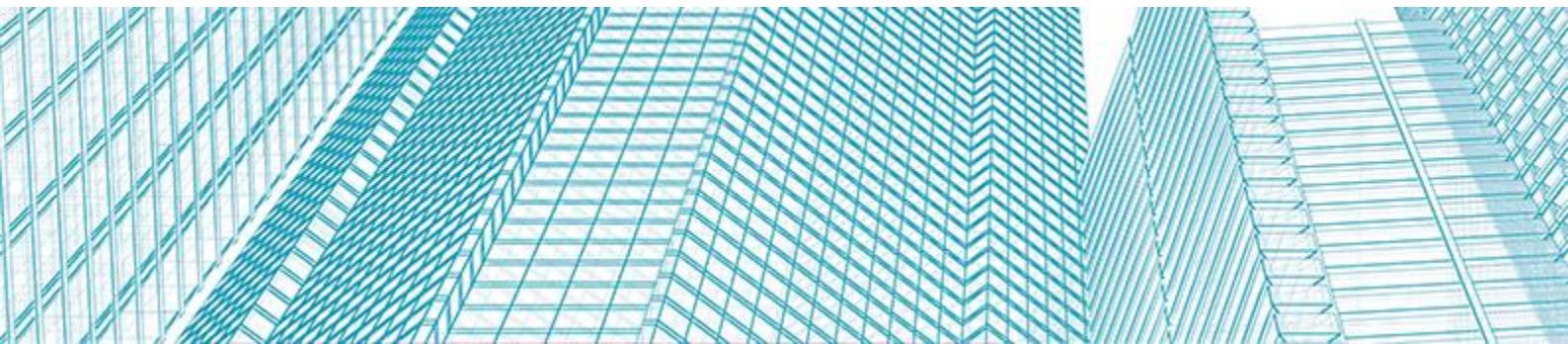


## ARTICLE

For professional investors

March 2017

**ROBECO**  
The Investment Engineers



# Evenwichtig wereldwijd herstel stemt beleggers optimistisch



Lukas Daalder, Chief  
Investment Officer  
van Robeco  
Investment Solutions

## In het kort

- Aandelen zetten record na record door focus op cijfers
- Veel vertrouwen, nu Europa positief verrast
- Marktrally nog steeds bedreigd door politieke agenda

Een evenwichtig herstel van de wereldeconomie stemt beleggers optimistischer, maar risico's voor aandelen blijven bestaan, zegt Lukas Daalder van Robeco.

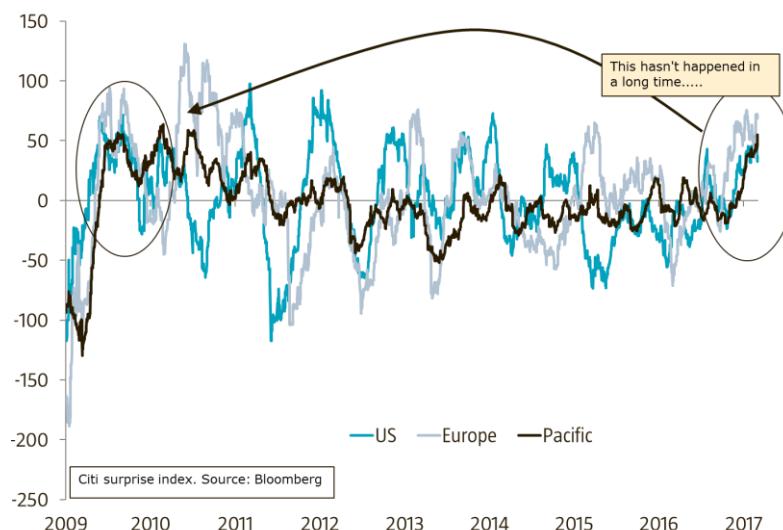
De Dow Jones Industrial Average slaagde er in februari in om op 12 opeenvolgende dagen records neer te zetten, terwijl het positieve sentiment vanuit de aanhoudend sterke economische cijfers nog geen tekenen van verzwakking vertoont. Gezien de zware politieke agenda en de aanhoudende onrust over de wilde beweringen van president Donald Trump blijft Robeco voorlopig echter neutraal over aandelen.

'Het is logisch dat risicovolle beleggingen het goed doen'

"De onderliggende cijfers zijn overal ter wereld in grote lijnen positief, en vooral Europa blijft positief verrassen", aldus Daalder, CIO van Robeco Investment Solutions. "Vrijwel overal nemen de consumentenbestedingen toe en de vertrouwensindicatoren voor zowel producenten als consumenten zijn in jaren niet zo hoog geweest."

"Het economisch herstel verloopt evenwichtig. Logisch dus dat risicovolle beleggingen het goed doen. Een zo breedgedragen positief momentum van deze omvang zagen we voor het laatst in 2009, toen de wereldeconomie eindelijk uit de diepe recessie klom."

"Bij zo'n versnelling van het groeimomentum willen aandelenmarkten maar al te graag mogelijke stoorzenders negeren, zoals de onzekerheid rond de diverse verkiezingen in Europa, de laatste plannen – en niet te vergeten tweets – van Trump of de toenemende tegenstand tegen globalisering. Niets lijkt een streep te kunnen halen door het positieve sentiment dat we op dit moment zien in de meer risicovolle delen van de financiële markten."



### Zelfs Trump helpt mee

Zelfs Trump draagt zijn steentje bij door een meer verzoenende toon aan te slaan in een toespraak voor het Amerikaanse Congres. "Plotseling was de NAVO zijn grootste vriend, had hij het niet over nepnieuws en leek hij zelfs vastbesloten een brug te slaan naar zijn tegenstanders. Er ging een zucht van verlichting over de wereld en aandelen stegen naarmate de 'spanning' afnam", vertelt Daalder.'

"Er is maar één ding dat niet klopt in dit verhaal en dat is dat er helemaal geen spanning was opgebouwd in aandelen. Er was vrijwel geen sprake van volatiliteit en aandelen bewogen het grootste deel van de tijd binnen een nauwe bandbreedte."

"Dus aandelen dalen niet op toenemende risico's, maar stijgen wel als die risico's wat lijken af te nemen. Dan is de conclusie tamelijk simpel: aandelen willen gewoon omhoog, het kan hen niet schelen waarom – elke reden is goed genoeg. Zeker, er zijn allerlei vervelende scenario's te bedenken, maar die zijn er nog niet en tot die tijd zijn de aandelenmarkten maar al te bereid deze voorlopig te negeren."

#### **De schaduwkant van deze kracht**

We moeten die vervelende scenario's niet zomaar terzijde schuiven, zegt Daalder. "Deze medaille heeft ook een keerzijde. De aandelenmarkten mogen er dan wel voor kiezen de meest wilde beweringen van Trump te negeren, maar het bedrijfsleven neemt zijn beslissingen toch echt op meer fundamentele overwegingen."

"Er hangen nog steeds onzekerheden boven de markt die doorslaggevend kunnen zijn in de keuze om al dan niet te investeren. In de VS zijn dat onder andere de invoerrechten en andere dreigementen van Trump. En in Europa hebben we te maken met een mogelijk populistische uitslag van de verkiezingen in Nederland, Frankrijk en Duitsland, terwijl in het VK Artikel 50 in gang wordt gezet om de Brexit-procedure te starten."

Daalder denkt ook dat de economische cijfers die achter de rally in aandelen zitten, zich dicht bij een omslagpunt bevinden. De Purchasing Managers Index (PMI) staat tot dusver voortdurend boven de 50, het niveau dat wijst op groei. De rally is grotendeels gebaseerd op cijfers die meevielen ten opzichte van de verwachtingen van economen en marktanalisten. Deze trend wordt gemeten door de Citi Surprise Index.

"De ruimte voor positieve verrassingen is een stuk kleiner geworden", aldus Daalder. "Meestal maakt de Citi Surprise Index een tegengestelde beweging. Nu de index steeds boven de 50 staat en voor de eurozone stevig boven de 70, bestaat het risico dat wind mee omslaat naar wind tegen. Heeft de huidige macro-economische omgeving voldoende momentum om aandelen nog hoger te zetten, zelfs als de cijfers niet meer verrassen?"

"En ga je werkelijk investeren als al die punten nog onzeker en onopgelost zijn of wil je toch liever eerst wat meer vet op de botten? Natuurlijk maken sommigen wel de keuze om te investeren, maar over het algemeen lijkt het nou niet de perfecte omgeving voor een investeringsboom. Daarvoor is meer duidelijkheid nodig. Vandaar dat we voorlopig neutraal zijn over aandelen."

---

'De ruimte voor positieve verrassingen is een stuk kleiner geworden'

---

#### **Important Information**

Robeco Institutional Asset Management B.V., hereafter Robeco, has a license as manager of UCITS and AIFs from the Netherlands Authority for the Financial Markets in Amsterdam. Without further explanation this presentation cannot be considered complete. It is intended to provide the professional investor with general information on Robeco's specific capabilities, but does not constitute a recommendation or an advice to buy or sell certain securities or investment products. All rights relating to the information in this presentation are and will remain the property of Robeco. No part of this presentation may be reproduced, saved in an automated data file or published in any form or by any means, either electronically, mechanically, by photocopy, recording or in any other way, without Robeco's prior written permission. The information contained in this publication is not intended for users from other countries, such as US citizens and residents, where the offering of foreign financial services is not permitted, or where Robeco's services are not available.

#### **Additional Information for investors with residence or seat in France**

RIAM is a Dutch asset management company approved by the AFM (Netherlands financial markets authority), having the freedom to provide services in France. Robeco France has been approved by the French prudential control and resolution authority (formerly ACP, now the ACPR) as an investment firm since 28 September 2012.

#### **Additional Information for investors with residence or seat in Germany**

This information is solely intended for professional investors or eligible counterparties in the meaning of the German Securities Trading Act.

#### **Additional Information for investors with residence or seat in Italy**

This document is considered for use solely by qualified investors and private professional clients (as defined in Article 26 (1) (d) of Consob Regulation No. 16190). If made available to Distributors and individuals authorized by Distributors to conduct promotion and marketing activity, it may only be used for the purpose for which it was conceived. Therefore, the information set forth herein is not addressed and must not be made available, in whole or in part, to other parties, such as retail clients. Robeco disclaims all liability arising from uses other than those specified herein. All rights relating to the information in this presentation are and will remain the property of Robeco.

#### **Additional Information for investors with residence or seat in Spain**

The Spanish branch Robeco Institutional Asset Management BV, Sucursal en España, having its registered office at Paseo de la Castellana 42, 28046 Madrid, is registered with the Spanish Authority for the Financial Markets (CNMV) in Spain under registry number 24.

#### **Additional Information for investors with residence or seat in Switzerland**

RobecoSAM AG has been authorized by the FINMA as Swiss representative of the Fund, and UBS AG as paying agent. The prospectus, the articles, the annual and semi-annual reports of the Fund, as well as the list of the purchases and sales which the Fund has undertaken during the financial year, may be obtained, on simple request and free of charge, at the head office of the Swiss representative RobecoSAM AG, Josefstrasse 218, CH-8005 Zurich. If the currency in which the past performance is displayed differs from the currency of the country in which you reside, then you should be aware that due to exchange rate fluctuations the performance shown may increase or decrease if converted into your local currency. The value of the investments may fluctuate. Past performance is no guarantee of future results. The prices used for the performance figures of the Luxembourg-based funds are the end-of-month transaction prices net of fees up to 4 August 2010. From 4 August 2010, the transaction prices net of fees will be those of the first business day of the month. Return figures versus the benchmark show the investment management result before management and/or performance fees; the fund returns are with dividends reinvested and based on net asset values with prices and exchange rates of the valuation moment of the benchmark. Please refer to the prospectus of the funds for further details. The prospectus is available at the company's offices or via the [www.robeco.ch](http://www.robeco.ch) website. Performance is quoted net of investment management fees. The ongoing charges mentioned in this publication is the one stated in the fund's latest annual report at closing date of the last calendar year.

#### **Additional Information for investors with residence or seat in the United Kingdom**

This statement is intended for professional investors only. Robeco Institutional Asset Management B.V. has a license as manager of UCITS and AIFs from the Netherlands Authority for the Financial Markets in Amsterdam and is subject to limited regulation in the UK by the Financial Conduct Authority. Details about the extent of our regulation by the Financial Conduct Authority are available from us on request.

#### **Additional Information for investors with residence or seat in Hong Kong**

This document has been distributed by Robeco Hong Kong Limited ('Robeco'). Robeco is licensed and regulated by the Securities and Futures Commission in Hong Kong. The contents of this document have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. If you are in any doubt about any of the contents of this document, you should obtain independent professional advice.

#### **Additional Information for investors with residence or seat in Singapore**

This document has not been registered with the MAS. Accordingly, this document may not be circulated or distributed directly or indirectly to persons in Singapore other than (i) to an institutional investor under Section 304 of the SFA, (ii) to a relevant person pursuant to Section 305(1), or any person pursuant to Section 305(2), and in accordance with the conditions specified in Section 305, of the SFA, or (iii) otherwise pursuant to, and in accordance with the conditions of, any other applicable provision of the SFA.

This information is for informational purposes only and should not be construed as an offer to sell or an invitation to buy any securities or products, nor as investment advice or recommendation. The contents of this document have not been reviewed by the Monetary Authority of Singapore ("MAS").

Robeco Singapore Private Limited holds a capital markets services licence for fund management issued by the MAS and is subject to certain clientele restrictions under such licence. An investment will involve a high degree of risk, and you should consider carefully whether an investment is suitable for you.

#### **Additional Information for investors with residence or seat in Australia**

This document is distributed in Australia by Robeco Hong Kong Limited (ARBN 156 512 659) ('Robeco') which is exempt from the requirement to hold an Australian financial services licence under the Corporations Act 2001 (Cth) pursuant to ASIC Class Order 03/1103. Robeco is regulated by the Securities and Futures Commission under the laws of Hong Kong and those laws may differ from Australian laws. This document is distributed only to wholesale clients as that term is defined under the Corporations Act 2001 (Cth). This document is not for distribution or dissemination, directly or indirectly, to any other class of persons. It is being supplied to you solely for your information and may not be reproduced, forwarded to any other person or published, in whole or in part, for any purpose.

#### **Additional Information for investors with residence or seat in the Dubai International Financial Centre (DIFC), United Arab Emirates:**

Robeco Institutional Asset Management B.V. (Dubai Office), Office 209, Level 2, Gate Village Building 7, Dubai International Financial Centre, Dubai, PO Box 482060, UAE. Robeco Institutional Asset Management B.V. (Dubai office) is regulated by the Dubai Financial Services Authority ("DFSA") and only deals with Professional Clients and does not deal with Retail Clients as defined by the DFSA.