

Maandbericht

April 2019



FINANCIËLE MARKTEN:	Aandelenmarkten blijven stabiel en renteniveaus lopen licht op
AMERIKA:	Kwartaalcijfers vallen goed en FED houdt vast aan huidig rentebeleid
EUROPA:	Inflatie neemt toe en ECB waakzaam voor verzwakking groei
OPKOMENDE LANDEN:	Steunmaatregelen Chinese overheid werpen hun vruchten af
BREXIT:	Verder uitstel voor May

Financiële Markten

De maand april was geen slechte maand te noemen voor de aandelenmarkten. Aandelen(fondsen) lieten wereldwijd goede plussen op de borden noteren. De obligatiemarkten daarentegen deden het rustig aan. Na de rentedalingen op het wereldwijde toneel in de maand maart, liepen de renteniveaus in april weer licht op. Dit resulteerde in nagenoeg geen beweging binnen deze asset categorie, uitgezonderd het High Yield segment. Het uitstel van de Brexit had geen invloed op de financiële markten. Ook het lopende handelsoverleg tussen China en de VS werd in april door de markt vol vertrouwen ontvangen. Daarnaast zorgden en zorgen de centrale banken met hun huidige voorzichtige beleid voor voldoende stabiliteit en vertrouwen. Met de huidige blijvend lage rentestanden is dit een goede voedingsbodem voor aandelen. Daarentegen is het zaak dat de huidige vertraging van de economische groei in het tweede kwartaal niet verder doorzet.

Kwartaalcijfers vallen goed

De eerste kwartaalcijfers van alle ondernemingen die tot nu toe zijn gepubliceerd zijn gemiddeld genomen beter dan verwacht. De winst (per aandeel) nam zo'n vijf procent toe tegenover dezelfde periode vorig jaar. Tenminste, als de energie- en grondstoffensectoren er buiten gelaten worden. Van deze sectoren was al eerder bekend dat ze kampen met iets tegenvallende winsten.

De stijging van de winst per aandeel met vijf procent is beter dan verwacht. Iets van driekwart van de Amerikaanse ondernemingen overtreft daarmee ook de verwachtingen van analisten. In Europa is dat iets meer dan de helft, waarbij de gemiddelde winsttoename (per aandeel) vier procent bedraagt. Ook dat is beter dan gehoopt.

Bemoedigend is de vaststelling dat niet enkel de winsten, maar ook de omzet beter uitvalt dan verwacht. Dit duidt erop, dat de wereldwijde economie weliswaar is vertraagd, maar niet stilvalt. Bij dit alles past wel de bedenking dat dit slechts de eerste kwartaal resultaten zijn. Bovendien waren de verwachtingen niet al te hoog gespannen door de doorgevoerde verlagingen van analisten vorig jaar. De lat voor de kwartaalcijfers lag daarmee niet erg hoog.

Maar in een wereld met een aanhoudend lage rente en waarin beleggers op zoek zijn naar rendement, bieden de - vooralsnog – beter dan verwacht kwartaalcijfers toch enige steun voor aandelenkoersen. Het is nu wachten op een stabilisering of zelfs opleving van de wereldwijde economische groei om ook in de komende kwartalen degelijke bedrijfsresultaten te kunnen neerzetten. Want voor de tweede helft van het jaar zijn de verwachtingen wél hooggespannen. Hierdoor is er weinig ruimte voor teleurstelling na de beursrally in de afgelopen maanden.

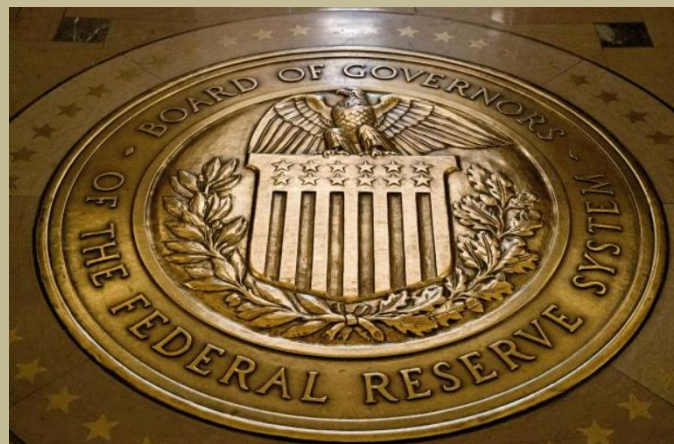
De Amerikaanse economie groeide in het eerste kwartaal met 3,2% (op jaarbasis), waar economen rekenden op een gemiddelde groei van rond de 2%. Toch dient dit cijfer genuanceerd te worden. De buitenlandse handel (export minus import) leverde een opvallend grote bijdrage. Wellicht zijn deze cijfers 'vervuild' door de handelsoorlog. Anticiperend op nieuwe of hogere invoertarieven kochten Amerikaanse ondernemers vorig jaar alvast extra voorraad in, zodat ze in de eerste drie maanden van dit jaar minder hoefden in te slaan en de import een duik van 3,7% maakte. Dit effect zal verdwijnen.

Daarnaast is er in de Verenigde Staten al enige tijd een opvallende toename van de voorraden merkbaar. Die duwen de economische groei naar omhoog, maar zullen de komende maanden eerst verkocht moeten worden voordat nieuwe productie voor nieuwe groei zorgt. Worden deze handels- en voorraadeffecten uit het groeicijfer gehaald, dan blijkt de Amerikaanse binnenlandse vraag slechts 1,4% hoger te zijn in de eerste drie maanden van het jaar. Het is dit cijfer over de

thuismarkt dat een zuiverder beeld geeft van de economische gesteldheid.

FED houdt vast aan huidig rentebeleid

Het verschil tussen het ruwe groeicijfer en de onderliggende details is ook de Amerikaanse centrale bank Federal Reserve niet ontgaan. De centrale bankiers hebben bij hun laatste beleidsvergadering dan ook aangegeven absoluut geen reden te zien om hun afwachtende beleid voor eventuele renteverhogingen bij te sturen.

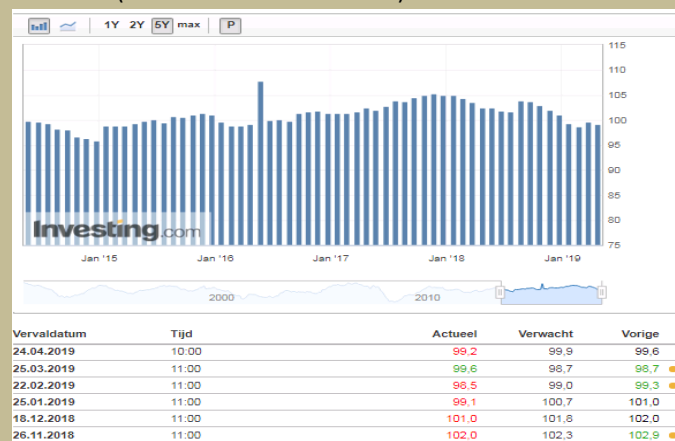


De nuancerings willen niet zeggen dat we pessimistisch of negatief moeten worden over de Amerikaanse economie. Zo werd namelijk het arbeidsmarktrapport over de maand april door de markt zeer goed ontvangen. Ook het ondernemersvertrouwen blijft op een goed niveau bewegen dat overeenkomt met aanhoudende economische groei.

ECB is behoedzaam voor economische zwakte

ECB-baas Draghi sloeg afgelopen maand, na de gehouden ECB vergadering, een opvallend flauwe toon aan over de economische ontwikkeling in de Eurozone. Er zijn toenemende zorgen over de zwakke prestaties en volgens Draghi neemt het momentum nog steeds af. Het zorgt ervoor dat het eerder verwachte groeiherstel in de tweede jaarhelft in gevaar kan komen. De centrale bankiers nemen naar verwachting tot begin juni de tijd om extra monetaire stappen te definiëren.

In de eurozone blijft vooral de aandacht gericht op de Duitse IFO-index (ondernemersvertrouwen).



Ifo index Duitsland

Deze index bepaalt het bedrijfsklimaat en voorwaarden in de Eurozone en staat bekend als een van de belangrijkste graadmeters van de huidige conditie en gesteldheid van de economie.

De Duitse industriële Markit PMI, een andere belangrijke graadmeter voor het ondernemersvertrouwen, werd afgelopen maand met een lichte teleurstelling ontvangen. Het cijfer vanuit de industrie herpakte zich nauwelijks (van 44,1 in maart naar 44,5 in april). Na recente bemoedigende Chinese cijfers, hadden sommige analisten een fors herstel verwacht.

Marktpartijen zijn van mening dat we die tegenvallers moeten nuanceren. Het is normaal dat er enige tijd overheen gaat voordat betere Chinese cijfers internationaal doorsijpelen. Traditioneel zit er een vertraging van drie tot zes maanden op. Het is dus niet verwonderlijk dat de nieuwe exportorders voor de Duitse industrie op een zeer laag peil bleven.

Om dezelfde reden verwachten we dan ook niet dat er al veel verandering komt in het beeld van de IFO. Maar een lichte stijging ten opzichte van voorgaande maanden zou welkom zijn. Ook financiële markten rekenen daar inmiddels op.

Inflatie Eurozone stijgt

De inflatie in de eurozone is in april gestegen naar 1,7% op jaarbasis. Dit was in maart nog 1,4%. Dat meldde het Europese bureau van statistiek Eurostat op basis van een voorlopig cijfer.

Actuele geharmoniseerde inflatie (HICP) per land / regio

actuele inflatie / land ▼	inflatie periode	maandbasis	jaarbasis
Inflatie België	maart 2019	0,22 %	2,18 %
Inflatie Denemarken	maart 2019	0,10 %	1,19 %
Inflatie Duitsland	maart 2019	0,48 %	1,36 %
Inflatie Estland	maart 2019	0,42 %	2,25 %
Inflatie Europa	maart 2019	1,02 %	1,40 %
Inflatie Finland	maart 2019	0,11 %	1,15 %
Inflatie Frankrijk	maart 2019	0,88 %	1,29 %
Inflatie Griekenland	maart 2019	1,45 %	1,05 %
Inflatie Groot-Brittannië	maart 2019	0,19 %	1,90 %
Inflatie Hongarije	maart 2019	0,71 %	3,78 %
Inflatie Ierland	maart 2019	0,79 %	1,09 %
Inflatie IJsland	maart 2019	1,04 %	1,35 %
Inflatie Italië	maart 2019	2,27 %	1,07 %
Inflatie Luxemburg	maart 2019	0,30 %	2,40 %
Inflatie Nederland	maart 2019	0,52 %	2,86 %
Inflatie Oostenrijk	maart 2019	1,14 %	1,68 %
Inflatie Polen	maart 2019	0,39 %	1,67 %
Inflatie Portugal	maart 2019	2,05 %	0,82 %
Inflatie Slovenië	maart 2019	0,71 %	1,58 %
Inflatie Slowakije	maart 2019	0,66 %	2,75 %
Inflatie Spanje	maart 2019	1,40 %	1,28 %
Inflatie Tsjechië	maart 2019	0,19 %	2,59 %
Inflatie Turkije	februari 2019	0,16 %	19,67 %
Inflatie Zweden	maart 2019	0,21 %	1,77 %

Economen hadden in doorsnee op een inflatie van 1,6% gerekend. De kerninflatie, zonder de invloed van de sterk schommelende prijzen voor energie en levens- en genotsmiddelen, kwam uit op 1,2%. Dat was een maand eerder 0,8%.

Het is wel bekend dat in deze tijd van het jaar de inflatiecijfers vaak kunnen schommelen vanwege tijdseffecten rondom Pasen. Dit specifieke effect alsook de hoge olieprijsen joegen

de inflatie in april aan. De trend blijft overigens nog wel neerwaarts gericht. Door de markt wordt verwacht dat vanaf mei de kerninflatie weer zal afnemen.

De producentenprijzen zijn in de eurozone in maart met 0,1% gedaald ten opzichte van een maand eerder. Economen rekenden in doorsnee op een stijging met 0,1%. In februari gingen de prijzen, die fabrikanten in het eurogebied vragen, nog met 0,1% omhoog. De daling van producentenprijzen zal bijdragen aan de daling van de inflatie de komende maanden en dit sluit naadloos aan op de inflatieverwachtingen van mei.

De lichte stijging in maart van de inflatie geeft daardoor geen aanleiding om aan te nemen dat de renteniveaus de komende maanden (sterk) zullen aantrekken. Renteverhogingen door de ECB worden vanuit deze invalshoek dan ook zeker niet verwacht. Voor de aandelenmarkten een geruststelling.

Steunmaatregelen Chinese overheid werpen hun vruchten af.

China prikkelt zijn economie wederom succesvol door een strak geleide en massale stimuleringspolitiek. Het is een voorbeeld van volharden in een overtuigende strategie met een goede tactische uitvoering. Dat de Chinese staatsschuld verder oploopt is blijkbaar van latere zorg.



De Chinese economie - de tweede grootste van de wereld na de Verenigde Staten - groeide in het eerste kwartaal van dit jaar met 6,4% op jaarbasis. Dat was iets boven de verwachting van economen van 6,3%.

Belangrijker zijn de krachtige macro-economische indicatoren in maart en die wijzen meer en meer op een toenemend economisch momentum. De industriële productie maakte met 8,5% groei op jaarbasis zelfs de sterkste groei door sinds medio 2014 en kwam ver boven de raming van economen uit van 5,9%. Het is positief dat het herstel zich in alle industriële sectoren voordeed.

Dat vooral, kijkend naar de zorgen van de ECB voorzitter Draghi, de Europese industrie het moeilijk heeft, hangt gedeeltelijk samen met de groeivertraging van de Chinese

economie. In vergelijking met de Amerikaanse economie is de economie van de Eurozone veel meer op de rest van de wereld gericht.

Uit China komen dus sinds vorige maand een aantal positieve economische signalen. Die suggereren dat de stimulerende maatregelen van de beleidsmakers hun vruchten beginnen af te werpen. Als die gunstige ontwikkeling zich doorzet, dan sijpelt dat uiteindelijk ook door naar onze regio.

Toch maakt één zwaluw nog geen zomer. De hoopgevende Chinese signalen vragen om bevestiging. Misschien zien we de komende maanden een reeks van verbeterende PMI cijfers voorbij komen (ondernemersvertrouwen).

Als indicatie voor de wereldwijde economische gezondheid van de groei, is vooral het industriële vertrouwen hierbij relevant. Dit zullen we nauwlettend volgen.

Uitstel Brexit voor May

Het grote gevaar van een harde Brexit is op 12 april jl. afgewend, maar beleggers kunnen zeker nog niet juichen. De Europese Unie (EU) heeft het Verenigd Koninkrijk namelijk zes maanden de tijd gegeven om tot een werkelijke deal te komen. De financiële markten rekenden overigens totaal niet op een harde Brexit.

De EU heeft bij het Brexit-uitstel echter enkele belangrijke beperkende voorwaarden gesteld:

- De gesloten terugtrekkingsovereenkomst met de EU (Withdrawal Agreement) wordt niet heronderhandeld. Deze staat definitief vast.
- Het VK doet mee aan de Europese verkiezingen, zo nee, dan volgt er een harde Brexit per 1 juni as.
- Geen start van diepgaande handelsbesprekingen over de toekomstige handelsrelatie tussen het VK en de EU.
- In juni bekijkt de EU als tussentijdse evaluatie het verleende uitstel nogmaals.

Het positieve is dat dit uitstel de nodige flexibiliteit biedt. Vandaar dat de financiële markten zeer rustig bleven en voorlopig blijven.

Mocht May erin slagen snel een deal te bereiken met het parlement, dan kunnen verkiezingen in het VK worden afgewimpeld en kan uittreding per 1 juni al een feit zijn. Anderzijds gaan officials bij de EU er al van uit dat de mogelijke gestelde deadline van 31 oktober niet gehaald gaat worden en verder uitstel noodzakelijk is. Het blijft dan een gebed zonder eind.



Visie

Binnen ons huidige beleggingsbeleid hebben we geen noemenswaardige wijzigingen aangebracht. In de vorige maandberichten hebben we aangegeven voorzichtig te opereren binnen de portefeuilles, waarbij we ruimte hebben ingebouwd om een deel van het vermogen als liquiditeiten aan te houden.

Vooralsnog liggen de financiële markten er goed bij, ondanks dat de mondiale groei eerder dit jaar neerwaarts is bijgesteld. Een meerderheid van marktpartijen en analisten, waaronder ook het IMF, voorzien namelijk dat er in de tweede helft van dit jaar een herstel verwacht mag worden. Dit herstel zal leiden tot positieve bijstellingen van de mondiale groeicijfers. Ook wij kunnen ons grotendeels vinden in deze gedachtegang, echter de mate waarin dit herstel zich manifesteert is lastig in te schatten.

Dit maakt dat, na een zeer positief verloop in deze eerste vier maanden van het jaar, we graag bevestiging vanuit de markt willen zien. Een verwachting is mooi, maar er zijn ook momenten nodig dat de werkelijke uitkomst hiermee overeenkomt.

Belangrijk item is ook het lopende handelsoverleg tussen de VS en China. Een definitief handelsakkoord lijkt met de laatste ontwikkeling deze week iets meer op losse schroeven te komen te staan. De markten gaan er echter nog steeds vanuit dat er op korte termijn een akkoord uit de bus rolt, ondanks het getwitter van Trump. En voor het uitstel van de Brexit achten wij een definitieve oplossing op korte termijn ook zeer wenselijk in plaats dat deze kwestie weer roet in het eten gooit.

Het verloop van al deze ontwikkelingen vormt voor ons de basis waarop we de vooruitzichten richting de toekomst verder zullen projecteren.

Overzicht asset allocaties en marktprestaties

Asset	Weging
Aandelen	Neutraal
Obligaties	Onderwogen
Vastgoed	Neutraal
Grondstoffen	Licht onderwogen

Regio	Weging
Europa	Neutraal
Noord-Amerika	Licht overwogen
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

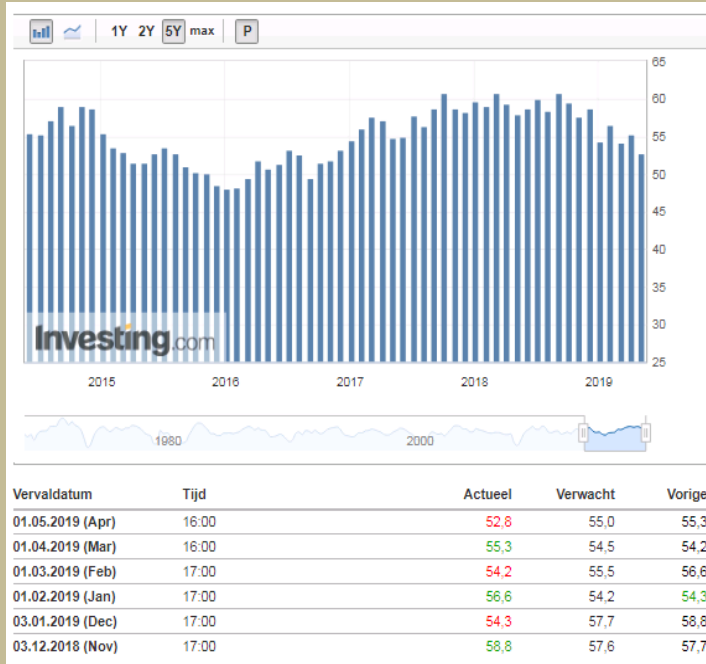
Benchmark	31-mrt-19	30-apr-19	Performance april	Performance 2019
MSCI World	2.107,74	2.178,24	3,34%	15,62%
AEX (Ned)	548,98	571,60	4,12%	17,16%
DAX (Dui)	11.614,80	12.344,00	6,28%	16,91%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3.375,69	3.514,62	4,12%	19,36%
Dow Jones Ind (VS)	26.094,00	26.586,00	1,89%	13,97%
S&P 500 (VS)	2.851,48	2.945,51	3,30%	17,50%
Nasdaq (VS)	7.729,32	8.095,39	4,74%	22,01%
Nikkei 225 (Jap)	21.492,00	22.258,00	3,56%	11,21%
Hang Seng (Hong K)	29.581,60	29.630,10	0,16%	15,70%
MSCI Emerging (Opk. L.)	1065,36	1079,24	1,30%	13,60%
Think Global Real Estate	40,47	40,58	0,27%	15,61%
iShares Barclays Corporate Bonds	130,92	131,86	0,72%	3,24%
iShares Euro High Yield	102,69	103,93	1,21%	3,88%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	158,3	158,43	0,08%	1,59%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	217,39	217,36	-0,01%	3,10%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	109,83	109,23	-0,55%	5,49%
Brentolie	68,19	72,80	6,76%	39,46%
Goud	1.289,51	1.283,60	-0,46%	0,08%
Eur/USD	1,1235	1,1178	-0,51%	-2,47%

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.

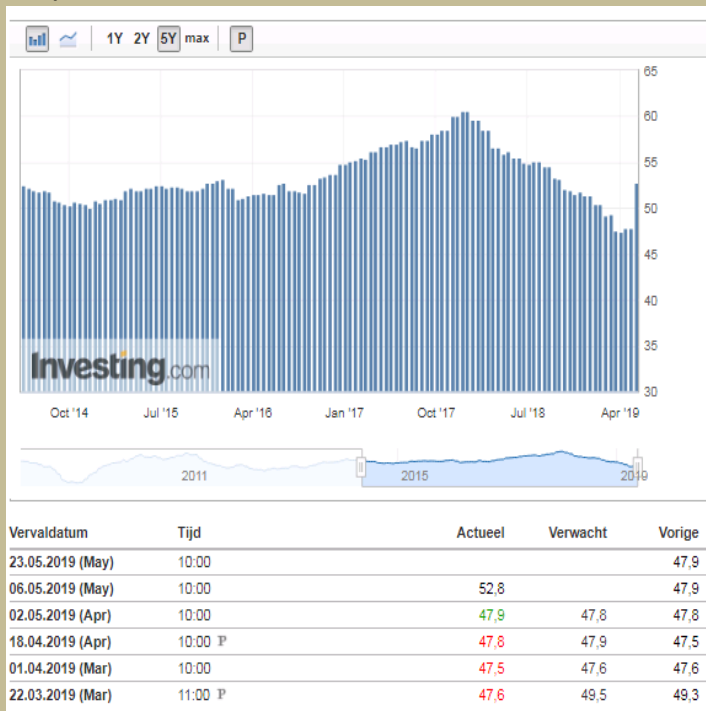
PMI cijfers belangrijkste landen/regio's

De PMI Productie Index van het Institute of Supply Management (ISM) volgt de hoeveelheid van productieactiviteit van de vorige maand. **Deze gegevens worden beschouwd als een zeer belangrijke en betrouwbare economische maatstaf.** Als de index een waarde heeft onder 50, ten gevolge van een vermindering in de activiteit, duidt dit meestal op een economische recessie, zeker als de trend zich de volgende maanden voortzet. Een waarde aanzienlijk groter dan 50 indiceert gewoonlijk een tijd van economische expansie.

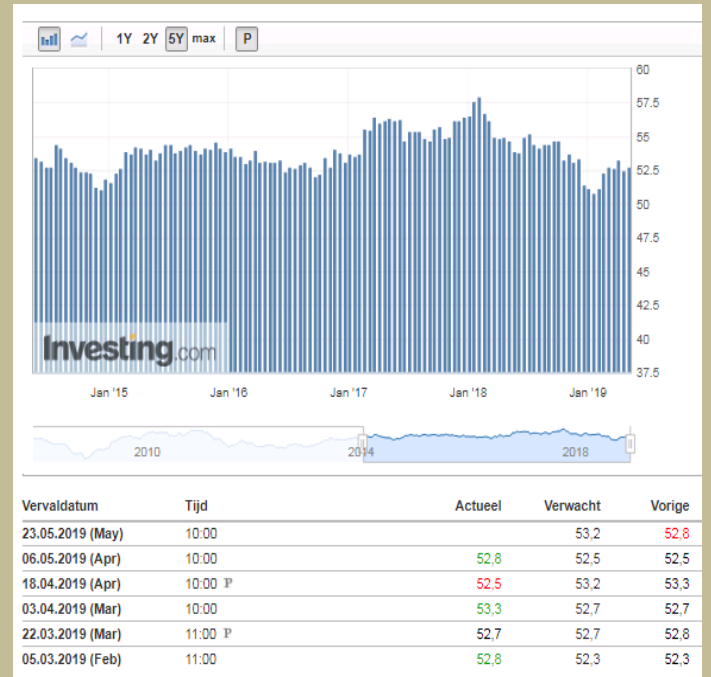
VS



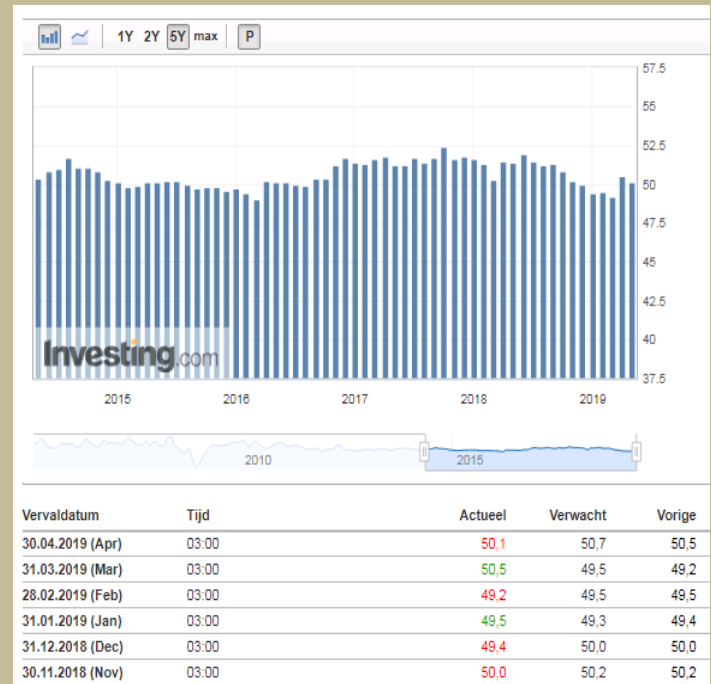
Europa



Eurozone



China



Duitsland

