



Ook de maand maart werd door de wereldwijde beurzen positief afgesloten, zij het met een minder grote stijging dan de eerste twee maanden van dit jaar. Het maakt dat het 1<sup>e</sup> kwartaal voor veel beleggers goed is verlopen. Waar men eind vorig jaar nog even moest slikken en genoeg moest nemen met een negatief resultaat, zijn deze verliezen nagenoeg of zelfs meer dan goed gemaakt. De stijging gold niet alleen voor aandelen, maar ook voor obligaties. Verder dalende rentes zorgden bij veel obligaties voor oplopende koersen. De dalende rente werd vooral teweeg gebracht door het beleid van de centrale banken. We zagen al eerder dit jaar dat het tempo van economische groei wereldwijd aan het afnemen is. Dit komt overeen met de, door diverse landen geprojecteerde verlagingen van hun economische groeiverwachtingen. Deze groeiverlagingen zijn voor de grote centrale banken (FED en de ECB) aanleiding geweest om dit jaar geen renteverhogingen meer door te voeren. Dit besluit geeft aan dat de risico's in de markt zeker nog niet verdwenen zijn. Echter daarentegen zien we dat de impact van de ontwikkelingen rondom bijvoorbeeld de Brexit en de lopende handelsoorlog tussen de VS en China haar greep op de markten verliest. De markten hebben dus vertrouwen in, en rekenen inmiddels ook duidelijk op, een goede afloop.

## Verenigde Staten

De Fed (Powell) sloeg onlangs een meer gematigde toon aan over het toekomstige geldbeleid dan verwacht. Wat maakt de Fed ineens zo voorzichtig? Een verder vertragende economische groei?

Powell liet in zijn toelichting op het besluit weten dat economische problemen elders in de wereld, in China, maar vooral in Europa, voor meer tegenwind in de VS zorgen. De economische groeiprojectie werd van 2,3% naar 2,1% voor 2019 gebracht. Daarbij meldde Powell dat de risico's duidelijk aan de onderkant liggen.

De huidige sterke Amerikaanse dollar is een doorn in het oog van de politiek en bedrijfsleven. Deze zorgt voor een verslechtering van de concurrentiepositie op de

wereldmarkten. Een soepeler geldbeleid zal de kracht van de dollar verder weg kunnen nemen.

Belangrijk was de opmerking over de effecten van verbeterende financiële condities (o.a. lagere rentestanden). Die versoepeling lokt blijkbaar veel minder groei uit dan in het verleden. Een signaal dat consumenten en bedrijven vinden dat ze al genoeg schulden hebben en dat een ruimer monetair beleid minder impact zal hebben.

Een tweede reden dat de Fed een nog meer afwachtende houding aanneemt, is de inflatie-ontwikkeling. Die is en blijft erg tam. De Fed-leden voorzien hierdoor dat er geen enkele renteverhoging meer doorgevoerd wordt in 2019. Voor de periode 2020 en 2021 voorzien de beleidsmakers in totaliteit slechts een enkele verhoging.

Sterker nog, de kans op een eerste neerwaartse rentestap begin 2020 behoort ook tot de mogelijkheden.

Het soepelere monetaire beleid van de Fed geeft de centrale banken wereldwijd ook meer mogelijkheden om een ruimer beleid te voeren om zo hun economie te stimuleren. De hieruit voortkomende liquiditeit zal onder andere aandelenmarkten een positieve impuls geven, mits de 'scheurtjes' in de mondiale economische groei en bedrijfswinsten onder controle blijven. Vooral nog zien we dat dit het geval is.

De arbeidsmarktomstandigheden in de VS blijven gunstig. De loongroei begint te versnellen en de werkloosheid neemt per saldo verder af. Het aantal nieuwe banen blijft op een voldoende hoog niveau ondanks de uitglijder in februari. Er zijn geen directe indicaties dat het consumentenvertrouwen onder druk komt en dat houdt de consumptie vooral nog op peil in de VS. Het Amerikaanse consumentenvertrouwen, toonde namelijk een krachtig herstel in maart. De neergang van januari is hiermee bijna geheel teniet gedaan. De gemiddelde burger ziet de toekomst een stuk zonniger in en dat is meestal een voorbode voor aanwakkerende consumptiegroei.

Een minpuntje zien we wel bij de detailhandelsverkopten. Daar zagen we neerwaartse herzieningen over de voorgaande maanden. In december kwam de daling zelfs op 2,3% uit, waar eerder 1,7% was afgegeven. Ook de verkopen over november kregen een kleine neerwaartse aanpassing. In het verlengde van de neerwaartse aanpassingen is de eerder afgegeven economische groei in de VS van 2,6% inderdaad aan de te hoge kant.

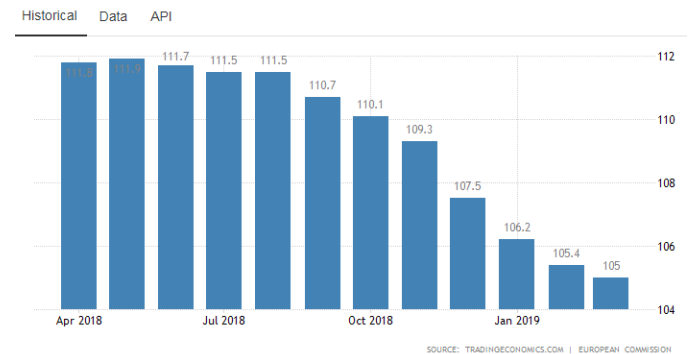
## **Europa**

Afgelopen maand werden er over het algemeen relatief zwakke cijfers m.b.t. het economisch sentiment in de eurozone gepresenteerd. De beleggers echter, trokken zich hier weinig van aan. De Economische Sentiment Indicator van de Europese Unie (ESI-index) liet zien dat de economie van de eurozone duidelijk tempo verliest.

De ESI-index kwam voor februari uit op 105,5 punten, waar economen 105,9 punten verwachtten. Niet geheel onverwachts zagen we vooral de industriële activiteit afnemen. Op landenniveau zijn Duitsland en Italië de achterblijvers. De component nieuwe exportorders voor de industrie kreeg een flinke tegenvaller te verwerken. Gezien de mondiale economische omstandigheden voorzien de ondervraagde ondernemers geen snelle ommekeer. Positief punt is wel dat de orders voor de auto-industrie in maart juist wat opleving lieten zien.

Verder toonde de kredietgroei bij bedrijven (exclusief financiële sector) over februari wel een sterk beeld met 3,7% op groei op jaarbasis. In januari was dat cijfer nog 3,4%. Het geeft aan dat bedrijven blijven investeren.

De huidige stand van de ESI-index (zie grafiek hieronder) komt overeen met een groeitempo van de eurozone-economie van ongeveer 1% op jaarbasis.



Tot nu toe is er geen nieuwe groei-uitglijder te verwachten en dat stelt aandelenbeleggers klaarblijkelijk gerust. Aandelenkoersen reageerden dus niet of nauwelijks op de verslechterde ESI-index. De zorgen over de Europese economische groei verdwijnen daarmee steeds meer naar de achtergrond.

## **Dienstensector blijft overeind**

In de belangrijke en meer op het Europese binnenland gerichte dienstensector is er sprake van een gematigde teruggang. Het activiteitsniveau staat nog steeds op een voldoende hoog peil. De consument blijft besteden.

De component consumentenvertrouwen in de ESI-index steeg licht en ook winkeliers zien het allemaal wat rooskleuriger. Eveneens bleef de kredietgroei van de huishoudens in februari op een prima niveau met 3,3% op jaarbasis. Aandachtspunt blijft de ontwikkeling van de werkgelegenheid. De perspectieven voor werknemers in de industrie nemen af en ontslagrondes kunnen het consumentenvertrouwen temperen.

## **Europese industrie verzwakt wel**

De eurozone zit nu op een economisch groeitempo van iets onder 1% op jaarbasis. Dat is niet spectaculair, maar nog voldoende hoog. Bijzonder is wel dat het grote verschil in economische snelheid tussen de dienstensector en de industrie alsmat groeit.

De samengestelde inkoopmanagersindexcijfer voor de eurozone (PMI) daalde tot 51,3 punten waar 52 punten werd verwacht. Overigens nog wel ruim boven de groeigrens van 50. Het vertrouwensniveau bij Duitse fabrikanten daalde fors tot 44,7 punten, terwijl analisten 48,0 punten verwachtten. De instroom van nieuwe

orders en exportorders was uitermate zwak: een signaal dat de malaise in de Duitse industrie niet zomaar voorbij is. Daarmee moeten wij de komende tijd rekening blijven houden.

## Azië

Een aantal Aziatische inkoopmanagerscijfers (PMI) over de maand maart kwam hoger uit dan verwacht. Voor ons een voorzichtig signaal dat het Chinese monetaire en fiscale beleid aanslaat en de industriële activiteit in de Aziatische regio stimuleert. De voorspellende componenten binnen de inkoopmanagersindices zijn de weg omhoog ingeslagen en dat doelt op een goede start van het tweede kwartaal.

De industriële inkoopmanagersindexcijfer van de Chinese overheid (NBS) alsook het cijfer van onafhankelijk marktonderzoeker Caixin lieten een sterke opleving zien. Beide indices noteren nu weer boven de 50-puntengrens en dat duidt op groei van de Chinese industriële activiteit.

De meer op het binnenland gerichte Caixin-index zat voor het eerst sinds november weer in de lift. Met name de nieuwe exportorders, de totale nieuwe orderinstroom en de werkgelegenheid hebben duidelijk aan deze verbetering bijgedragen. Fabrikanten nemen meer personeel aan om aan de grotere productievraag te voldoen. Dit is hoopvol te noemen, want Chinese consumenten waren de afgelopen maanden terughoudender bij het spenderen. Vooral Europese producenten van consumentengoederen (onder andere auto's) hadden hier flink last van.

In veel Aziatische landen is industrieel herstel terug te zien. In beperkte mate in Japan, maar stevig in bijvoorbeeld Zuid-Korea en Taiwan. Deze twee laatste landen zijn de grote toeleveranciers van halffabrikaten en componenten voor de Chinese economie.

Ook aan China gelieerde landen zoals Vietnam, Thailand en Indonesië deden het aanzienlijk beter dan verwacht. De rode draad in alle cijfers is de oplopende orderinstroom en dat blijkt vaak een goede indicator te zijn voor een aantrekkende wereldhandel.

We juichen nog niet te vroeg, want de lopende handelsbesprekingen tussen de VS en China zijn cruciaal. De laatste ontwikkelingen hieromtrent zijn overigens bemoedigend. Er wordt zelfs gesproken over het naderen van een definitieve oplossing van het handelsconflict. Ook de EU laat steeds meer van zich horen. De EU voert voor bijna \$ 400 miljard in op

jaarbasis vanuit China. Daartegenover staat slechts \$ 200 miljard aan Chinese importen. Deze scheve verhouding is onhoudbaar, aldus de EU. Maar goed, het is bemoedigend om te zien dat de groei van de wereldeconomie meer lijkt te stabiliseren en daar houden wij ons aan vast.

Een sterkere economische groei in opkomende markten, gekoppeld aan de relatief lage waardering en een verruimd monetair beleid geven de aandelen in de opkomende markten weer meer lucht.

## Brexit

Met een uitstel wordt tijd gekocht, maar de onderhandelingen slepen zich al twee jaar voort. Gaan die paar maanden extra dan het verschil maken en leiden die tot een deal waarmee het Britse parlement wel instemt? Ja denken we. Onder druk wordt immers alles vloeibaar zegt het spreekwoord. Er zal zowel voor de EU als het VK een verstandige en ordentelijke deal moeten komen.



Wij dichten het scenario met een uitstel van beperkte duur en uiteindelijk een deal nog steeds de grootste kans toe. Dit scenario zou 'goed' zijn voor het Britse pond en Europese aandelen. De financiële markten lijken hierop al voorgesorteerd te zijn, ondanks de laatste perikelen.

Echter, zolang er geen zicht is op een definitieve oplossing, zal de onzekerheid bij beleggers blijven. Een eventuele harde Brexit is het minst gunstig en kan dan voor sterkere koersbewegingen op de financiële markten zorgen. Vooral omdat beleggers en het bedrijfsleven dit scenario een kleine kans toedichten.

De deadline voor een uitkomst hierin ligt nu op 12 april as. Wat heeft de Britse regering dan voor ons in petto? Aftellen dus.

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

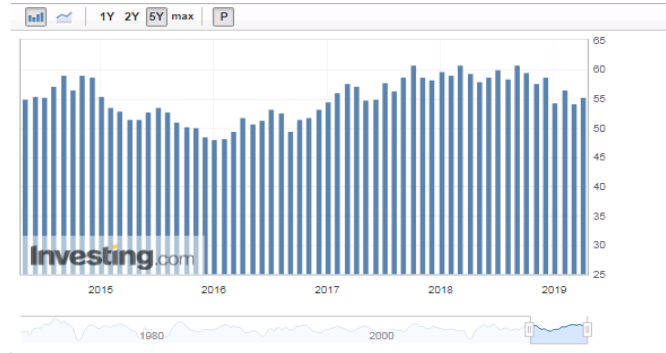
Benchmark	28-feb-19	31-mrt-19	Performance maart	Performance 2019
MSCI World	2.085,84	2.107,74	1,05%	11,88%
AEX (Ned)	541,05	548,98	1,47%	12,52%
DAX (Dui)	11.515,64	11.614,80	0,86%	10,00%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3.298,26	3.375,69	2,35%	14,64%
Dow Jones Ind (VS)	26.030,10	26.094,00	0,25%	11,86%
S&P 500 (VS)	2.784,50	2.851,48	2,41%	13,75%
Nasdaq (VS)	7.532,53	7.729,32	2,61%	16,49%
Nikkei 225 (Jap)	21.490,00	21.492,00	0,01%	7,38%
Hang Seng (Hong K)	28.607,80	29.581,60	3,40%	15,51%
MSCI Emerging (Opk. L.)	1061,68	1065,36	0,35%	12,13%
Think Global Real Estate	38,92	40,47	3,98%	15,30%
iShares Barclays Corporate Bonds	129,49	130,92	1,10%	2,51%
iShares Euro High Yield	103,68	102,69	-0,95%	2,64%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	156,68	158,3	1,03%	1,51%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	212,73	217,39	2,19%	3,11%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	107,78	109,83	1,90%	6,06%
Brentolie	56,94	68,19	19,76%	30,63%
Goud	1.313,19	1.289,51	-1,80%	0,54%
Eur/USD	1,1431	1,1235	-1,71%	-1,97%

**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

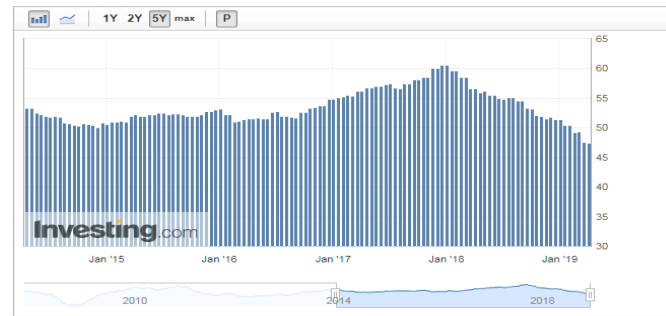
De PMI Productie Index van het Institute of Supply Management (ISM) volgt de hoeveelheid van productieactiviteit van de vorige maand. Deze gegevens worden beschouwd als een zeer belangrijke en betrouwbare economische maatstaf. Als de index een waarde heeft onder 50, ten gevolge van een vermindering in 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



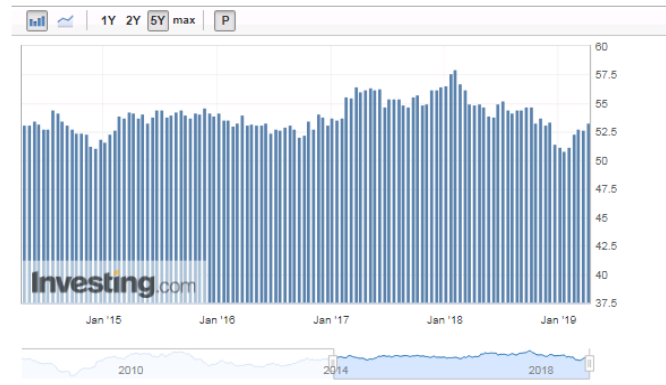
Vervaldatum	Tijd	Actueel	Verwacht	Vorige
01.04.2019 (Mar)	16:00	55,3	54,5	54,2
01.03.2019 (Feb)	17:00	54,2	55,5	56,6
01.02.2019 (Jan)	17:00	56,6	54,2	54,3
03.01.2019 (Dec)	17:00	54,3	57,7	58,8
03.12.2018 (Nov)	17:00	58,8	57,6	57,7
01.11.2018 (Oct)	16:00	57,5	59,0	59,5

Europa



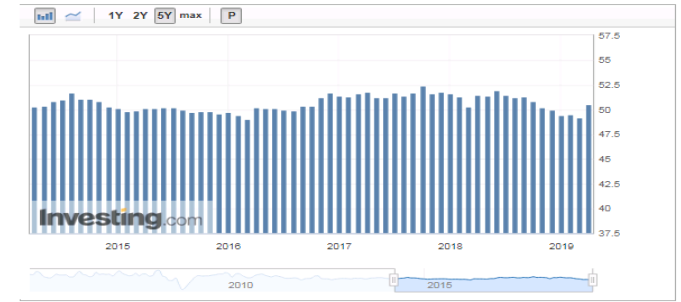
Release Date	Time	Actual	Forecast	Previous
Apr 22, 2019 (Apr)	05:00			47,5
Apr 01, 2019 (Mar)	04:00	47,5	47,6	47,6
Mar 22, 2019 (Mar)	05:00 P	47,6	49,5	49,3
Mar 01, 2019 (Feb)	05:00	49,3	49,2	49,2
Feb 21, 2019 (Feb)	05:00 P	49,2	50,3	50,5
Feb 01, 2019 (Jan)	05:00	50,5	50,5	50,5

Eurozone



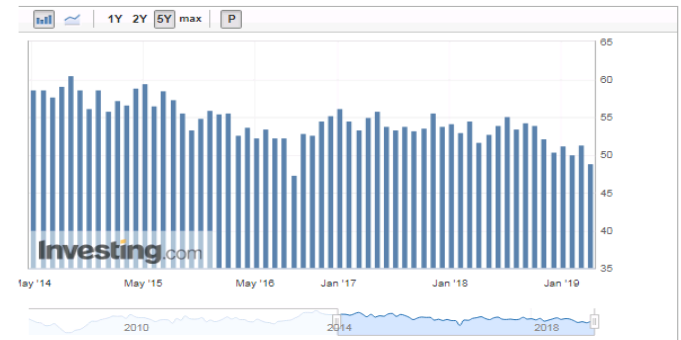
Vervaldatum	Tijd	Actueel	Verwacht	Vorige
22.04.2019 (Apr)	11:00		52,7	53,3
03.04.2019 (Mar)	10:00	53,3	52,7	52,7
22.03.2019 (Mar)	11:00 P	52,7	52,7	52,8
05.03.2019 (Feb)	11:00	52,8	52,3	52,3
21.02.2019 (Feb)	11:00 P	52,3	51,5	51,2
05.02.2019 (Jan)	11:00	51,2	50,8	50,8

China



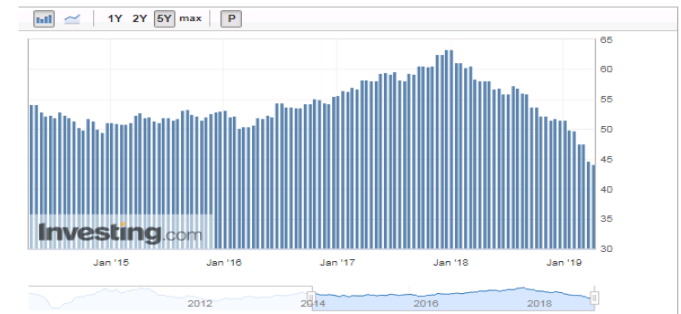
Vervaldatum	Tijd	Actueel	Verwacht	Vorige
31.03.2019 (Mar)	03:00	50,5	49,5	49,2
28.02.2019 (Feb)	03:00	49,2	49,5	49,5
31.01.2019 (Jan)	03:00	49,5	49,3	49,4
31.12.2018 (Dec)	03:00	49,4	50,0	50,0
30.11.2018 (Nov)	03:00	50,0	50,2	50,2
31.10.2018 (Oct)	03:00	50,2	50,6	50,8

Verenigd Koninkrijk



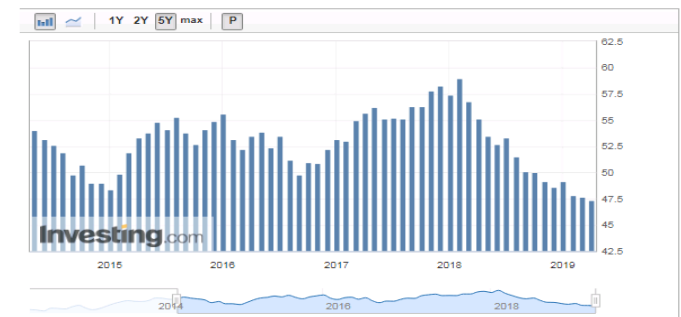
Vervaldatum	Tijd	Actueel	Verwacht	Vorige
03.04.2019 (Mar)	10:30	48,9	51,0	51,3
05.03.2019 (Feb)	11:30	51,3	49,9	50,1
05.02.2019 (Jan)	11:30	50,1	51,1	51,2
04.01.2019 (Dec)	11:30	51,2	50,7	50,4
05.12.2018 (Nov)	11:30	50,4	52,5	52,2
05.11.2018 (Oct)	11:30	52,2	53,3	53,9

Duitsland



Vervaldatum	Tijd	Actueel	Verwacht	Vorige
22.04.2019 (Apr)	10:30		48,0	44,1
18.04.2019 (Apr)	09:30			44,1
01.04.2019 (Mar)	09:55	44,1	44,7	44,7
22.03.2019 (Mar)	10:30 P	44,7	48,0	47,8
01.03.2019 (Feb)	10:55	47,6	47,6	47,6
21.02.2019 (Feb)	10:30 P	47,6	50,0	49,7

Italië



Vervaldatum	Tijd	Actueel	Verwacht	Vorige
01.04.2019 (Mar)	09:45	47,4	47,4	47,7
01.03.2019 (Feb)	10:45	47,7	47,1	47,8
01.02.2019 (Jan)	10:45	47,8	48,8	49,2
02.01.2019 (Dec)	10:45	49,2	48,4	48,6
03.12.2018 (Nov)	10:45	48,6	48,9	49,2
02.11.2018 (Oct)	10:45	48,2	49,7	50,0