



Reikhalzend werd uitgekeken naar de datum 16 november jl. De dag waarop het eerste deelakkoord tussen China en de VS een feit zou worden. Echter deze datum werd doorgerold naar 15 december en een handtekening bleef uit. De tegenstrijdige signalen nadien over de voortgang lijken beleggers niet te raken. Sterker nog, beleggers lieten de aandelenbeurzen in november verder doen oplopen met uiteindelijk mooie koersresultaten op de borden.

Begin november werd vanuit het economisch ministerie van de VS gemeld dat er afspraken waren gemaakt met Peking over het inperken van invoerheffingen. Echter er bleek miscommunicatie. Een dag later sprak Trump dit tegen. De opzet hiervan is gelegen in het feit dat hij, in aanloop naar de vervolgonderhandelingen, zijn handelspositie aan de Chinezen niet te snel wenst prijs te geven met het terugdraaien van heffingen. Daar bovenop kwam het nieuws dat de VS twee wetten aannam die de democratische bewegingen in Hongkong ondersteunen. Een doorn in het oog voor China. Het mocht de financiële markten uiteindelijk niet deren. Er wordt namelijk een akkoord voor het einde van het jaar verwacht, terwijl de datum 15 december nu onlangs door Trump openlijk wordt losgelaten als ultimatum.

De valse start in november maakte daarmee plaats voor optimisme en dit resulteerde in stijgende aandelenkoersen over een breed front. Obligatiekoersen moesten onder druk hiervan wat inleveren en dit zorgde voor het licht oplopen van verschillende renteniveaus. Ook goud als 'veilige buffer' moest afgelopen maand behoorlijk inleveren, bijna 5%. Echter, per saldo doet goud het dit jaar als belegging goed, met dank aan de onzekere ontwikkelingen ten aanzien van de handelsoorlog eerder dit jaar en de renteverlagingen van de Fed. Dit sentiment is nog niet helemaal weg te denken, ondanks het duidelijke optimisme. Men houdt blijkbaar toch nog een (kleine) slag om de arm.

## De VS

De economie in de VS doet het, ondanks de handelsoorlog, goed en toont zich robuust. Over het derde kwartaal werd de economische groei naar boven bijgesteld en kwam uit op 2,1% van eerder 1,9%. Een forse bijstelling. Er kwamen eveneens gunstige macro cijfers naar buiten en dit zorgde ervoor dat de Amerikaanse aandelenbeurzen nieuwe recordstanden opzochten.

Uit het Beige Book van de Federal Reserve kwam ook naar voren dat de vooruitzichten zich voorzichtig blijven verbeteren. De sterke arbeidsmarkt doet de economie goed, want dit blijkt uit de verdere groei van de Amerikaanse consumptie. Fed-voorzitter Jerome Powell herhaalde dat de economie hierdoor fundamenteel sterk is. Tenslotte bestaat de Amerikaanse economie voor het belangrijkste deel uit de binnenlandse consumptie.

Dat de consument zeker nog niet aan vertrouwen inboet, blijkt wel uit de recordcijfers van Black Friday. Veel Amerikanen hebben dan vrij en trekken, in aanloop naar de kerst, massaal de winkelstraat in, uit op zogeheten "super aanbiedingen". De verkopen op Black Friday zijn over het algemeen een goede leidende indicator voor de totale eindejaar verkopen van bedrijven.

Kijken we naar de bedrijfskant en dan met name de Amerikaanse exporterende industrie, dan zien we deze enigszins verzwakken. De verzwakking (wat in dit kader wel een gevolg kan zijn van de handelsoorlog) is niet dusdanig te noemen dat men zich daar op de financiële markten grote zorgen over maakt. Zolang het consumentenvertrouwen maar goed blijft liggen is de gedachte. Echter richting de toekomst moeten we deze ontwikkeling wel scherp blijven volgen.

Dit jaar heeft de Fed de beleidsrente tot driemaal toe verlaagd. Voor Trump is dit niet voldoende en hij ziet graag nog een aantal renteverlagingen tegemoet. Dit ter verdere stimulering van de economie. Dit alles heeft te maken met de aankomende verkiezingen in 2020 waarbij Trump hoog heeft ingezet op een sterke Amerikaanse economie.

Wij verwachten dat Trump zijn zin niet zal krijgen en er voorlopig geen renteverlaging meer doorgevoerd zal worden. Powell spreekt zich in zijn laatste toelichting namelijk zeer positief uit over de huidige economische ontwikkeling en daar past een verdere verlaging van de rente niet bij. Het gevoerde beleid van de FED werpt tenslotte zijn vruchten reeds af.

## Europa

Europa blijft, met betrekking tot economische groei, ten opzichte van de VS sterk achter. We zien een aantal landen in de eurozone blijven verzwakken. Duitsland voert hierbij de boventoon. Duitsland hikte bijna tegen een recessie aan, maar wist dit te vermijden door in het derde kwartaal een minimale groei van 0,10% te noteren. We zien deze zwakte ook terugkomen in de laatste PMI cijfers. Nog steeds ruim onder de 50 punten. Ditzelfde beeld geldt ook veel andere Europese landen, zij het in iets mindere mate.

De Duitse centrale bank verwacht dat de huidige ondermaatse prestatie van de Duitse economie zal aanhouden tot aan het einde van dit jaar, uitlopend naar het eerste kwartaal van 2020. Geen nieuws waar men vrolijk van wordt zou je zeggen, maar de prestaties zullen naar verwachting niet verslechteren, aldus de Bundesbank. De economische productie is zogezegd momenteel aan het stagneren. Een schrale troost in onze ogen.

De handelsoorlog treft Europa en met name Duitsland. Om de dreigende invoerheffingen van Trump op Europese auto's voorlopig van tafel te halen, hebben Duitse autoproducenten aangegeven meer te willen investeren in de bouw van auto's in de VS. De Duitse autobouwers zijn direct en indirect goed voor 200.000 banen in de VS. Een aantal toezeggingen zijn al gedaan en als de heffingen hiermee kunnen worden voorkomen dan kan een werkelijke verdere escalatie van de handelsspanningen worden voorkomen.

In tegenstelling tot Duitsland, draait de economie in ons land boven gemiddeld goed in de eurozone. Er wordt door de consument flink uitgegeven en de overheid is haar uitgaven aan het opschroeven. Hoewel de groei al tijden stabiel is, is een belangrijk deel van de groei te danken aan voorraadvorming. Dat kan in het komende kwartaal een drukkend effect hebben als de voorraden weer afslanken. Dit past dan wel in het beeld van een toenemende industriële productie.

Christine Lagarde heeft in haar eerste speech als nieuwe president van de Europese Centrale Bank zich sterk gericht op de overheidsinstanties. Zij doet daarbij een dringend verzoek om te komen tot meer overheidsinvesteringen. Zij vindt dat de ECB niet als enige de economie draaiende kan houden. Het is zaak dat Europa zich moet richten op interne versterking door innovatie en investeringen, zodat de lokale afzetmarkt

groeit. Verder deed zij zich weinig uitspreken over het monetaire beleid. Een teken dat zij voorlopig niet wil sleutelen aan het meest recente beleid dat haar voorganger Draghi heeft uitgestippeld.

Verder gaf zij aan dat de inflatie in de eurozone licht toeneemt, vooral in de dienstensector. Ondanks de terugval in de industrie zien we dat juist deze dienstensector sterk blijft liggen. De prijzen van diensten stegen in november gemiddeld 1,9% waar dat in oktober nog 1,5% bedroeg. Door deze toename valt de gehele kerninflatie hoger uit, van 1,1% naar 1,3%. Dat is voor de ECB goed nieuws. Zij streeft naar een inflatie van net onder de 2%. Mocht deze trend zich volgend jaar doorzetten, dan zou dit kunnen betekenen dat de renteniveaus hun dieptepunt definitief hebben bereikt. Een oplopende rente zal de koersen van obligaties onder druk kunnen gaan zetten. Een belangrijke ontwikkeling om te volgen.

### China/Emerging Markets

De Chinese centrale bank heeft recent het zevendaagse rentetarief verlaagd met 0,05% naar 2,5%. Dit is de eerste verlaging in vier jaar. De stap zelf is niet groot, maar er moet een duidelijk signaal vanuit gaan. De ingreep werd namelijk niet verwacht en het duidt erop dat de Chinese centrale bank de licht terugvallende economie blijvend wil stimuleren. Het beleid is erop gericht om prijzen stabiel te houden en de vermogens van mensen te beschermen tegen inflatie.

Ook is het een groot streven om de yuan flexibel te houden en geen waardevermindering aan te gaan. De opzet hiervan is om de concurrentiepositie te willen verbeteren. Eerder waren er duidelijke maatregelen genomen om de binnenlandse vraag te stimuleren. De eerste effecten hiervan zijn zichtbaar en de uitgaven van Chinese consumenten nemen toe. In november lagen deze uitgaven zelfs hoger dan verwacht.

De binnenlandse vraag zit in de goede versnelling en groeit. Echter de vraag uit het buitenland neemt verder af. Voor de achttiende maand op rij werden er minder bestellingen gedaan vanuit het buitenland. De export heeft last van de Amerikaanse importheffingen op producten uit China en het is nog maar de vraag of die heffingen snel opgeschort zullen worden. Aan de andere kant gaat men er toch stilletjes aan vanuit dat een deelakkoord snel wordt bereikt.

Dit zien we bij de beleggers terugkomen in de vorm van een toename van investeringen in de emerging markets.

De algehele verwachting voor de economische groei in de emerging markets ligt zichtbaar aan de bovenkant en men dicht weer goede kansen toe aan deze regio. Deze groei ligt naar verwachting nog altijd een stuk hoger dan in de reguliere economieën. Ook hebben de lokale centrale banken nog veel mogelijkheden en ruimte om hun economie te stimuleren. Deze ruimte is voor bijvoorbeeld de Eurozone en de VS veel beperkter.

Een steuntje in de rug voor het vertrouwen van beleggers kwam uit de hoek van Hong Kong. De onlusten zijn daar zeker nog niet van de baan, maar de geslaagde beursgang van Alibaba op de beurs van Hong Kong deed beleggers goed. Het is een teken dat de financiële markten ervan uitgaan dat de huidige problematiek aldaar opgelost zal worden. Dit brengt de stabiliteit in de regio weer terug.

### Beleggingsvisie

De Amerikaanse economie ligt er goed bij, zeker als we dit bekijken in het huidige economisch- en zeker ook politiek perspectief. Europa presteert zwak, maar daar ziet het naar uit dat we de ergste verzwakkingen achter de rug hebben. We zien dat enkele vertrouwenscijfers in de EU voorzichtig herstellen en dat de inflatie licht toeneemt. Voor de financiële markten zal de richting op de korte termijn vooral gefocust blijven op het slagen van een eerste Amerikaans-Chinees handelsakkoord.

We handhaven onze huidige neutrale visie voor de portefeuilles en bij een daadwerkelijke handtekening onder een dergelijk handelsakkoord overwegen we sterk deze neutrale visie te verhogen. Gezien het herhaaldelijk uitstellen van de datum van tekenen is er tot nu toe helaas nog niets concreets en blijft er enige onzekerheid bestaan.



Binnen ons beleggingsbeleid brengen wij geen veranderingen aan. Door het uitstel van het deelakkoord China-VS blijven we wel voorzichtig omgaan met het invullen van aanwezige liquiditeiten.

Overzicht marktprestaties

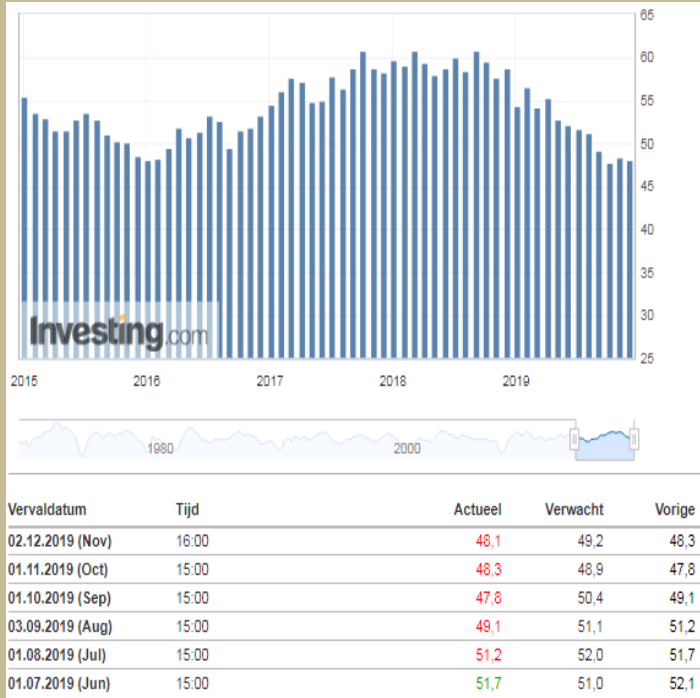
Benchmark	31-okt-19	30-nov-19	Performance nov	Performance 2019
MSCI World	2.233,53	2.292,26	2,63%	21,68%
AEX (Ned)	576,63	597,27	3,58%	22,42%
DAX (Dui)	12.866,79	13.236,38	2,87%	25,36%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3.604,41	3.703,58	2,75%	25,78%
Dow Jones Ind (VS)	27.039,00	28.062,50	3,79%	20,30%
S&P 500 (VS)	3.048,16	3.144,24	3,15%	25,43%
Nasdaq (VS)	8.292,36	8.403,68	1,34%	26,65%
Nikkei 225 (Jap)	22.927,04	23.231,93	1,33%	16,07%
Hang Seng (Hong K)	26.756,53	26.339,30	-1,56%	2,85%
MSCI Emerging (Opk. L.)	1059,21	1041,23	-1,70%	9,60%
Think Global Real Estate	43,05	42,77	-0,65%	21,85%
iShares Barclays Corporate Bonds	134,53	134,18	-0,26%	5,06%
iShares Euro High Yield	102,85	103,12	0,26%	3,07%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	163,39	162,76	-0,39%	4,37%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	227,29	224,98	-1,02%	6,71%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	113,11	112,23	-0,78%	8,38%
Brentolie	59,84	60,75	1,52%	16,38%
Goud	1.512,51	1.463,91	-3,21%	14,14%
Eur/USD	1,1217	1,1036	-1,61%	-3,71%

**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.

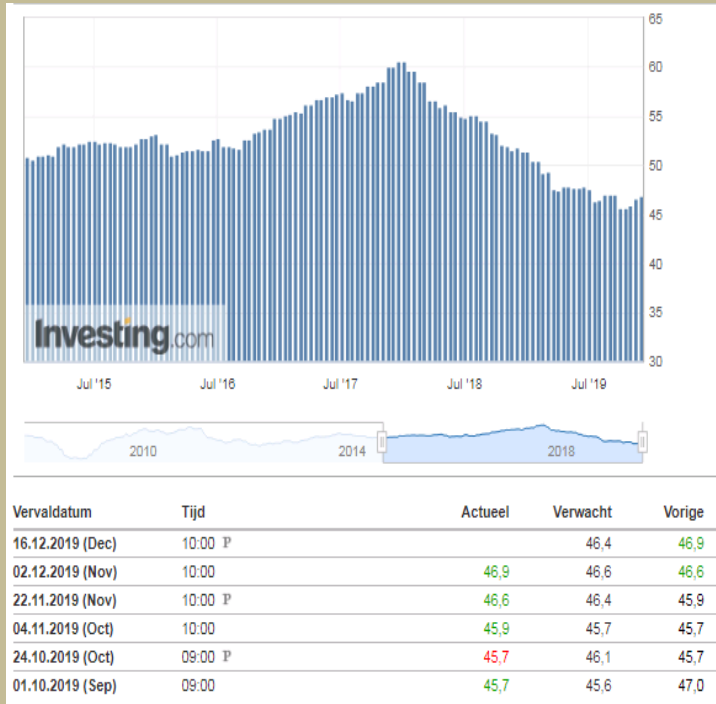
## PMI cijfers belangrijkste landen/regio's

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.

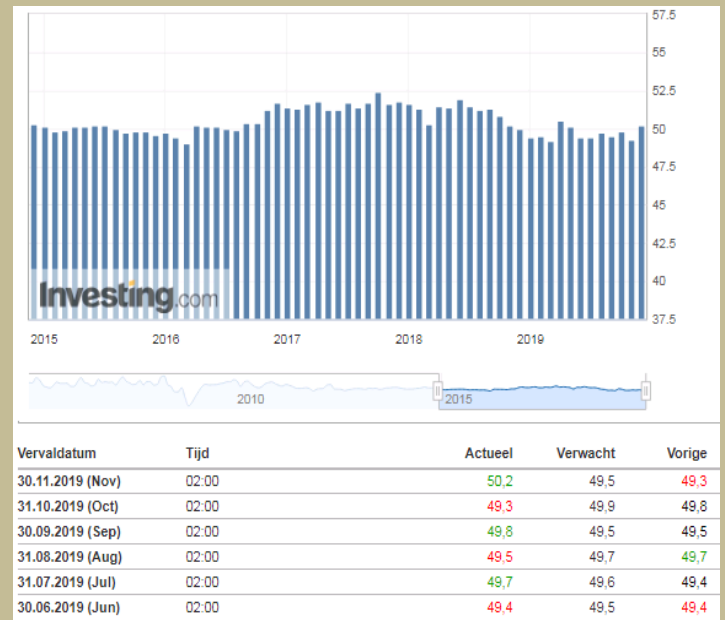
### VS



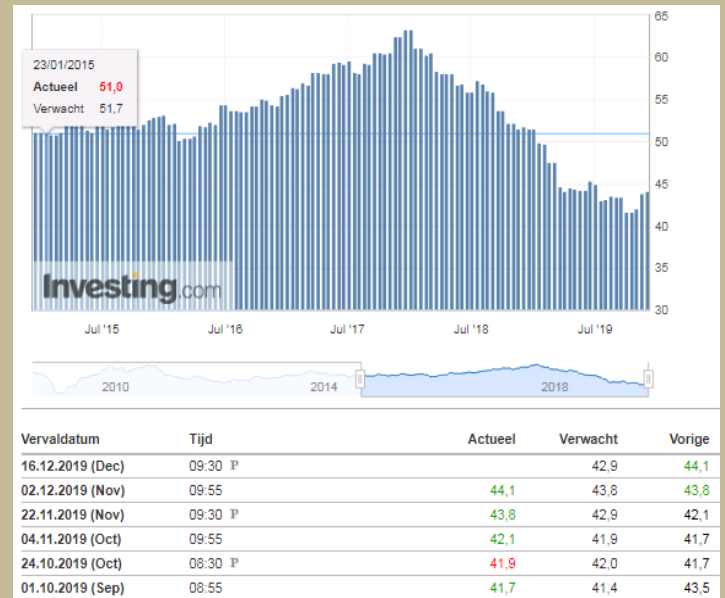
### Eurozone



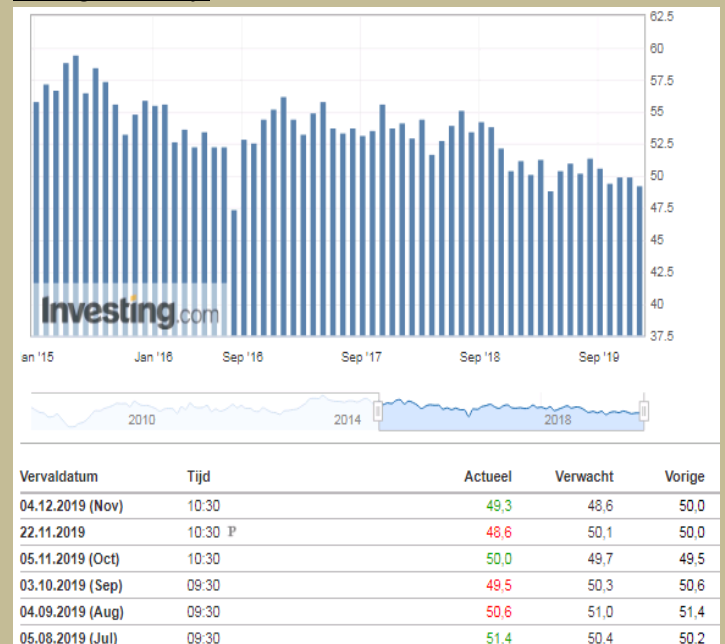
### China



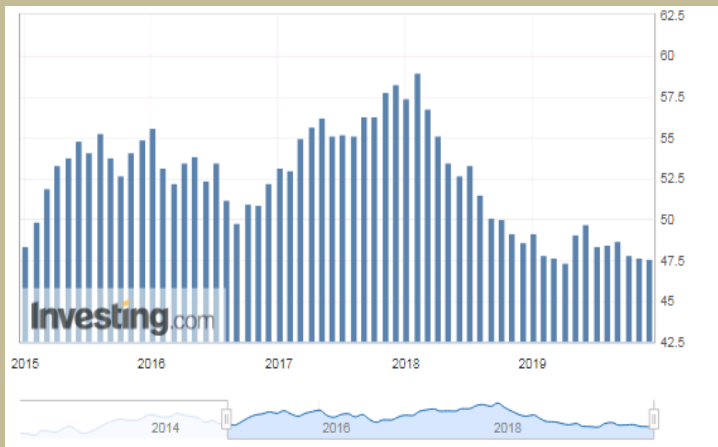
### Duitsland



### Verenigd Koninkrijk

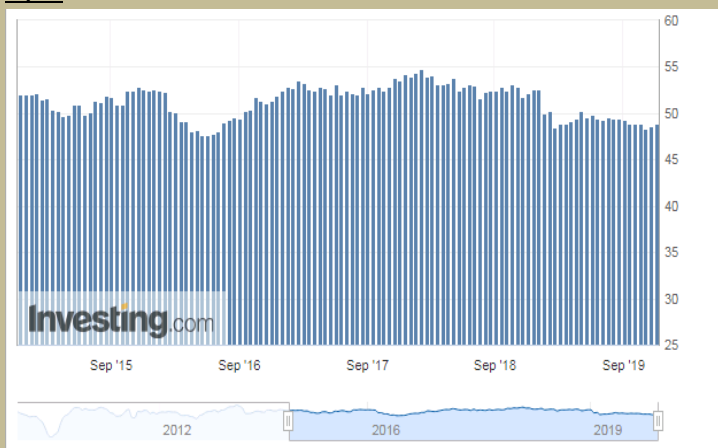


## Italië



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