



Onze vorige maandbrief heeft u drie weken geleden van ons mogen ontvangen. Deze brief ging over de maanden juni, juli en augustus. In verband met deze korte periode er tussen, zal deze brief deze keer in de vorm van een flashbericht u bereiken. We zien dat de maand september een wisselvallig verloop vertoonde. Het begin van deze maand kenmerkte zich door voorzichtigheid bij beleggers wat resulteerde in een daling op de aandelenbeurzen. Dit werd ingegeven door de begrotingsproblematiek in Italië en de sudderende handelsoorlog tussen de VS en China. Echter deze angst verdween snel naar de achtergrond wat zorgde voor enig herstel richting einde van de maand. Nu ruim een week verder in oktober lijkt de beweeglijkheid op de beurzen weer terug te keren.

Zorgen handelsoorlog worden groter

Tussen de VS en China wil het niet opschieten wat betreft het vinden van de juiste handelstaal. De blijvend dreigende taal van president Trump, om nog meer importheffingen op Chinese goederen in te zullen voeren, overheerst al maandenlang het sentiment op de wereldwijde financiële markten. Dit heeft tot op heden nog niet geleid tot het afstand nemen van beleggers van de aandelenmarkten. Echter door het uitblijven van het sluiten van een handelsakkoord tussen de VS en China (daar waar dit onlangs wel gelukt is met Mexico en Canada), zien we dat de zorgen wel toenemen. Hoe langer deze kwestie duurt, met het gevaar op een versteviging van deze oorlog, hoe meer negatieve impact dit kan hebben op de wereldwijde economische groei.

Wereldwijde economische groei blijft sterk

Met de handelsoorlog in het achterhoofd zou je, op basis van de forse koersdalingen van de afgelopen weken in sommige regio's, bijna denken dat de economische groei sterk aan het vertragen is. Dit is maar ten dele waar.

Zo is in Turkije en Argentinië de economische groei dit jaar inderdaad wél sterk afgenomen. En we zien dat het negatieve sentiment rondom deze landen wel overslaat naar een aantal andere opkomende markten. De onverwachte krimp van de Zuid-Afrikaanse economie in het tweede kwartaal leidde tot nog eens extra druk op de stemming. Niet alleen de Zuid-Afrikaanse rand maar ook de wisselkoersen van valuta's van andere opkomende markten kwamen hierdoor verder onder druk. Dit als gevolg van falend beleid van de overheid en de centrale banken. Hierdoor neemt bij de opkomende

markten het risico toe op een zichzelf versterkende negatieve spiraal.

Ook in de eurozone hebben we in de eerste helft van dit jaar een vertraging gezien naar een normaler groeitempo. Maar dat was ook niet zo vreemd, na de hoge groeipercentages van vorig jaar. In de zomermaanden is het groeitempo in de eurozone wat gestabiliseerd, maar zijn daarentegen gezond te noemen. In de VS is die verder aangetrokken, zo viel af te leiden uit de laatste indicatoren. Dit is ook aan bod gekomen in onze laatste maandbrief.

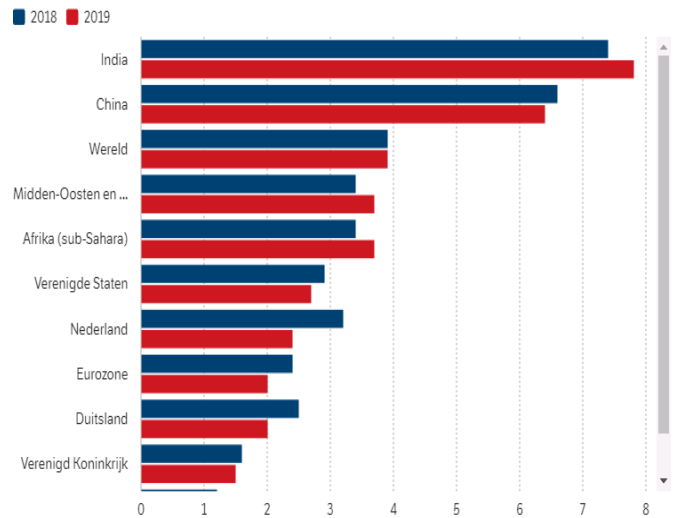
Voor beleggers is het overigens vaak moeilijk om onderscheid te maken tussen de verschillende opkomende markten. De neiging bestaat natuurlijk om alle opkomende markten over een kam te scheren. Zodoende worden de problemen in Turkije en Argentinië, zonder onderscheid te maken, ook geprojecteerd op andere opkomende markten. Landen met een overschot op de lopende rekening van hun betalingsbalans worden net zo hard afgestraft als landen met een tekort. Zo kunnen dalende valutakoersen zorgen voor oplopende inflatie en stijgende rentes. Vooral zwak bestuurde landen, met een relatief grote schuld in buitenlandse valuta, kunnen dan in problemen raken. In veel gevallen zijn de reacties op de financiële markten, door deze specifieke gevallen, hierdoor overdreven en staan de koersdalingen van onder andere aandelen en (staats)obligaties niet in verhouding tot de fundamenten van een land.

De aandelenrendementen laten over 2018 per regio, als gevolgd van bovenstaande, een zeer wisselend beeld zien. De VS noteert een positief rendement, terwijl de andere grote regio's lichte tot zwaardere negatieve rendementen aantekenen. (zie tabel hieronder)



De groeiverwachtingen van het IMF voor 2019 (zie Wereld) blijven stabiel te noemen en dit ondersteunt onze blijvend positieve marktvooruitzichten.

Volumegroei van het bruto binnenlands product, in procenten op jaarbasis



Door: NRC Gemaakt met Localfocus

Bron: IMF

Onze ogen sluiten we daarentegen niet voor eventuele negatieve scenario's. In aanloop naar de tussentijdse verkiezingen in de VS op 6 november en de huidige Italiaanse begrotingsproblematiek zullen de markten naar verwachting wisselvallig (volatiel) blijven. Op de korte termijn blijft de grootste bedreiging voor de groei van de wereldeconomie de handelsoorlog die onder Trump begonnen is.

Geen wijzigingen regio- en assetweging

De regio- en assetallocaties houden we deze maand ongewijzigd. We houden vast aan een neutrale weging voor Amerikaanse aandelen en een overweging voor de Europese markt. Voor aandelen uit de opkomende markten gaat de voorkeur naar een lichte overweging. De huidige waarderingen en winstgroei-vooruitzichten zijn hiervoor de belangrijkste argumenten.

In onze volgende maandbrief zullen we aandacht besteden aan de Italiaanse begrotingsproblematiek. Italië is namelijk voornemens een soort van basisinkomen in te voeren en gaat tevens de pensioenleeftijd omlaag brengen. Hierdoor zal het begrotingstekort voor 2019 verder oplopen tot 2,4%. Een grote bron van zorg voor de andere lidstaten. Voor 15 oktober zal Italië een definitieve begroting moeten indienen bij de EU. Eveneens zal aandacht uitgaan naar de tussentijdse verkiezingen in de VS.

Overzicht asset allocaties en marktprestaties

Asset	Weging
Aandelen	Licht overwogen
Obligaties	Onderwogen
Vastgoed	Neutraal
Grondstoffen	Licht onderwogen

Regio	Weging
Europa	Licht overwogen
Noord-Amerika	Neutraal
Japan	Zwaar onderwogen
Pacific (exclusief Japan)	Neutraal
Emerging Markets	Licht overwogen

Categorie	Weging
Staatsobligaties	Zwaar onderwogen
Bedrijfsobligaties	Neutraal
High Yield obligaties	Neutraal
Emerging Markets	Onderwogen

Benchmark	31-aug-18	28-sep-18	Performance periode	Performance 2018
MSCI World (Euro)	1.862,72	1.865,69	0,16%	6,41%
AEX (Ned)	558,42	549,62	-1,58%	0,93%
DAX (Dui)	12.364,06	12.246,73	-0,95%	-5,19%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3.392,90	3.399,20	0,19%	-2,99%
Dow Jones Ind (VS)	25.964,82	26.458,31	1,90%	7,04%
S&P 500 (VS)	2.901,52	2.913,98	0,43%	8,99%
Nasdaq (VS)	8.109,54	8.046,35	-0,78%	16,56%
Nikkei 225 (Jap)	22.865,15	24.120,04	5,49%	5,95%
Hang Seng (Hong K)	27.888,51	27.744,33	-0,52%	-7,24%
MSCI Emerging (Opk. L.)	1055,96	1047,91	-0,76%	-9,54%
Think Global Real Estate	37,95	36,52	-3,77%	-0,54%
iShares Barclays Corporate Bonds	128,94	128,68	-0,20%	-1,73%
iShares High Yield Corporate Bonds	83,92	82,27	-1,97%	-5,80%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	153,29	153,15	-0,09%	-1,65%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	208,83	207,8	-0,49%	-1,08%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	106,1	107,65	1,46%	-7,28%
Brentolie	77,33	82,52	6,71%	24,15%
Goud	1.197,30	1.185,40	-0,99%	-9,02%
Eur/USD	1,1697	1,1706	0,08%	-2,42%
3-maands Euribor rente tarief	-0,316%	-0,309%		

Disclaimer : Ondanks dat de informatie in dit maandbericht is samengesteld met de grootst mogelijke zorgvuldigheid, kunnen er geen rechten aan ontleend worden. Veel van de opgenomen informatie draagt het karakter van een opinie van de samensteller. De geraadpleegde bronnen worden door de samensteller als betrouwbaar beschouwd.