



Oktober liet positief van zich horen op de aandelenbeurzen met over het algemeen mooie plussen op de bordes. De AEX vormde met een kleine min hierop een verrassende uitzondering. Hoewel de risicofactoren zoals de handelsoorlog, de Brexit en de wereldwijde groeivertraging nog altijd actueel zijn, bereiken verschillende beurzen in binnen- en buitenland nieuwe records. Het zicht op het sluiten van een gedeeltelijke handelsovereenkomst tussen de VS en China ligt duidelijk binnen handbereik. China deed de laatste weken een toegift als het gaat om het invoeren van Amerikaanse landbouwgoederen en het verder definiëren van intellectuele eigendomsrechten. Zaken welke voor de VS een belangrijk issue vormen. De VS zal zich vervolgens milder opstellen als het gaat om het hanteren van importtarieven op Chinese produkten. Halverwege deze maand zal een dergelijke overeenkomst getekend gaan worden. Beleggers zien dit als een zeer goed teken op het verdere verloop van de onderhandelingen in de komende maanden. Dit vertrouwen zien we dus duidelijk terug in de vorm van hogere aandelenkoersen.

De Brexit blijft de markt bezighouden, zij het dat de impact hiervan nagenoeg niet voelbaar is. En zoals verwacht werd de datum 31 oktober als deadline, maar weer eens drie maanden opgeschoven. De vraag is of 31 januari wel enige uitkomst gaat bieden. Een kwartaal meer of minder doet er schijnbaar niet veel toe. Halverwege december gaan de Britten opnieuw stemmen. Daarna wordt het Brexit-verhaal weer intensief opgepakt richting eind januari 2020. De bedrijfsresultaten over het derde kwartaal kenden een goede start en zorgden voor tevredenheid onder de beleggers. Van de tot nu toe uitgebrachte bedrijfsresultaten ligt zo'n 80% boven de verwachting. Deze verwachtingen lagen, om eerlijk te zijn, niet al te hoog. Maar dat mag de pret niet drukken. De obligatiemarkten moesten een kleine stap terugdoen en de belangrijkste renteniveaus stegen met ongeveer 0,20%. Voor de obligatiebeleggingen zorgde dit voor licht dalende koersen.

De VS

Reikhalzend werd uitgekeken naar de beslissing van de FED om de rente wel of niet te verlagen. De markt ging uit van een renteverlaging en voorzitter Powell voldeed aan deze verwachtingen. De rente werd met 25 basispunten verlaagd en de bandbreedte ligt nu op 1,50% tot 1,75%.

Blijkbaar vindt de FED dat de Amerikaanse economie een dergelijk steuntje in de rug nodig heeft. De Amerikaanse economie is inderdaad aan het vertragen. Dit als gevolg van de wereldwijde vertragende groei voortvloeiend uit onder andere de lopende handelsconflicten. Deze derde renteverlaging dit jaar moet ervoor zorgen dat de economische groei in de VS nu op het huidige peil blijft. Fed-voorzitter Powell liet tijdens zijn toelichting overigens weten dat beleggers niet moeten rekenen op een verdere versoepeling van het monetaire beleid.

Een vierde renteverlaging zit voorlopig niet meer in het vat blijkt hieruit. Dit heeft te maken met een naderende oplossing van het handelsconflict tussen China en de VS. Dit zal op economisch vlak duidelijk zorgen voor meer stabiliteit. Een no-deal inzake de Brexit lijkt nu ook ver weg en de kans op een reguliere Brexit lijkt te zijn toegenomen.

Het voorlopig stopzetten van de versoepeling van het monetair beleid door Powell blijft een doorn in het oog van Trump. Hij wenst een verdere reeks van renteverlagingen om zo de onevenwichtigheid tussen de negatieve rentes in een aantal andere landen te verminderen. Of Trump recht heeft van spreken, is nog maar de vraag.

De groei in de VS bedroeg in de maand oktober 1,9% op jaarbasis. Dit lag duidelijk boven de verwachting van 1,6%. Menig analist is van mening dat deze laatste renteverlaging niet echt noodzakelijk was, afgaand op deze cijfers. Het zijn overigens de bovengemiddelde consumentenbestedingen welke de economie op peil houden. Dit ingegeven door een lage werkloosheid en een hoge koopkracht.

Europa

Als we de groei in Europa vergelijken met die in de VS, dan lijkt deze in Europa traag te gaan. Over het afgelopen kwartaal groeide de economie met 0,20%, omgerekend op jaarbasis nog geen 1,0%. Overigens kwam deze aangroei wel boven de verwachting van analisten uit.

Ondanks de relatief lage groei zien we dat de aandelenkoersen verder oplopen. Dit is veelal het gevolg van het stimulerende beleid van de Europese centrale bank. De ECB houdt de rente voorlopig negatief.

Dit zorgt voor een lage aantrekkelijkheid van obligaties. Aandelen daarentegen, met over het algemeen een goed dividend of goede groeivoorzichten, blijven hierdoor gewild. De lage inflatie zorgt ervoor dat een gehanteerde negatieve rente te verantwoorden is door de ECB.

De inflatie doelstelling van 2% is met een huidige inflatie van 0,7% namelijk nog ver weg. De kerninflatie, zonder de fluctuerende prijzen van energie en vers voedsel, steeg daarentegen wel naar 1,1% in oktober. Voor de nieuwe ECB-president Lagarde ligt hier een stevige uitdaging om de inflatie naar de lang gekoesterde gewenste doelstelling van rond de 2% te krijgen. Zij volgt Mario Draghi op, die in zijn acht jaar ambtsperiode de rente nooit heeft verhoogd en deze doelstelling nooit gehaald heeft.



Kunnen we nu eigenlijk stellen dat de economische groei zijn dieptepunt achter de rug heeft? De PMI cijfers laten een kleine opleving zien. In de Eurozone verrassen Spanje, Frankrijk, Oostenrijk en België met positieve groeicijfers.

Hoewel de economische problemen over het algemeen onder controle lijken te zijn, is het wel noodzakelijk dat de PMI cijfers op relatief korte termijn een niveau van groei (>50) bereiken, wat nu nog niet altijd het geval is. De neergang in met name de verwerkende industrie is zorgelijk, vooral in Duitsland. Eerder deze maand verlaagde de Duitse regering wederom de groeiverwachting van de economie voor volgend jaar.

Voor de autosector heeft te maken met een lagere vraag, maar ook andere industrieën die gericht zijn op de export staan onder druk. In het tweede kwartaal kromp de industriële productie met 0,1%.

Als het derde kwartaal ook krimp laat zien, zou er sprake zijn van een recessie. Het zijn de Europese consumenten die met hun consumentenuitgaven ervoor zorgen dat de economie in het algemeen nog groeit. Dit beeld zagen we al eerder in de VS.

Emerging Markets

De economische groei in China kwam over het afgelopen kwartaal uit op 6%. Deze groei is het laagste percentage over de afgelopen 30 jaar. De handelsoorlog blijkt duidelijk van invloed te zijn en dit in negatieve zin, aldus analisten.

De export, import en de binnenlandse bestedingen namen geleidelijk af en ook de autoverkopen daalden voor de vijftiende achtereenvolgende maand.

China blijft echter volhouden dat, gezien het proces van volwassen worden, de economische groei stevig en gezond is. Gezien de huidige omstandigheden is een groei van 6 % juist zeer robuust te noemen aldus Xi Jinping. Hij benadrukte zelf vooral de positieve cijfers; investeringen groeiden met 5,4% in de afgelopen negen maanden, de retail verkopen stegen afgelopen maand met 7,8% en de werkloosheid blijft laag.

Echter, het wordt steeds moeilijker om, gezien de huidige groei, dit jaar een doelstelling van 6,5% groei te gaan halen. Het land heeft daarbij ook te maken met de hoogste inflatie sinds jaren. Dit door oplopende voedsel- en energieprijzen.

De binnenlandse markt kan de impact van de externe ontwikkelingen goed aan. Waar nodig zullen de nodige maatregelen worden genomen geven de Chinese autoriteiten aan. Anti-cyclische maatregelen zijn blijkbaar nodig om investeringen en de consumptie aan te jagen.

We kunnen er niet omheen door te stellen dat de Amerikaanse opstelling in de handelsoorlog effect sorteert. China blijkt toch gevoelig te zijn voor het Amerikaanse protectionisme. Een akkoord met de VS op het handelsfront zou in onze ogen een positief gegeven zijn voor China.

Beleggingsvisie

De mondiale macro economische cijfers laten een vertraging zien, maar een recessie is zeker niet te

verwachten. De groei in de Verenigde Staten is stabiel en stevig. In Europa en Azië is het zaak dat er geen verdere verslechtering optreedt. Het beleid van de centrale banken speelt hierin een zeer belangrijke en stimulerende rol.

De consumentenuitgaven liggen wereldwijd op een stevig niveau en leveren langs deze kant een belangrijke bijdrage. Om de economieën blijvend in het gareel te houden is het wenselijk dat overheden een duidelijke bijdrage gaan leveren in de vorm van investeringen in infrastructuur en onderwijs. Onlangs deed het IMF hiervoor een oproep.

De recente positieve toon in het lopende handelsconflict is reden voor meer optimisme. Echter een definitief akkoord is wel essentieel voor een structurele verbetering van het investeringsklimaat voor bedrijven en het beurs sentiment.

Een eerste deelakkoord tussen China en de VS is nu dichtbij en een ondertekening hiervan volgt spoedig. Dit vormt de eerste belangrijke opstap naar een geheel handelsakkoord tussen de twee grootste economische machten.

Het ziet ernaar uit dat de financiële markten hier alle vertrouwen in hebben gezien de positieve beursstemming in de afgelopen weken. De resultaten van bedrijven over het afgelopen kwartaal zijn tot nu toe bemoedigend te noemen en dragen eveneens hun steentje bij.



Binnen ons beleggingsbeleid hebben wij de afgelopen maand geen directe veranderingen aangebracht, zij het dat we, daar waar een positie liquiditeiten aanwezig is, deze geleidelijk zullen omzetten naar een beleggingspositie binnen de portefeuille.

Overzicht marktprestaties

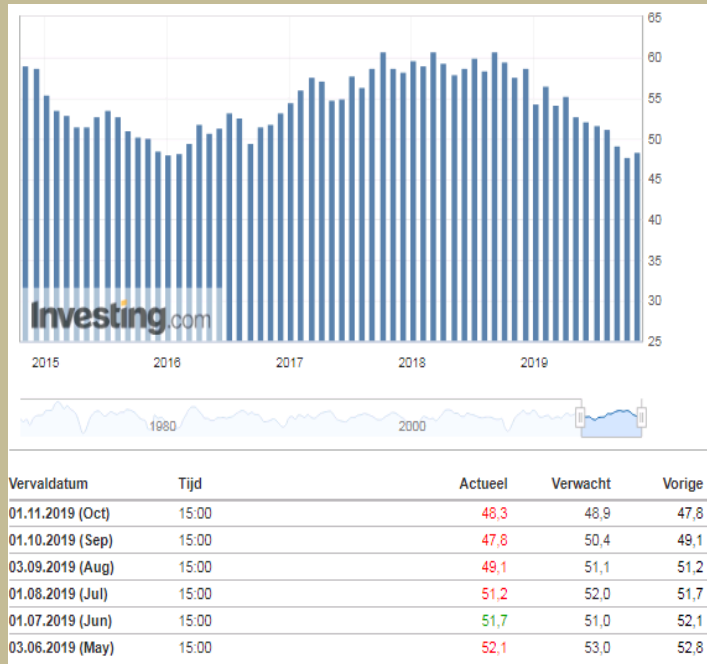
Benchmark	30-sep-19	31-okt-19	Performance oktober	Performance 2019
MSCI World	2.175,54	2.233,53	2,67%	18,56%
AEX (Ned)	580,23	576,63	-0,62%	18,19%
DAX (Dui)	12.431,58	12.866,79	3,50%	21,86%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3.569,45	3.604,41	0,98%	22,41%
Dow Jones Ind (VS)	26.916,83	27.039,00	0,45%	15,91%
S&P 500 (VS)	2.978,59	3.048,16	2,34%	21,59%
Nasdaq (VS)	7.999,34	8.292,36	3,66%	24,97%
Nikkei 225 (Jap)	21.895,00	22.927,04	4,71%	14,55%
Hang Seng (Hong K)	25.994,83	26.756,53	2,93%	4,48%
MSCI Emerging (Opk. L.)	1000,52	1059,21	5,87%	11,49%
Think Global Real Estate	43,34	43,05	-0,67%	22,65%
iShares Barclays Corporate Bonds	134,79	134,53	-0,19%	5,33%
iShares Euro High Yield	103,44	102,85	-0,57%	2,80%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	164,99	163,39	-0,97%	4,77%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	230,76	227,29	-1,50%	7,81%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	113,24	113,11	-0,11%	9,23%
Brentolie	59,36	59,84	0,81%	14,64%
Goud	1.472,39	1.512,51	2,72%	17,92%
Eur/USD	1,0899	1,1217	2,92%	-2,13%

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.

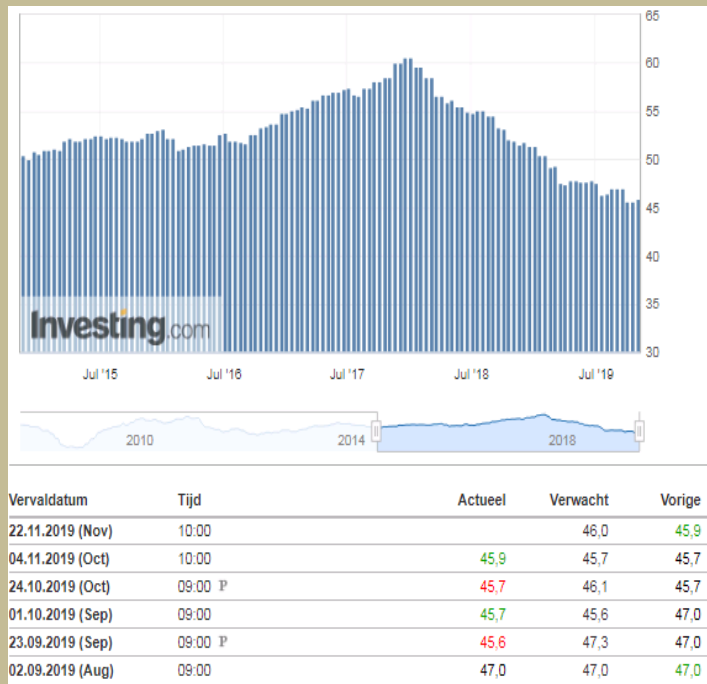
PMI cijfers belangrijkste landen/regio's

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.

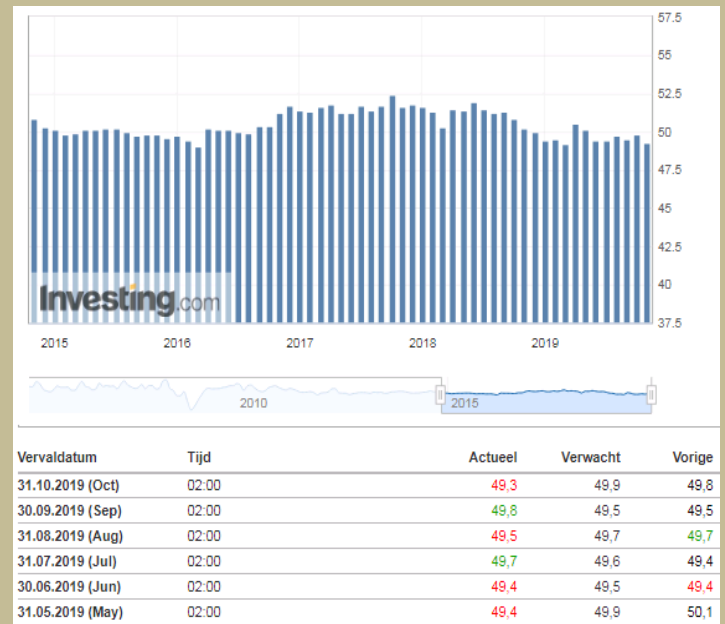
VS



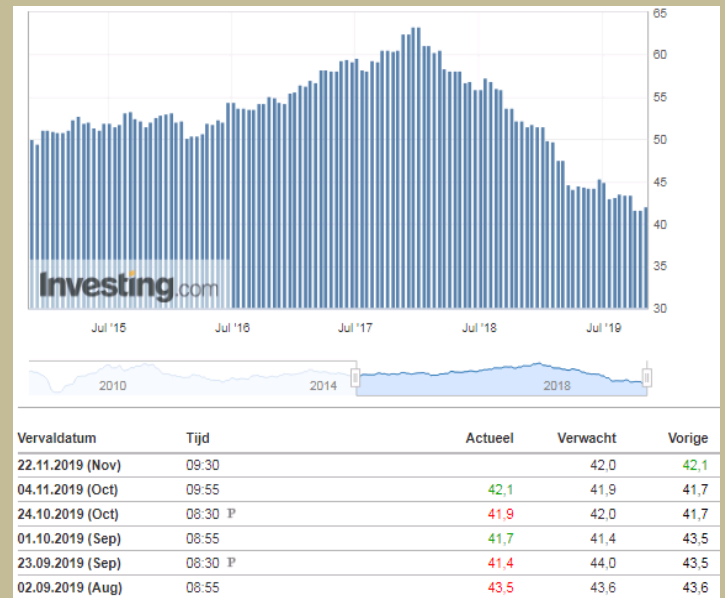
Eurozone



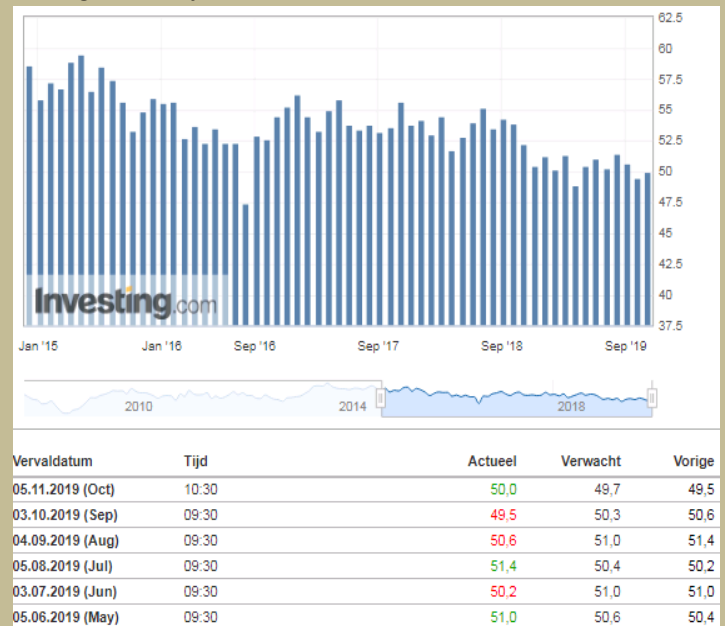
China



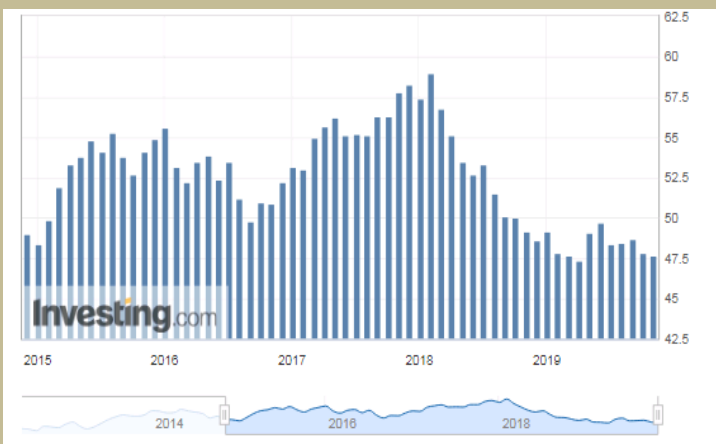
Duitsland



Verenigd Koninkrijk

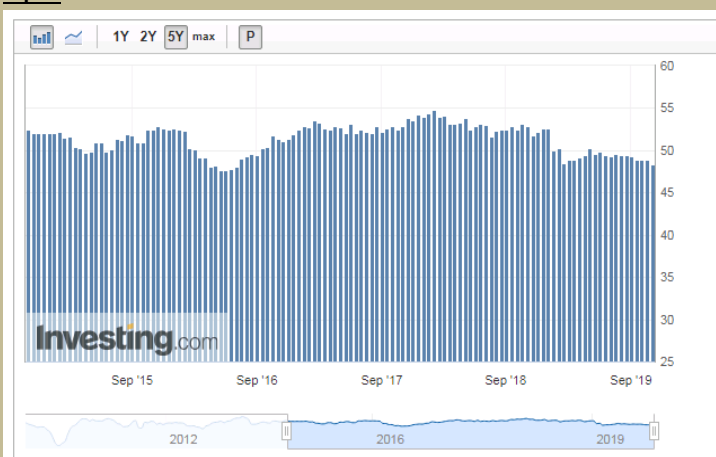


Italië



Vervaldatum	Tijd	Actueel	Verwacht	Vorige
04.11.2019 (Oct)	08:45	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
03.06.2019 (May)	08:45	49,7	48,6	49,1

Japan



Release Date	Time	Actual	Forecast	Previous
Nov 21, 2019 (Nov)	19:30			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
Sep 23, 2019 (Sep)	19:30 P	48.9	49.5	49.3
Sep 01, 2019 (Aug)	19:30	49.3	49.5	49.5