



Ook in de maand december werden de aandelenmarkten overwegend hoger gezet door beleggers. Veel aandelenmarkten boekten daarmee in het jaar 2019 de grootste stijging over de afgelopen tien jaar. Dit jaar was de Amerikaanse aandelenmarkt weer de positieve uitschieter. Deze uitschieter wordt gedragen door de sterke prestatie van Amerikaanse technologieaandelen. Daarnaast zorgde, wanneer men belegde in dollar gerelateerde beleggingen, de lichte stijging van de Usd ten opzichte van de Euro voor een klein extra rendement.

Het overgrote deel van de stijging van de aandelenmarkt in 2019 kan toegewezen worden aan bedrijven die stabiele, beperkt conjunctuurgevoelige marktposities hebben alsmede bedrijven in de technologiesector. Bedrijven in de grondstoffensector, industrie en financiële dienstverlening presteerden daarentegen matig. De tegenvallende ontwikkeling van de mondiale industriële bedrijvigheid en de extreme renteontwikkeling deden laatstgenoemde sectoren bepaald geen goed.

De kapitaalrente in de eurozone krabbelde langzaam aan weer op. Sinds mei 2019 is deze rente negatief met als uitschieter een negatieve rente van bijna 0,60% aan het einde van de zomer. Eind december is de kapitaalmarktrente weer gestegen tot ca. -0,15%. Voor 2020 zijn er, zoals ieder jaar gebruikelijk, weer voldoende zaken voor beleggers om zich zorgen over te maken. Om er enkele te noemen: De Amerikaanse presidentsverkiezingen, het handelsconflict tussen de VS en China, het tempo van de energietransitie, overheidsmaatregelen inzake klimaatbeheersing en mogelijke verdere escalatie in het Midden Oosten. Niettemin lijkt een uiterst belangrijke drijfveer voor de aandelenmarkt, namelijk de rente, ook voor 2020 geen versturende factor te worden.

## De VS

De Amerikaanse economie leverde in december een aantal voorzichtig positieve signalen af. Zo bleek de groei in het derde kwartaal 2,1% te bedragen in plaats van de eerder geschatte 1,9% op jaarbasis. Maar belangrijker was dat de orders voor kapitaalgoederen in oktober 1,2% hoger waren tegenover een maand eerder. Betekent dit dat Amerikaanse ondernemers alsnog bereid zijn hun investeringen op te schroeven? Indien ja, dan kan dat er de komende maanden aan bijdragen om de economische cyclus de goede kant uit te blijven sturen.

Verder werd er reikhalzend uitgekeken naar de belangrijke ISM Manufacturing Index. Deze vertrouwensbarometer van de industrie noteert sinds augustus onder de kritische score die groei van krimp scheidt. Ook deze maand kwam de index uit op een niveau onder de 50, namelijk 47,2. De laagste score sinds 2009. Met het dealakkoord tussen China en de VS in het achterhoofd vertrouwt men er blijkbaar op dat deze index in 2020 zal verbeteren gezien de flauwe reactie op de beurzen.



Daarentegen werd een hoger dan verwachte stand van de ISM index inkoopmanagersindex van de dienstensector (de 'ISM Non-Manufacturing') gepresenteerd. De index is in december gestegen van 53,9 naar 55 punten (54,5 verwacht). Dit cijfer wijst op een verder aantrekkende groei van de Amerikaanse dienstensector, veruit de grootste en belangrijkste sector voor de economie.

Vooralsnog heeft de krimp van de productiesector dus weinig impact op de dienstensector. Overigens is de samengestelde wereldwijde inkoopmanagersindex in december gestegen naar het hoogste niveau sinds april vorig jaar. Dit wijst op een stabiliserend tot licht aantrekkend economisch momentum aan het einde van vorig jaar.

Positief gegeven is dat de arbeidsmarkt zeer stevig blijft liggen. Het aantal nieuwe banen in november gaf een ietwat vertekend beeld door het einde van de staking bij General Motors. Maar los daarvan blijft de Amerikaanse arbeidsmarkt sterk. Als de arbeidsmarkt in goede doen blijft, betekent dat enkel maar dat de Amerikaanse consument de groei van de economie kan blijven ondersteunen. Het hebben van werk geeft de consument vertrouwen.

Naast de schepping van nieuwe banen is het verloop van de (uur)lonen eveneens relevant. Ondanks de steeds krappere arbeidsmarkt in Amerika blijft de opwaartse loondruk beperkt en onder controle. Wellicht mede omdat de participatiegraad nog steeds matig is.

Het aantal nieuwe banen, verloop van het uurloon en arbeidsparticipatiegraad zijn belangrijk met het oog op het beleid van de Amerikaanse centrale bank Federal Reserve (Fed). Hoe lager de loondruk, hoe kleiner de kans dat de Fed snel weer de rente gaat optrekken.

En dat de rente voorlopig ongewijzigd blijft, bleek uit de toelichting van de Amerikaanse centrale bank. De Fed-leden voorzien niet langer meer grote 'onzekerheden' voor de Amerikaans economie en het huidige monetaire beleid is passend bij het stabiliserende groeitempo. Voor 2020 en 2021 voorziet de Fed een economische expansie van respectievelijk 1,9% en 2,0% waarbij het werkloosheidspercentage zich op de huidige lage niveaus handhaaft. Hiermee schetst de FED een positief beeld van de Amerikaanse economie.

De verwachting is wel dat de onrust door de Amerikaans-Chinese handelsoorlog en geopolitieke spanningen blijven aanhouden geeft de FED aan. Een escalatie kan ervoor zorgen dat de Fed alsnog moet bijspringen met een renteverlaging. De centrale bank bevestigde zijn neutrale positie door te stellen dat berichtgeving over handelsontwikkelingen worden gevolgd, maar pas tot actie zal leiden bij een grote negatieve economische impact. Een geruststellende gedachte voor beleggers zullen we maar zeggen.

## Europa

De ECB besloot in december om de rente ongemoeid te laten. Voor nu blijft de herfinancieringsrente op 0%. Dat betekent dat banken gratis geld kunnen lenen bij de ECB. De depositorente blijft gehandhaafd op min 0,5%. Daardoor moeten banken betalen om geld bij de ECB te stallen. De rentetarieven blijven op de huidige, lage

niveaus totdat de inflatie in de buurt van de 2% komt, herhaalde de bank.

Tevens maakte Christine Lagarde bij haar eerste rentebesluit als centralebankpresident een duidelijke pas op de plaats. Het beleid van de ECB gaat in 2020 op de schop. Dat kondigde Lagarde aan in haar eerste persconferentie. Vanaf januari gaat een 'uitgebreide' herziening van het ECB-beleid van start, aldus Lagarde. De uitkomsten daarvan worden voor het eind van dit jaar verwacht.

'Het is hoogste tijd om kritisch naar het monetair beleid te kijken', kondigde de Française aan. De laatste keer dat het beleid van de ECB onder de loep werd genomen was in 2003, kort nadat de euro in meerdere landen de officiële munteenheid werd. De wereld is volgens Lagarde sindsdien sterk veranderd. Ze wees in dat verband op technologische ontwikkelingen, klimaatverandering en de toenemende ongelijkheid.

Centraal in de herziening staat een nieuwe inflatiedoelstelling. Om deze opnieuw vast te stellen zal de ECB onder meer het Europees Parlement en academici raadplegen, zei Lagarde. De ECB zal daarnaast nauw samenwerken met de landelijke centrale banken. Volgens de ECB-voorzitter is het een 'geschikt moment' om iedereen weer om tafel te krijgen. Een frisse aanpak kan ons inziens een positieve en welkome impuls geven aan de economie in de Eurozone en dit is zeker nodig.

Duitsland bezorgt de belegger een groot vraagstuk en trekt een sterke wissel op de groei van de economie in de Eurozone. Met een bbp-groei van 0,1% in het derde kwartaal van dit jaar is de Duitse economie ternauwernood aan een recessie ontsnapt en presteert het land momenteel niet veel beter dan Italië.

De economische zwakte komt vooral door problemen in de autosector: sinds begin 2018 is de productie van Duitse motorvoertuigen met bijna 20% gedaald. Aangezien de autosector goed is voor 5% van het Duitse bbp en werkgelegenheid biedt aan ruwweg één miljoen mensen, tikt de forse vraaguitval in de auto-industrie ook macro-economisch vrij hard aan.

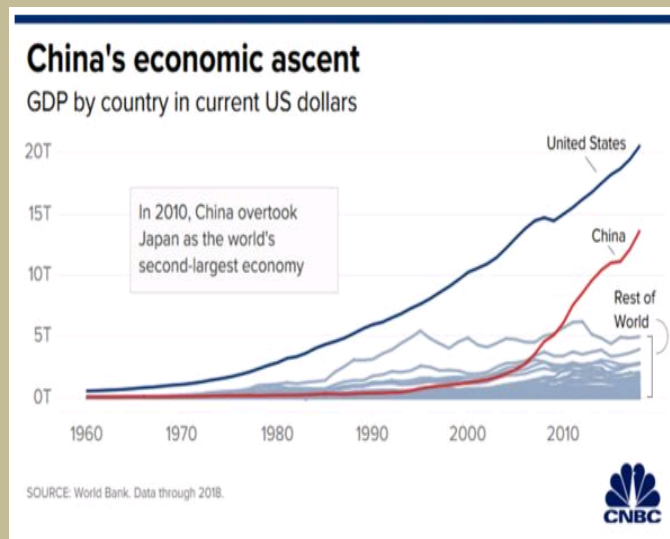
De zwakte in de Duitse auto-industrie is vooral veroorzaakt door problemen om te voldoen aan nieuwe Europese emissiestandaarden en door een sterke vraaguitval uit China. De Chinese vraaguitval zelf is overigens ook te relateren aan nieuwe lokale emissiestandaarden.



Daarnaast zien we dat Duitsland deze eeuw veel sterker afhankelijk is geworden van export, in het bijzonder de export naar China. In 2000 bedroeg het aandeel van export naar China nog 2%, maar dit is gestegen naar 7% in 2019. Vooruitkijkend belooft de inkoopmanagersindex voor de Duitse industrie nog weinig goeds en is een afvallende economische activiteit in de industrie iets waar we serieus rekening mee moeten houden. Daarnaast hangt de dreiging van Amerikaanse importheffingen op Europese auto's nog steeds als een zwaard van Damocles boven de auto-industrie.

### China/Emerging Markets

Belangrijkste nieuws is nu dat China in het weekend 13 januari tot 15 januari as. een handelsdelegatie naar Washington stuurt om het eerste deel van een handelsakkoord te tekenen. Trump gaf al eerder aan dat het akkoord op 15 januari getekend zou worden, maar bevestiging van Chinese zijde is altijd uitgebleven. Nu wordt dit ook vanuit Chinese nieuwsbronnen gemeld en bevestigd. Enig minpuntje is, dat Xi Jinping niet zelf bij de ondertekening aanwezig zal zijn, maar dat mag de pret niet drukken. Met het ondertekenen van dit deel akkoord is de kogel door de kerk en is een belangrijke horde genomen.



We zien in de grafiek dat China in de laatste 20 jaar een explosieve groei heeft gekend. Dit is ook een periode geweest waarbij China niet te maken kreeg met beperkende handelsmaatregelen. Nu met de handelsoorlog lijkt China harder geraakt te worden dan de Verenigde Staten.

De grote vraag is, of het huidige groeitempo van iets meer dan 6% kan worden gehandhaafd. Een verwachte groei van 6% of meer lijkt nog altijd vrij aanzienlijk, maar het waren jarenlang dubbele cijfers en de verdere afvlakking van de groei kan grote gevolgen hebben voor het economisch vertrouwen in het land, maar ook het vertrouwen van de eigen bevolking.

De prijzen van voedsel bijvoorbeeld zijn het afgelopen jaar met 10% tot 15% gestegen in China. De prijs van varkensvlees is in deze periode zelfs verdubbeld. Chinezen worden hiermee gedwongen om hun dieet te veranderen. Uit onderzoek blijkt dat het optimisme van Chinezen de afgelopen jaren is gedaald. De gemiddelde Chinees is minder optimistisch dan twee, of vier, of zes jaar geleden. Met de lagere groei is het twijfelachtig of de Chinese economie de Amerikaanse in het komende decennium zal inhalen.

De belastinginkomsten stijgen momenteel minder snel dan waarop Peking had gerekend. Daardoor heeft de Chinese regering minder mogelijkheden om de economie voldoende te stimuleren. De vastgoedmarkt heeft daar al enige tijd last van. Het zorgt ervoor dat China gebaat is bij het sluiten van meerdere handelsakkoorden met de VS om zo de impact van de heffingen op de eigen economie te minimaliseren.

### Monetaire en budgettaire steun

De Chinese beleidsmakers leggen meer nadruk op de risico's op de langere termijn in de economie, waardoor de stimulering van overheidswege doorgaans nog met mate wordt toegediend. Maar geluiden gaan nu op dat er toch snel extra steun nodig is om de economische groei aan te zwengelen, gezien de uitdagende externe omgeving en matig presterende binnenlandse economie.

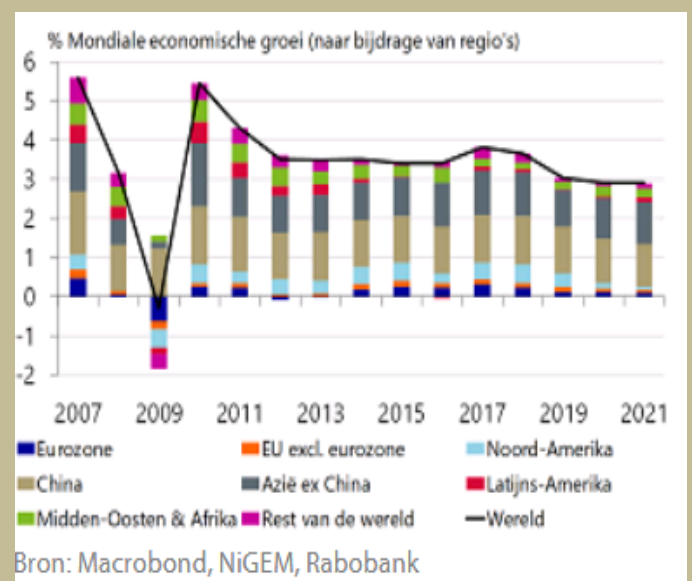
De centrale bank van China zal een strak monetair beleid blijven voeren en het doorvoeren van renteverlagingen zal lastig zijn, vanwege de inflatoire druk die uitgaat van bijv. de stijgende varkensvleesprijzen. Er zal meer accent op budgettaire stimulering gelegd worden om de groei te stabiliseren. Mogelijk vergroot de overheid het begrotingstekort naar ruim 3% om meer te kunnen

investeren in bijvoorbeeld infrastructuur. Verder zullen meer kapitaalmarkthervormingen worden doorgevoerd. Al met al blijft China een speler van formaat en is zij niet meer weg te denken uit de beleggingswereld.

### Beleggingsvisie

We verwachten in 2020 geen wereldwijde recessie. Wel zal de economische groei in 2020 naar verwachting verder afzakken naar ongeveer 3,0%, aldus marktanalisten. China en Azië leveren hierin zichtbaar de grootste bijdragen. De Eurozone, mede door Duitsland, blijft duidelijk achter. (zie grafiek onder)

Overigens is een lager economische-groeipercentage niet persé slecht nieuws voor beleggers. Kijk maar naar 2018 en 2019. In 2018 bedroeg de groei nog 3,8% maar was het voor beleggers een van de slechtste beleggingsjaren sinds de crisis. In 2019 zien we het tegenovergestelde: de wereldwijde economische groei zwakt af tot het laagste niveau sinds 2009, maar de rendementen zijn ver boven de verwachting uitgekomen.



We gaan voorsnog uit van een lage(re) economische groei en een verbeterend geopolitiek klimaat waarbij risico's verder zullen afnemen. De handelsoorlog tussen de VS en China zal waarschijnlijk niet verder escaleren, zij het dat er nog een lange weg is te gaan en er komt hoogstwaarschijnlijk geen 'no-deal'-brexit.

Natuurlijk komen er altijd nieuwe onzekerheden. Eén die we zeker zien aankomen, zijn de Amerikaanse presidentsverkiezingen. Een kansrijke campagne van een meer linkse kandidaat zoals Elisabeth Warren zal door de financiële markten in eerste instantie als een bedreiging worden gezien.



Overzicht marktprestaties

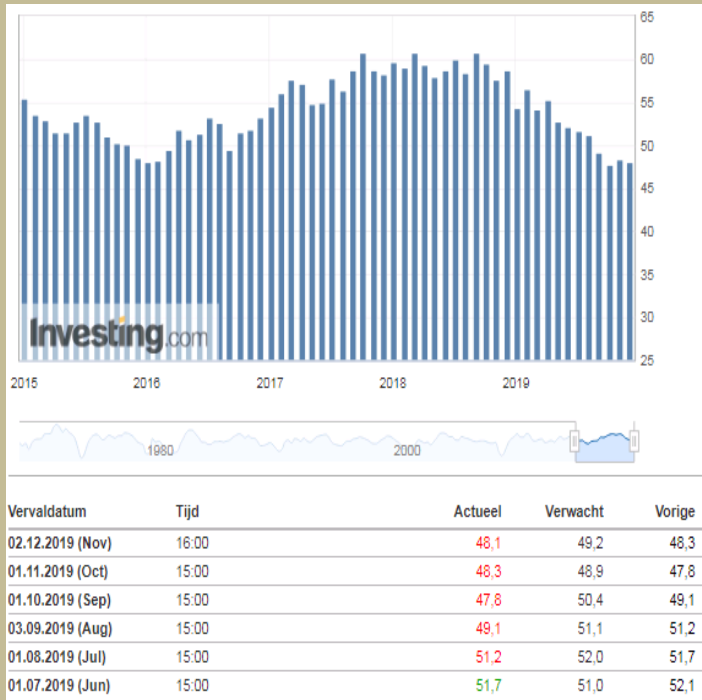
Benchmark	30-nov-19	31-dec-19	Performance dec	Performance 2019
MSCI World	2.292,26	2.358,47	2,89%	25,19%
AEX (Ned)	597,27	604,58	1,22%	23,92%
DAX (Dui)	13.236,38	13.249,01	0,10%	25,48%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3.703,58	3.745,15	1,12%	27,19%
Dow Jones Ind (VS)	28.062,50	28.644,60	2,07%	22,79%
S&P 500 (VS)	3.144,24	3.239,88	3,04%	29,24%
Nasdaq (VS)	8.403,68	8.972,60	6,77%	35,23%
Nikkei 225 (Jap)	23.231,93	23.656,56	1,83%	18,20%
Hang Seng (Hong K)	26.339,30	28.357,80	7,66%	10,74%
MSCI Emerging (Opk. L.)	1041,23	1124,21	7,97%	18,33%
Think Global Real Estate	42,77	41,7	-2,50%	18,80%
iShares Barclays Corporate Bonds	134,18	134,53	0,26%	5,33%
iShares Euro High Yield	103,12	105,48	2,29%	5,43%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	162,76	162,04	-0,44%	3,91%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	224,98	223,84	-0,51%	6,17%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	112,23	114,01	1,59%	10,10%
Brentolie	60,75	66,03	8,69%	26,49%
Goud	1.463,91	1.517,38	3,65%	18,30%
Eur/USD	1,1036	1,1231	1,77%	-2,01%

**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.

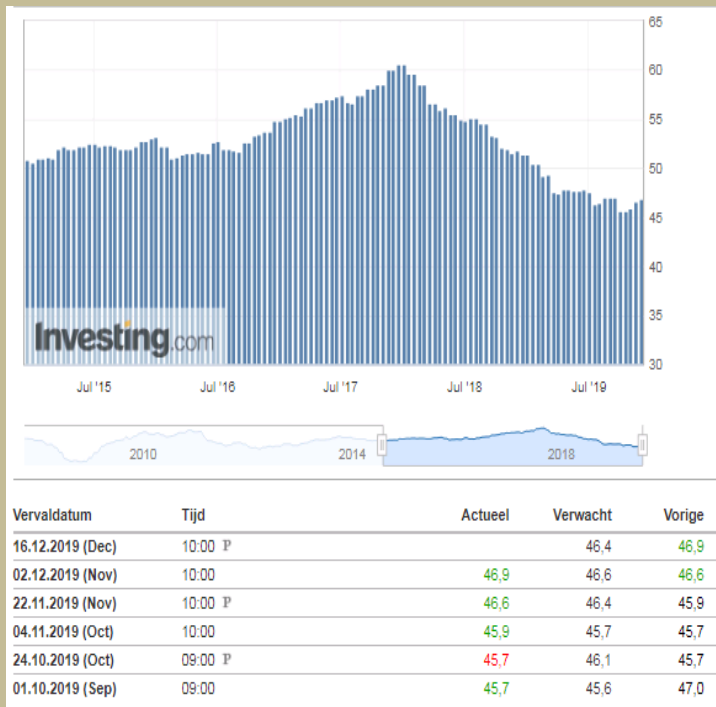
## PMI cijfers belangrijkste landen/regio's

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



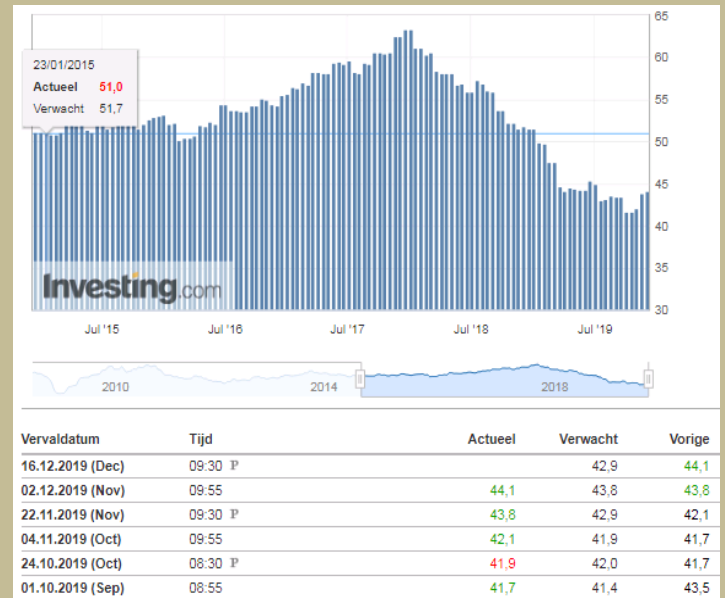
### Eurozone



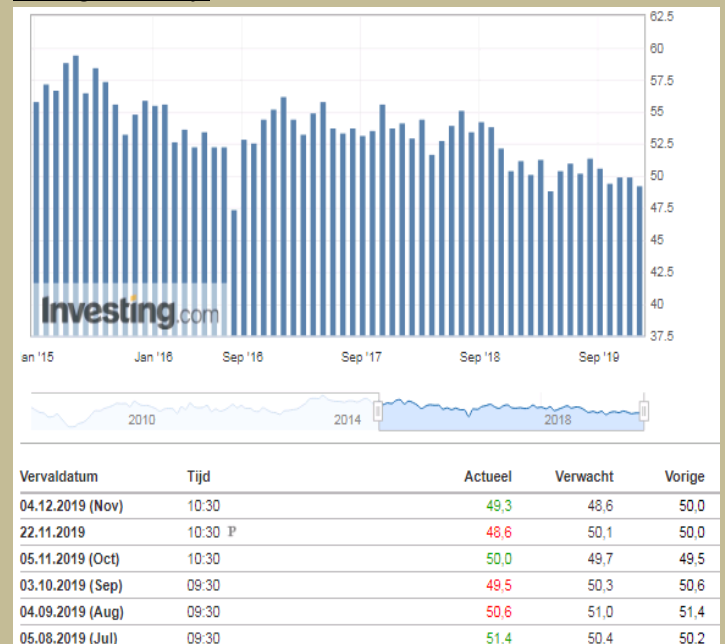
### China



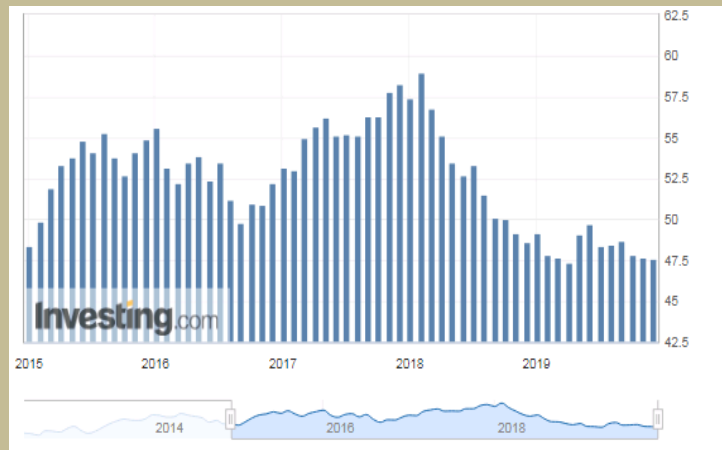
### Duitsland



### Verenigd Koninkrijk

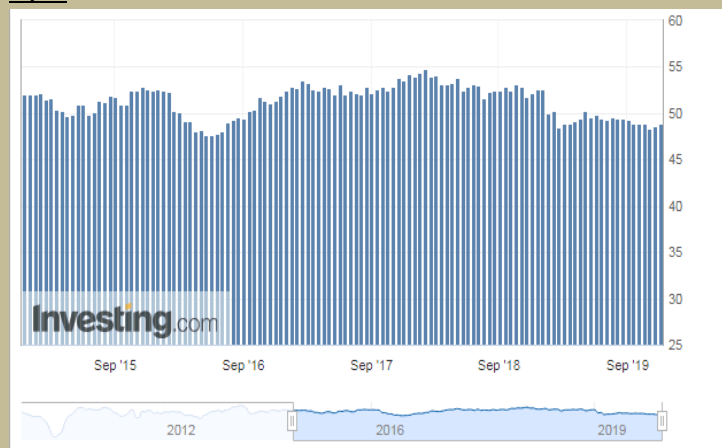


## Italië



Vervaldatum	Tijd	Actueel	Verwacht	Vorige
02.12.2019 (Nov)	09:45	47,6	47,5	47,7
04.11.2019 (Oct)	09:45	47,7	47,6	47,8
01.10.2019 (Sep)	08:45	47,8	48,2	48,7
02.09.2019 (Aug)	08:45	48,7	48,5	48,5
01.08.2019 (Jul)	08:45	48,5	48,0	48,4
01.07.2019 (Jun)	08:45	48,4	48,8	49,7

## Japan



Release Date	Time	Actual	Forecast	Previous
Dec 15, 2019 (Dec)	19:30			48,9
Dec 01, 2019 (Nov)	19:30	48,9	48,6	48,6
Nov 21, 2019 (Nov)	19:30 P	48,6	48,7	48,4
Oct 31, 2019 (Oct)	19:30	48,4	48,5	48,9
Oct 23, 2019 (Oct)	19:30 P	48,5	49,2	48,9
Sep 30, 2019 (Sep)	19:30	48,9	49,3	48,9