook Steven Steyaert van NNIP noemt inflatie de centrale variabele in de marktvooruitzichten. De inflatie bepaalt in belangrijke mate het gedrag van de centrale banken. 'Slagen die erin voldoende op de rem te staan om de economie naar een zachte landing te begeleiden? Of overreageren ze en volgt een harde landing?', vraagt Steyaert zich af. 'In ons basisscenario zien we de inflatoire druk vanaf eind 2022 afnemen, al blijft de onzekerheid groot. Zodra de inflatiepiek is bereikt, wordt het belangrijk te zien hoe snel de inflatie afneemt.'

Ken Van Weyenberg van Candriam treedt hem bij. 'Centrale banken staan voor een moeilijke oefening: de inflatie bekampen zonder de economie te sterk te laten afkoelen. Stagflatie, niet ons centraal scenario, is een risico waar heel wat landen mee geconfronteerd kunnen

worden. Zelfs terwijl de groeivoorzichten afnemen, kan de inflatiedruk aanhouden', zegt hij.

Die inflatiedruk zal ook gevolgen hebben voor de langetermijnrente. 'We komen uit een periode van 40 jaar dalende rentevoeten', zegt Erik Joly van ABN AMRO Private Banking. 'De vraag is hoever de rentes doorschieten en oplopen. Naarmate de rentes verder stijgen, krijgen aandelen steeds meer concurrentie van obligaties. Maar aandelen lijken ondanks die gewijzigde omgeving nog altijd de beste keuze voor de beleggers.'

Ook andere strategen vinden het een slecht idee om uit de markten te stappen. 'Als je over een voldoende lange beleggingshorizon beschikt, biedt een investering in de financiële markten een goede bescherming tegen inflatie, ongeacht je instapmoment en de daarbij horende economische cyclus', zegt Xander Michiels van Argenta.

Uiteraard zullen sommige segmenten in de markt het de komende maanden beter doen dan andere. De fondsenhuizen schuiven zeven subactivaklassen naar voren die in het huidige klimaat bescherming en groei kunnen bieden.

1. Technologie

De techsector zat de voorbije maanden in de hoek waar de klappen vielen. Dat had in belangrijke mate te maken met de oplopende rente. Hoe hoger de rente, hoe minder toekomstige winsten waard worden, en dus hoe lager de waardering van bedrijven die het moeten hebben van toekomstige groei, zoals technologiebedrijven.

Toch willen de strategen hen de rug niet toekeren. De sector blijft de favoriet van de fondsenhuizen. 'In tech blijven de grootste groeiers zitten', zegt Werner Wuyts van Dierickx Leys.

De strategen pleiten wel voor selectiviteit. **Riet Vijgen van Leo Stevens Private Banking** maakt een onderscheid tussen niet- en rendabele groeibedrijven. 'Wij investeren alleen in de laatste groep. Denk aan Alphabet, ASML en Microsoft. Ook die groep heeft klappen gekregen, maar de resultaten stemmen ons gerust. De onzekerheid zal aanhouden, maar we treden Warren Buffett hier bij: onzekerheid is de vriend van wie waarde aandelen voor de lange termijn koopt.'

Ook Bernard Thant van Econopolis is selectief. 'Het segment in de technologiesector met solide positieve cashflows heeft geen of weinig schulden en heeft weinig last van inflatie. Bovendien zijn de waarderingen een stuk aantrekkelijker geworden.'

Joly waarschuwt wel voor overdreven optimisme. 'De waarderingen zijn dan wel teruggelopen tot aanvaardbare niveaus, maar technologiebedrijven blijven in veel gevallen 'priced to perfection'. Goede kwartaalcijfers worden niet beloond, slechte cijfers worden meedogenloos afgestraft. Dat behoorlijk wat aandelen uit dat segment geen of een erg laag dividend betalen, helpt niet om kopers te lokken. Maar op de lange termijn verdienen ze zeker een plaats in de portefeuilles.'

2. Farma

Ook de farmasector wordt in economisch onzekere tijden traditioneel naar voren geschoven. 'Farma en biotechnologie combineren groei en defensieve kwaliteiten', zegt Mermuys.

Van Weyenberg geeft farma als enige sector een duidelijk hoger gewicht dan neutraal. 'De sector blijft naar verwachting stabiliteit bieden in de huidige volatiliteit. Dat ligt aan de verwaarloosbare impact van het Oekraïneconflict, de defensieve kwaliteiten, de geringe afhankelijkheid van de economische omstandigheden en de voortdurende innovatie in alle segmenten. De gezondheidszorg staat voor groei tegen aanvaardbare prijzen.'

Ook Steyaert schuift de sector naar voren. 'Farma heeft minder last van druk op de bedrijfsmarges dan de defensieve voedings- en distributiesector. Daar zagen we recent enkele tegenvallers voor de winst.'

3. Banken

De stijgende rente is voor veel aandelen niet gunstig, maar de financiële sector profiteert wel van een hogere langetermijnrente. Hoe hoger het verschil tussen de lange- en de kortetermijnrente, hoe hoger de potentiële winstmarge van de banken.

Net als bij de vorige rondvraag duiken de banken daarom op in de lijst met favoriete sectoren van de fondsenhuizen. 'Banken en verzekeraars zullen op termijn de spread die ze verdienen zien toenemen', zegt Günter Van Rossem van Orcadia Asset Management. Bart Van Poucke van BNP Paribas Asset Management stipt ook het relatief aantrekkelijke dividendrendement van de sector aan.

4. Dividendaandelen

Daarmee zijn we bij een vierde categorie beland: de aandelen die een hoog dividendrendement kunnen voorleggen. 'Die aandelen vertonen enkele interessante kenmerken in de huidige marktomstandigheden', zegt Pierret. 'De cashberg waarop ondernemingen zitten, is nog altijd stevig. En hoewel ze sinds begin dit jaar beter presteren, noteren de dividendaandelen tegen een korting van 30 procent tegenover wereldwijde aandelen.'

Ook Steyaert zet op dividendaandelen in. 'Hun bedrijfsbalansen zijn gezond. Zelfs als de bedrijfswinsten wat tegenvallen, genereren die bedrijven voldoende cashflow om de dividenden te laten stijgen.'

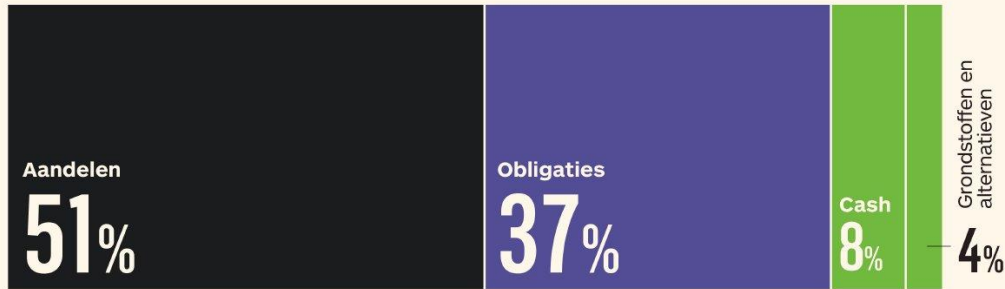
5. Focus op VS

Voor het eerst in twee jaar worden de Verenigde Staten opnieuw naar voren geschoven als de favoriete aandelenregio. Van Rossem geeft verschillende redenen. 'De economie in de VS zal het minst lijden onder de oorlog in Oekraïne, en kan netto misschien zelfs licht winnen. Ook zijn de toekomstsectoren zoals technologie en farma het meest vertegenwoordigd in de VS. Ten slotte zijn de waarderingen er na de recente correctie redelijker geworden.'

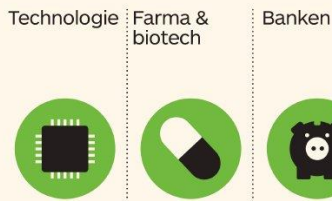
Pierret noemt nog een voordeel voor de regio: 'De inflatie kan er makkelijker binnen de perken gehouden worden door het preventieve optreden van de Amerikaanse centrale bank.' Daarmee verwijst hij onrechtstreeks naar de tragere rentereactie van de Europese Centrale Bank.

Voor **Riet Vijgen** genieten de VS, behalve van de genoemde factoren, ook van het voordeel dat de aandelenmarkten er het meest dynamisch en breed verspreid zijn.

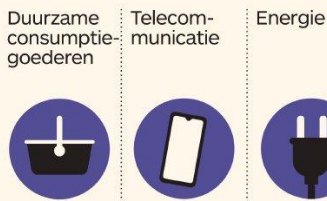
Hoe ziet de ideale portefeuille eruit?



Wat zijn uw favoriete aandelensectoren?



Welke aandelensectoren mijdt u?



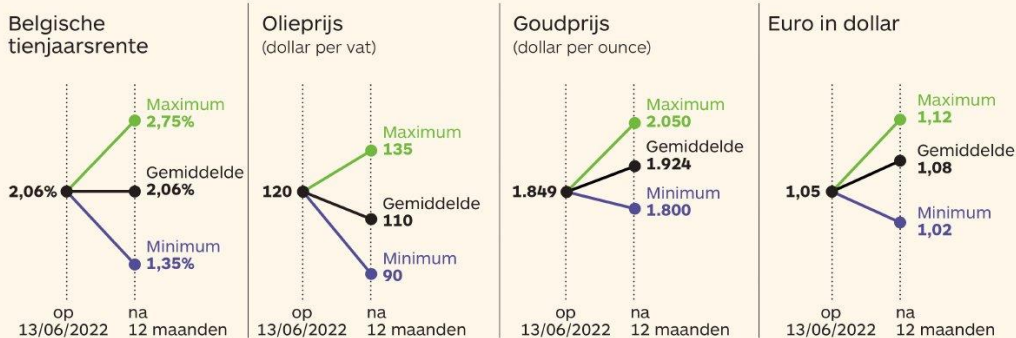
Welke aandelenregio verkiest u?



Hoeveel stijgen de aandelenmarkten de komende 12 maanden? (Gemiddelde verwachting)



Op welk niveau noteert over 12 maanden de



Deelnemers (Rondvraag 2/06/2022): ABN Amro Private Banking, Argenta, AXA Investment Managers, BNP Paribas Asset Management, Candriam, Dierickx Leys, Econopolis, KBC Asset Management, Leo Stevens Private Banking, NN Investment Partners, Orcadia Asset Management

6. Inflatiegelinkte obligaties

In tijden van stijgende inflatie en stijgende rentes kunnen de inflatiegelinkte obligaties hun werk doen. Bij zulke obligaties evolueert zowel het terug te betalen bedrag als de coupon mee met de inflatie. Mermuys noemt inflatiegelinkte obligaties een goede plek om te schuilen. Van Rossem ziet ze vooral als een instrument om op kortere termijn het inflatierisico af te dekken.

Toch is het opletten, want door de hoge inflatieverwachtingen zijn ze volgens de strategen aan de dure kant gewaardeerd. Ook hier is selectiviteit aangewezen.

7. Groeimarktobligaties

In het obligatiesegment wordt ook meer gekeken naar de groeimarktobligaties (zie ook pagina 10-11). 'De obligaties waren een van de weinige subactivaklassen die dit jaar een positief rendement halen', zegt Michael De Man van Econopolis. 'Een deel van de groeimarkten profiteerde van de stijgende grondstoffenprijzen. Een ander deel haalde voordeel uit de stijgende Amerikaanse dollar.'

'Daarnaast zijn centrale banken in groeilanden veel sneller en harder in actie geschoten dan in het Westen. Dit biedt een mooi startpunt qua lopend rendement en maakt groeilanden minder kwetsbaar voor verdere rentestijgingen', zegt De Man.

Xander Michielsen van Argenta deelt die mening, al waarschuwt hij voor Chinese overheidsobligaties. 'We waren sinds het begin van de coronapandemie positief over de Chinese obligaties. Intussen is de visie gewijzigd en is het grootste deel van de positie afgebouwd.'