



valuedge

Kristallen bol

19 december 2019

Het beleggingsjaar 2019 is bovengemiddeld goed geweest, in lijn met onze voorspellingen van eind vorig jaar. Voorspellingen zijn een noodzakelijk onderdeel van beleggen. Wij zoeken voortdurend naar verbeteringen van ons proces om tot betere inschattingen te komen en daarmee de kans op succes te vergroten. Naast eigen analyses en input van derden vergelijken we onze inzichten ook met een groep ‘meestervoorspellers’. Ondanks dat een herhaling van 2019 onwaarschijnlijk is gaan we optimistisch het nieuwe jaar in met een duidelijke overweging van aandelen.

Inleiding

Met het einde van het jaar in zicht worden we overspoeld met vooruitzichten voor 2020. Velen stellen dat niemand dit zeer goede beursjaar 2019 voorspeld heeft. Daar zijn we het niet mee eens. Precies een jaar geleden schreven we in onze publicatie ‘**Witte Hesjes**’ dat we verwachtten dat 2019 een bovengemiddeld goed jaar zou worden. Met nog een week te gaan, staat ons Neutrale Groei+ profiel boven +16% netto. In deze publicatie leggen we uit hoe voorspellingen in ons beleggingsbeleid passen. We blikken kort terug op 2019 en geven onze verwachtingen voor het aankomende jaar inclusief een samenvatting van de huidige positionering.

Superforecasting

Iedereen neemt beslissingen tegen de achtergrond van een onzekere toekomst. Voorspellingen maken een noodzakelijk onderdeel uit van die beslissingen. Dat geldt ook voor ons bij het beheren van de portefeuilles. We houden bij de asset allocatie en de invulling van de beleggingscategorieën rekening met veel variabelen die in meer of mindere mate een element van voorspellingen bevatten. Wij hebben in de loop van de jaren een proces ontwikkeld om zo goed mogelijk voorspellingen te maken. Zo kijken we naar het verleden om de toekomst beter in te kunnen schatten. Vaak herhaalt de geschiedenis zich namelijk. Een andere belangrijke wetmatigheid waar wij naar kijken is ‘mean-reversion’. Vaak ontstaan extremen die uiteindelijk weer terug bewegen naar een gemiddelde (‘mean’). Bij onze analyses gebruiken we onze eigen kennis en lange ervaring maar krijgen we ook goede input van derden. Wij werken samen met partijen die een zeer goed track record hebben.

Veel mensen beweren dat goed voorspellen onmogelijk is. Wij hebben uiteraard geen kristallen bol maar dat betekent niet dat veel zaken compleet onvoorspelbaar zijn. Jaren geleden werden we gegrepen door het boek 'Superforecasting' van Philip Tetlock. Hij stelde dat goed voorspellen wel degelijk is aan te leren en dat goede voorspellers veel gemeen hebben. Hij startte een experiment (Good Judgement program) waarin een groep mensen voorspellingen maakt over gebeurtenissen die in de toekomst liggen. Het experiment toonde aan dat de groep van elkaar leert en daardoor als collectief beter werd in voorspellen. Vaak werden specifieke experts op hun vakgebied verslagen door de consensus van deze groep 'Superforecasters'. Sinds 2017 doen wij mee als voorspeller aan het Good Judgement Open (gjopen.com). We hebben daardoor goed inzicht gekregen hoe je tot betere voorspellingen komt. Ook stelt het platform ons in staat om relevante vragen voor de portefeuilles te toetsen aan een groep meestervoorspellers. We zullen dit laatste toelichten met een zeer recent onderwerp.

Will a political party gain an overall majority of seats in the House of Commons at the next UK General Election?

Question Ends:
Dec 12, 2019 08:59AM

Forecast Last Updated:
Dec 11, 2019 10:57AM

ANSWER	YOUR FORECAST	CURRENT CONSENSUS	DIFFERENCE FROM CONSENSUS	CHANGE SINCE LAST FORECAST
Yes, the Conservative Party	68%	66%	+2%	+0%
Yes, the Labour Party	2%	2%	+0%	+0%
Yes, a political party not listed above	0%	2%	-2%	+0%
No political party will gain an overall majority	30%	30%	+0%	+0%

Figuur 1: Vraag over Engelse parlamentsverkiezingen van 12 december (bron: gjopen.com)

Britse parlamentsverkiezingen

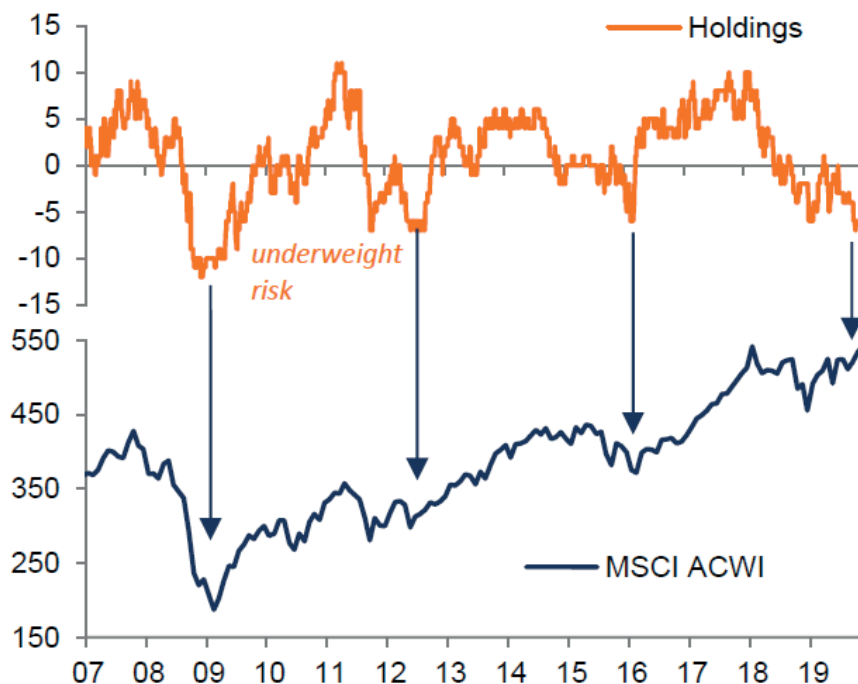
Vorige week donderdag vonden de Britse parlamentsverkiezingen plaats. De uitslag hiervan was zeer belangrijk omdat het invloed heeft op het verloop van Brexit. De onzekerheid van Brexit hangt al jaren als een grijze deken boven de markt. Sinds het uitschrijven van de verkiezingen eind oktober konden we in het Good Judgement program een voorspelling maken of er een politieke partij een meerderheid van de zetels in het parlement zou behalen. Bovenstaand plaatje laat zien hoe deze vraag eruit zag en is een dag voor de verkiezingen genomen. Wij dichtten 68% kans toe (eerste kolom) op een meerderheid van de Conservatieven, iets hoger dan de consensus die op 66% lag (tweede kolom). Omdat de consensus in de weken ervoor al boven de 60% lag en de kans volgens de collega-voorspellers op het negatieve scenario van een Labour overwinning verwaarloosbaar was, waren we sterk overtuigd van een uitslag die positief zou zijn voor de de portefeuilles. De definitieve uitslag was een grote overwinning voor de Conservatieve partij van Boris Johnson die leidde tot positieve marktreacties. Het is nu duidelijk dat het VK de EU op 31 januari 2020 gaat verlaten met de deal die in oktober was gesloten. Het Good Judgement program bevestigde ons dat de kans op een uitslag die negatief was voor onze positionering heel klein was.

2019, een bovengemiddeld goed jaar

We hoeven niet lang terug te kijken op het afgelopen jaar. De ontwikkeling van de rendementen kwam voor ons niet onverwacht omdat het vierde kwartaal van 2018 heel slecht was. Extreme situaties blijven, in lijn met de theorie van 'mean reversion', nooit lang bestaan en een significant herstel viel dus te verwachten. Twaalf maanden geleden zagen we al lichtpuntjes in de onderwerpen die de markten zo parten hadden gespeeld waardoor onze overtuiging gesterkt werd. De rendementen eindigen dit jaar dicht bij het hoogste punt. Met het sluiten van een fase 1 handelsakkoord tussen de VS en China en de uitslag van de Britse parlementsverkiezingen zijn de twee belangrijkste issues naar de achtergrond verschoven. Dit heeft in december een extra positief effect op de portefeuilles gehad. Nu 2019 bijna achter de rug is, delen we graag onze voorspellingen voor het aankomende jaar.

De blik op 2020

Onze vooruitzichten voor 2020 zijn een vervolg op de rode draad die we beschreven in onze zes eerdere publicaties van 2019. In **'The Art of the Deal'** van 7 november legden we uit waarom we fundamenteel positiever zijn geworden voor de komende maanden. De sterke monetaire ondersteuning van Centrale Banken begint zichtbaar te worden in een herstel van economische data. Dit herstel wordt verder bevestigd door data in december. Samen met het afgenomen risico van de handelsoorlog en de Brexit zorgt dit ervoor dat beleggers meer risico durven te nemen. Risicovolle beleggingen als aandelen worden al weken gekocht ten koste van defensieve beleggingen en cash. We denken dat dit doorzet in het eerste deel van 2020.



Figuur 2: Lage positionering in risicovolle beleggingen gaat vooraf aan stijging van aandelen
(bron: State Street)

We willen dit illustreren met bovenstaande figuur. Ondanks dat beleggers in de laatste weken risico toevoegen is de hoeveelheid risicoposities die wordt aangehouden nog sterk onder-gemiddeld (oranje lijn). Lage punten op de oranje lijn zijn via de pijlen gekoppeld aan performance op de lange termijn grafiek (blauw) van de index van Wereldwijde aandelen (MSCI All-Country World Index).

Een lage risicopositionering gaat vooraf aan een stijging van aandelen. Dit is niet alleen in de laatste 10 jaar een krachtig signaal geweest maar geldt ook in een langer historisch perspectief. De boodschap van figuur 2 wordt bovendien ondersteund door andere risicobereidheid-indicatoren waardoor onze overtuiging groot is.

Kort samengevat gaan we 2020 in met de volgende positionering:

1. *Asset Allocatie:* duidelijk bovengemiddeld risico door een overweging van aandelen.
2. *Aandelenregio's en stijlen:* We hebben weinig aandelen uit de VS en VK, veel uit de rest van de wereld met een duidelijk accent op Emerging Markets en Eurozone aandelen. Binnen die regio's hebben we een extra accent op Value (Waarde) aandelen.
3. *Obligaties:* Wij denken dat de rente gaat stijgen en dat de hoeveelheid obligaties met een negatieve rente gaat afnemen. De rentegevoeligheid van de portefeuilles is daarom beperkt gehouden. We hebben met name een mix van staatsobligaties uit Opkomende Landen en de VS. Bedrijfsobligaties zijn evenwichtig gespreid tussen bedrijven met een hoge en lagere kredietwaardigheid.
4. *Valuta:* We hebben weinig blootstelling naar de Amerikaanse Dollar. De meeste posities zijn gehedged naar de Euro omdat we een stijging van de Euro verwachten.

Tenslotte

We hebben ons proces om tot goede voorspellingen te komen de laatste jaren verder verfijnd. Omdat wij niet verwachten dat wij ooit een kristallen bol overhandigd krijgen van een tovenaer zullen wij doorgaan met de zoektocht naar verbeteringen. Met goede voorspellingen kunnen we de waarschijnlijkheid van bepaalde uitkomsten beter inschatten en gebruiken om actieve beleggingskeuzes te maken. Het doel van die keuzes is niet om de 'markt' te verslaan maar om de kans op succes te vergroten. Succes meten we af aan de mate waarin we voldoen aan de doelstellingen die we samen met onze klanten hebben geformuleerd.

We vinden dat we onze visie duidelijk moeten uitspreken en willen ons niet verhullen in vage 'mitsen en maren'. Alle publicaties zijn openbaar en terug te vinden op onze website. Eind vorig jaar waren wij zeer optimistisch en dat bleek meer dan juist. Onze boodschap aan de vooravond van 2020 is dat een herhaling van 2019 niet waarschijnlijk is maar we zijn wel sterk overtuigd dat er nog veel meer in het vat zit voordat we voorzichtiger moeten worden.

Fijne feestdagen en een voorspoedig 2020!

