



De stemming onder beleggers in de maand januari kende een positief vervolg in februari. Op dit sentiment stegen zowel de aandelen- als de obligatiemarkten verder door, zij het in een iets meer gematigd tempo dan in januari. In december was er nog paniek in verband met een eventueel aankomende recessie, echter nu heeft men de idee dat deze kans is geminimaliseerd. De rigoreuze wijziging in het beleid van de Amerikaanse centrale bank, de 'Fed', is een belangrijke oorzaak van de stemmingswisseling. Centrale bankiers zullen de geldkraan voorlopig niet verder dichtdraaien, dat is duidelijk. In combinatie met een 'zachte' brexit en een duidelijke verwachting van een positieve afloop van de handelsbesprekingen tussen de VS en China welke zijn climax nadert, weegt dit momenteel zwaarder dan de verder gematigde economische groeivoorzichten. Het is de vraag welke factor uiteindelijk het zwaarst zal wegen. Dit is vooralsnog lastig vast te stellen. Wij achten het daarom verstandig om vast te houden aan de neutrale wegging voor aandelen in combinatie met specifieke vastrentende waarden. Dit al dan niet gecombineerd met een vorm van onvoorwaardelijke of voorwaardelijke garantie.

Groeivoorzichten VS

De Amerikaanse economie blijft sterk, maar er verschijnen steeds meer haarscheurtjes. Dit is kort samengevat de boodschap welke Powell in zijn halfjaarlijkse verslaglegging aan het Amerikaans Congres bracht.

De groeibedreigingen voor de VS komen vooral vanuit de mondiale economie, aldus Powell. En dan met name uit China en Europa. Powell verdedigde het minder strakke monetaire beleid van de Fed ook vanwege afnemende inflatie voorzichten. In 2019 wordt nu nadrukkelijk verwacht dat er geen renteverhogingen meer zullen plaatsvinden. Sterker nog, het beleidsrentetarief voor

januari 2020 schatten de financiële markten in op 2,3% en dat ligt 0,1% onder het huidige tarief.

De voordracht van Powell was een bevestiging van de eerder ingeslagen weg; een afwachtende houding van de Fed waarbij beweging afhankelijk is van de macrodata welke in de komende maanden verschijnen. Alleen (sterke) positieve verrassingen in economische groei of inflatie zullen de beleidsrente doen stijgen. En deze kans wordt steeds minder waarschijnlijk.

De economische groei over het vierde kwartaal is nog rond de 2,5% op jaarbasis, maar in het eerste kwartaal van 2019 daalt dit waarschijnlijk naar zo'n 2,0%. Deze voorziene stabilisatie van rond die 2,0%, een neutraal monetair beleid en een licht dalende inflatietrend kan positief gezien worden voor de ontwikkeling van

aandelen. We moeten ons wel zorgen gaan maken als de economische groei verder weg lijkt te zakken tot ver onder deze 2,0%. Dit zal een negatieve invloed hebben op de bedrijfswinsten en zal het vertrouwen kunnen aantasten. Daarvan zijn overigens nu nog geen duidelijke signalen te zien. De arbeidsmarkt in de VS en het consumentenvertrouwen zijn nog onverminderd sterk. Het ligt daarmee in de verwachting dat de afkoelende mondiale economie een zachte landing zal krijgen.

Over de balansafbouw van de Fed wilde Powell niet veel kwijt. De bankreserves moeten boven de \$ 1.000 miljard plus een bepaalde buffer blijven, stelde hij. Bij het huidige afbouwtempo is de Fed tegen eind van het jaar klaar, waarbij de totale balans van de Fed op ongeveer 3.500 miljard USD ligt. Daarmee komt er een eind aan een stuk balansverkrapping. Het is overigens lastig om dit bedrag in een bepaald perspectief te plaatsen.

Momenteel bezit de Fed nog veel staatsleningen met een relatief korte looptijd, tot vijf jaar. Door opnieuw kortlopende leningen te kopen bij aflossing van de oude, is de impact op de economie beperkt. Mocht de Fed besluiten om te gaan herbeleggen in langerlopende leningen, dan zal dit de langetermijnrente drukken. Op deze manier kan de economie worden aangezwengeld als de groei te hard wegzakt. Deze troef heeft de Fed dus nog zeker in handen in geval dat.

Europa

De voorlopige inkoopmanagersindexcijfers (PMI's) over februari voor de eurozone geven een eerste indicatie van de sterkte van de Europese economie. Deze cijfers vielen zeker niet tegen. Echter de industriële sector liet een enigszins vertekend beeld zien wat zorgt voor een nadere bestudering.

Het voorlopige samengestelde inkoopmanagers indexcijfer herstelde van 51,0 indexpunten in januari tot een niveau van 51,4 voor februari. Daarmee blijft dit indexcijfer ruim boven de grens van 50 punten, het zogeheten omslagpunt voor groei of krimp van de economische activiteit.

Het directe gevaar voor een recessie in de eurozone, waar even sprake van was vanwege de tegenvallende groei in Duitsland, is in het eerste kwartaal geweken. Het economische groeitempo bedraagt 0,1% tot 0,2% per kwartaal en dat is vrijwel het niveau van het derde en vierde kwartaal 2018. De eurozone zal dit groeitempo moet kunnen vasthouden, voornamelijk geholpen door de consument. Positief is dat het Duitse PMI-cijfer

herstelde door vooral de sterke binnenlandse vraag (diensten). Ook in Frankrijk trad herstel op. Daar werd het nieuws van de gele-hesjes-beweging naar de achtergrond verbannen wat vooral consumenten blijkbaar weer enthousiaster maakte. Zorgwekkend is wel dat de economische groei buiten Frankrijk en Duitsland licht vertraagt. Italië blijft dit kwartaal waarschijnlijk in een recessie en kan de nodige stress veroorzaken wat betreft hun begrotingsdoelstellingen.

De industriële sector in de eurozone, goed voor 20% van het bruto nationaal product, krijgt het zichtbaar moeilijker. De productie zakte in tot een vijfjarig dieptepunt. Ook is er sprake van een terugvallende instroom van binnenlandse order en exportorders. Dat staat een herstel van de industriële sector in de eurozone op korte termijn in de weg.

Met name de Duitse industrie zakte binnen de Eurozone weg en liet een duidelijke verkrapping zien. De Duitse industrie is namelijk sterk afhankelijk van export. De nieuwe orderinstroom liet eveneens een forse daling zien. Daarnaast krompen de exporten naar China. De exporten bepalen voor ongeveer 45% de Duitse economie en voor de eurozone is dat 27%. Aan de andere kant biedt de grote dienstensector een belangrijk tegenwicht voor de Duitse economie. Het activiteitsniveau in deze sector trok flink aan in februari. Het zorgt ervoor dat de gehele economische groei aan de goede kant van de streep blijft.

De verslechterende industriële marktomstandigheden zullen wellicht hun weerslag hebben op de bedrijfscijfers over het komende eerste kwartaal. De toonzetting bij de jaarcijfers uit de industriële sector was overigens al terughoudend. Er werd daarbij gemeld dat prijzen onder druk stonden, maar dat de orderinstroom in het vierde kwartaal op peil bleef. Die orderinstroom lijkt nu meer in het gedrang te komen en deze ontwikkeling zullen wij scherp blijven volgen.

Groei China toch voldoende

De gemiddeld genomen gunstige Chinese export- en importcijfers en grotere kredietverlening lijken een voorbode te zijn van beterschap voor de Chinese economie? Daar lijkt het inderdaad op, maar voorzichtigheid is geboden bij het bestuderen van deze data.

China verwacht namelijk dit jaar een lagere economische groei dan eerder gedacht. Dat heeft premier Li Keqiang onlangs gezegd bij de opening van de jaarlijkse zitting

van het Volkscongres, het Chinese parlement. De groei van de Chinese economie komt dit jaar vermoedelijk rond de 6% uit. (de afgegeven range is tussen de 6,0% en 6%) . Eerder werd uitgegaan van een groei van 6,5%. Om de economie toch te stimuleren, gaan de belastingen dit jaar drastisch omlaag.

Het is voor het eerst dat Beijing een marge in de groeiraming inbouwt. Als de groei aan de onderkant van die marge uitvalt, zou het om de traagste groei in China in bijna dertig jaar tijd gaan. Vorig jaar groeide de Chinese economie nog met 6,6%, het laagste percentage sinds de jaren negentig.

De meest recente Chinese handelscijfers lijken een vertroebeld en te rooskleurig beeld te geven. Veel fabrikanten en groothandelaren anticipeerden op de handelsoorlog en de komende heffingen door nog 'op tijd en veel' in te kopen. Ze kochten namelijk meer goederen dan ze op korte termijn eigenlijk nodig hebben. Dergelijke naar voren gehaalde transacties zorgen voor een "opleving" van de handelscijfers. De positieve cijfers weerspiegelen niet noodzakelijk de échte onderliggende gang van zaken.

Volgens premier Li valt de economische groei dit jaar tegen door de slepende handelsoorlog met de Verenigde Staten. Beide landen bestoken elkaar al geruime tijd met importheffingen. Daardoor daalde vorig jaar de internationale vraag naar Chinese producten. Ook het consumentenvertrouwen in het land nam hierdoor af. Li belooft nu om de "handelsrelatie tussen de VS en China te stimuleren", maar kwam niet met definitieve concrete voorstellen daartoe.

De recent afgekondigde belastingverlagingen kosten de Chinese schatkist omgerekend zo'n 263 miljard euro. Ook verhoogt de Chinese regering de investeringen in de infrastructuur. China is de tweede economie ter wereld en een stagnerende economische groei kan gevolgen hebben voor de rest van de wereld.

Het is wel goed om te zien dat de monetaire stimulering van de economie, door de Chinese centrale bank, volop gaande is en dat bedrijven meer en meer kredieten opnemen. Dat is een belangrijke tegenhanger voor de aangekondigde afzwakkende economische groei. Banken zullen mogelijk nog meer ruimte gaan krijgen voor kredietverstrekking, omdat ze minder reserves hoeven aan te houden bij de centrale bank. De

binnenlandse vraagzijde van de Chinese economie wordt hiermee aangewakkerd. Maatregelen dus welke de Chinese economie medio dit jaar blijvend kunnen ondersteunen.

De onderhandelingen in de Amerikaans-Chinese handelsoorlog duren al maandenlang, maar afgelopen week zijn er duidelijke witte rooksignalen gegeven. Het lijkt erop dat de VS en China zéér dicht bij een handelsakkoord zijn. Mocht dit inderdaad het geval zijn, dan zal de markt dit voorlopig gerust stellen.

Conclusie

Waar eind december veel slecht nieuws in de koersen was verwerkt, lijken aandelenbeleggers nu in het eerste kwartaal van 2019 definitief uit te gaan van een goede afloop van de handelsoorlog en de zachte landing van de brexit en van een stabilisatie van de wereldeconomie.

De laatste maanden is er duidelijk sprake geweest van doorlopend uitstel van belangrijke politieke beslissingen welke economische van groot belang zijn. Door dit doorlopend uitstel zien we dat de financiële markten, ondanks de zogeheten 'spike' beweging op de aandelenbeurzen (vanaf december jl. tot heden) afwachtend blijven. Het wachten is op duidelijkheid omtrent de afloop van de handelsoorlog, brexit en andere lopende vraagstukken. De tijd zal het leren, maar de historie leert dat verwachtingen voortdurend moeten worden aangepast. En juist in deze tijd zien we dit doorlopend gebeuren.

Wij achten het dan ook verstandig om vast te blijven houden aan onze huidige beleggingsvisie. We hanteren een neutrale wegging voor aandelen en een onderwogen positie in obligaties gezien de zeer lage renteniveaus. Ook hebben we al wat langer ruimte ingebouwd om een deel van het vermogen als liquiditeit op te nemen.

Wij zijn wat betreft het maandbericht aan het bekijken om deze in een kortere opzet aan u te presenteren. Dit komt naar onze mening ten goede aan de lezer, omdat deze een duidelijk en bondiger overzicht heeft van de ontwikkelingen op de markt. Deze nieuwe vorm zal in april of uiterlijk mei worden gepresenteerd.

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	Neutraal

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

Benchmark	31-jan-19	28-feb-19	Performance periode	Performance 2019
MSCI World (USD)	2.033,00	2.085,84	2,60%	10,72%
AEX (Ned)	520,63	541,05	3,92%	10,90%
DAX (Dui)	11.170,10	11.515,64	3,09%	9,06%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3.156,85	3.298,26	4,48%	12,01%
Dow Jones Ind (VS)	25.071,81	26.030,10	3,82%	11,59%
S&P 500 (VS)	2.707,81	2.784,50	2,83%	11,08%
Nasdaq (VS)	7.281,74	7.532,53	3,44%	13,52%
Nikkei 225 (Jap)	20.770,00	21.490,00	3,47%	7,37%
Hang Seng (Hong K)	27.892,30	28.607,80	2,57%	11,71%
MSCI Emerging (Opk. L.)	1043,23	1061,68	1,77%	11,75%
Think Global Real Estate	38,71	38,92	0,54%	10,88%
iShares Barclays Corporate Bonds	128,74	129,49	0,58%	1,39%
iShares High Yield Corporate Bonds	102,33	103,68	1,32%	3,63%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	156,26	156,68	0,27%	0,47%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	212,63	212,73	0,05%	0,90%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	107,6	107,78	0,17%	4,08%
Brentolie	53,73	56,94	5,97%	9,08%
Goud	1.318,01	1.313,19	-0,37%	2,38%
Eur/USD	1,1446	1,1431	-0,13%	-0,26%
3-maands Euribor rente tarief	-0,332%	-0,326%		

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.