



Een verrassende wending in september, na de negatieve stemming op de beurzen in augustus. De handelszorgen werden net zo snel weer losgelaten als dat ze in augustus werden ontvangen. We constateren wel dat de wereldeconomie daadwerkelijk aan het afkoelen is. Dit blijkt duidelijk uit de maandelijkse PMI cijfers. Of de economische krimp daadwerkelijk grotendeels te wijten is aan de lopende handelsoorlog, waarbij importheffingen zwaar wegen, is niet te zeggen. Het lijkt er overigens wel op, want de sterke verwachting dat er een handelsdeal komt (analisten verwachten eind van het jaar), weegt momenteel aanzienlijk zwaarder gezien het herstel van de beurzen in september. We zijn daar niet rouwig om en het zorgde voor een positieve afsluiting voor de asset aandelen in het 3^e kwartaal. Obligaties moesten daarentegen wat koerswinsten inleveren, zij het niet noemenswaardig. De renteniveaus liepen namelijk licht op. De renteniveaus zijn wereldwijd historisch laag, zelfs in Europa veelal negatief en met het meest actuele rentebeleid van zowel de ECB als de FED lijkt daar vooralsnog geen verandering in te komen. Een lage rente ondersteunt de aandelenmarkten.

Een vreemde eend in de bijt was de oliemarkt afgelopen maand. Een aantal Saoedische olie-installaties werd getroffen door een aanval met drones. Dat zette de olieprijs behoorlijk onder druk met een stijging van de olieprijs met bijna 20%. De koerse explosie was van korte duur toen bleek dat Saoedi Arabië de productie weer snel op pijl kon brengen. Ondanks dat Iran van deze aanslag werd beschuldigd, had het verder geen invloed op de financiële markten. De Brexit nadert wellicht ook zijn ontknoping met 31 oktober als deadline waarop uiterlijk een akkoord bereikt zou moeten worden. Echter, tot nu toe, houdt dit onderwerp de beurs niet meer in haar greep. We moeten afwachten wat premier Johnson nog in petto heeft de komende weken. In de onderstaande link is een artikel opgenomen waarin duidelijk kort is beschreven hoe het Brexit proces verder kan verlopen.

<https://www.rtlz.nl/algemeen/buitenland/artikel/4863011/brexit-deadline-scenarios-johnson-eu>

De VS

Tot op heden doet de Amerikaanse economie het dit jaar niet verkeerd, zij het dat de groei de laatste maanden wel licht aan het afnemen is. Anticiperend hierop heeft dat de FED doen besluiten om de rente verder te verlagen met 0,25%. Deze rentestap is een voorzorgsmaatregel op dat de economie verder zal terugvallen.

Mocht het nodig zijn, dan wordt verwacht dat de FED in de toekomst de rente nog verder zal verlagen. Voor Trump kan het niet hard genoeg gaan. Hij ziet het liefst dat de rente sterk verlaagd wordt (liefst naar 0%), om zo de economie te laten groeien. Dat de 10-jaars rente in de VS 1,5% bedraagt en in Europa rond +/- 0,5% tot 0% ziet hij als oneerlijke concurrentie.

Ondanks de druk die Trump uitoefent op Fed voorzitter Powell om de rente sneller en meer drastisch te verlagen, weet Powell van geen wijken.



Politiek mag geen rol spelen bij het rentebesluit en Trump's handelsbeleid vormt geen beleidsterrein van de Fed aldus Powell. Menigeen stelt dat het door Trump gewenste beleid van renteverlagingen hem de ruimte biedt om zijn economisch schadelijke handelsconflict met China verder aan te scherpen.

Centrale banken komen pas in beeld als bijvoorbeeld de internationale handel invloed krijgt op de investeringsbeslissingen van het Amerikaanse bedrijfsleven. De invloed van de al twee jaar lopende handelsperikelen op de resultaten van Amerikaanse ondernemingen zal in de komende periode, met de publicatie van de derde kwartaalcijfers, verder inzichtelijk worden gemaakt.

Europa

De ECB heeft de rente in september verder verlaagd met 0,1% naar -0,5%. Draghi heeft aangegeven het opkoopprogramma van obligaties opnieuw te starten, zij

het in een lichtere omvang dan voorheen het geval was. Vanaf volgende maand zal er door de ECB iedere maand voor 20 miljard euro aan schuldpapier worden gekocht, zolang de ECB dit nodig acht. De ECB neemt deze maatregelen hoofdzakelijk uit voorzorg voor een verdere groeivertraging. Daarnaast spelen de huidige geopolitieke risico's en de lage inflatie hierin een rol.

Door de verdere renteverlaging moeten banken ook meer rente betalen aan de ECB voor het stallen van hun geld. Banken hebben daarop aangegeven mogelijk in de toekomst klanten te moeten laten betalen voor het stallen van vermogen. Om dit te voorkomen heeft de ECB een compensatie regeling getroffen voor de banken. De ECB zal een deel van de verplichte reserves die banken bij de centrale bank moeten aanhouden vrijwaren van de negatieve rente.

Per saldo zijn bijvoorbeeld Nederlandse banken in het nieuwe systeem 535 miljoen euro op jaarbasis kwijt, vergeleken met 638 miljoen per jaar in het oude systeem. Het zou ervoor kunnen zorgen dat banken niet zover hoeven te gaan dat ze hun klanten laten betalen voor het geld dat ze op hun rekening hebben staan.

Binnen de Europese Unie begint er verdeeldheid te ontstaan over het beleid van de ECB. Een aantal bankpresidenten, waaronder DNB president Klaas Knot en zijn collega van de Duitse centrale bank vinden de maatregelen van de centrale bank niet in verhouding staan tot de economische omstandigheden. Knot vindt bovendien dat de ECB moet nadenken over een bandbreedte voor de inflatiedoelstelling. De zuidelijke Europese landen daarentegen delen deze mening niet.

Voor wat betreft de inflatie is de hoop op een stijging nog niet vervlogen. In de eurozone steeg de geldhoeveelheid (M3) van 5,1% in juli naar 5,7% in augustus, jaar op jaar gerekend. Het is misschien wat voorbarig, maar een dergelijke groei zou voor de toekomst nog weleens een voorbode kunnen zijn van hogere inflatie met daarbij een oplopende rente.

Emerging Markets

Voor China gaat het moeizaam met de economische groei. De doelstelling van 6% groei per jaar lijkt niet haalbaar voor 2019. Augustus liet namelijk met 4,4% de laagste groei over de laatste 15 jaar noteren. Hier praten we dan over de industriële productie. Ook groeide de detailhandelsverkoop minder snel en vertraagde het groeitempo van de investeringen in vaste activa verder.

Het ziet er naar uit dat de huidige stimuleringen van de overheid niet het gewenste effect hebben. De verwachting is dat de regering daarom met extra stimuleringen zal komen. De vraag is alleen wanneer en voor hoeveel. Dat zal in grote mate afhangen van de voortgang van de onderhandelingen tussen de VS en China, welke 10 oktober worden hervat.



India, de grootste economische macht na China, heeft eveneens stappen genomen om de economie te stimuleren. De regering heeft besloten om een verlaging van de vennootschapsbelasting door te voeren. Het tarief wordt daar verlaagd van 30% naar 22%, een drastische stap. Beleggers reageerden hierop zeer enthousiast en het zorgde voor een ware rally op de Indiase beurzen.

Deze maatregel zorgt er wel voor dat de inkomsten voor de Indiase overheid met 20 miljard dollar teruglopen. Of deze "investering" terugverdiend gaat worden is twijfelachtig. De kans bestaat zeker dat hierdoor het begrotingstekort zal oplopen en doelstellingen gemist gaan worden. Het zorgde ervoor dat de 10-jaarsrente op Indiase staatsobligaties aanzienlijk opliep naar 6,8%.

Mogelijk moet de overheid meer gaan lenen om de begroting op de rails te houden. De hoop is erop gevestigd dat bedrijven, doordat ze minder belasting hoeven te betalen, meer gaan investeren. Dat is hard nodig. India laat de laagste economische groei zien in zes jaar en de groei komt dit jaar naar verwachting uit op 6%.

Een groei van 6% is mooi zou men zeggen, maar India wil in het spoor blijven (zelfs voorbij streven) bij landen zoals Indonesië en China. De belastingverlaging zal de concurrentiepositie van bedrijven ten opzichte van het

buitenland moeten versterken. Minister-president Narendra Modi heeft een zeer optimistische doelstelling. Een economie met een omvang van 5000 miljard dollar in 2024 te bereiken. Om dat te halen heeft hij een groei van om en nabij 9% op jaarbasis nodig. Dit lijkt ons wel erg hoog gegrepen.

Beleggingsvisie

Binnen ons beleggingsbeleid hebben wij de afgelopen maand geen drastische veranderingen aangebracht.



We blijven van mening dat de geopolitieke onrust nog duidelijk aanwezig is en dat hier op vele fronten meerdere en verschillende uitkomsten mogelijk zijn. In de komende weken kijken we uit naar de 3^e kwartaalcijfers van bedrijven. Hieruit kunnen we wellicht afleiden of de impact van de handelsoorlog voelbaar is.

De asset wegingen laten we voornamelijk intact, waarbij de ruimte bestaat een deel risicovrij aan te houden middels een belang aan liquiditeiten. Het is van belang dat de mist op het wereldtoneel optrekt en dat de politiek duidelijkheid verschaft. Daarbij is het noodzakelijk dat de verhoudingen tussen de VS en China zichtbaar en blijvend verbeteren.

Ook wordt het nu (na drie jaar) hoog tijd, dat het proces rondom de Brexit afgerond kan gaan worden. Dit soort zaken zit het bedrijfsleven duidelijk in de weg als het gaat om vertrouwen en het doen van investeringen. Zodra op dit front een doorbraak wordt gerealiseerd zal dit positief uitpakken voor de financiële markten. Op dat moment zullen we gepaste actie ondernemen.

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

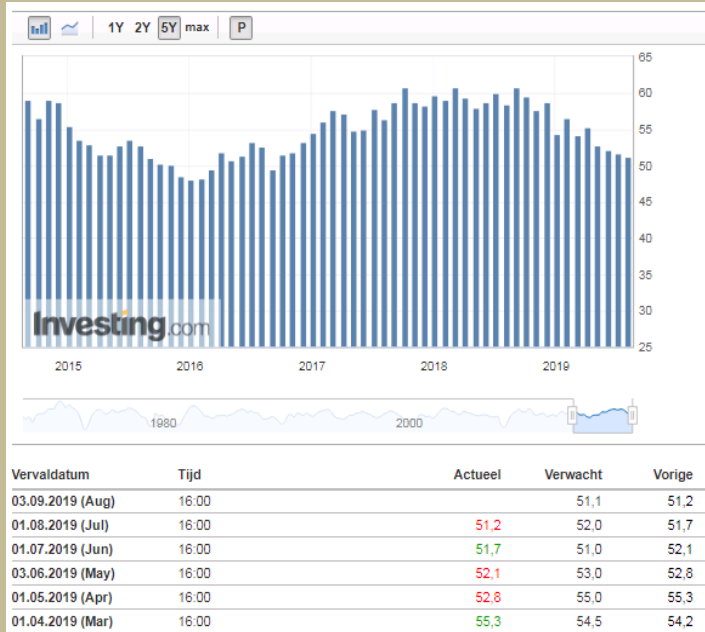
Categorie	Weging
Staatsobligaties	Zwaar onderwogen
Bedrijfsobligaties	Neutraal
High Yield obligaties	Neutraal
Emerging Markets	Onderwogen

Benchmark	30-aug-19	30-sep-19	Performance	Performance
			sept	2019
MSCI World	2.138,52	2.175,54	1,73%	15,48%
AEX (Ned)	558,35	580,23	3,92%	18,93%
DAX (Dui)	11.970,00	12.431,58	3,86%	17,73%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3.433,00	3.569,45	3,97%	21,22%
Dow Jones Ind (VS)	26.392,00	26.916,83	1,99%	15,39%
S&P 500 (VS)	2.923,45	2.978,59	1,89%	18,82%
Nasdaq (VS)	7.671,31	7.999,34	4,28%	20,56%
Nikkei 225 (Jap)	20.683,00	21.895,00	5,86%	9,39%
Hang Seng (Hong K)	25.606,00	25.994,83	1,52%	1,51%
MSCI Emerging (Opk. L.)	984,33	1000,52	1,64%	5,31%
Think Global Real Estate	41,85	43,34	3,56%	23,48%
iShares Barclays Corporate Bonds	135,7	134,79	-0,67%	5,54%
iShares Euro High Yield	105,65	103,44	-2,09%	3,39%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	165,31	164,99	-0,19%	5,80%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	231,73	230,76	-0,42%	9,45%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	114,35	113,24	-0,97%	9,36%
Brentolie	60,37	59,36	-1,67%	13,72%
Goud	1.520,00	1.472,39	-3,13%	14,80%
Eur/USD	1,0991	1,0899	-0,84%	-4,90%

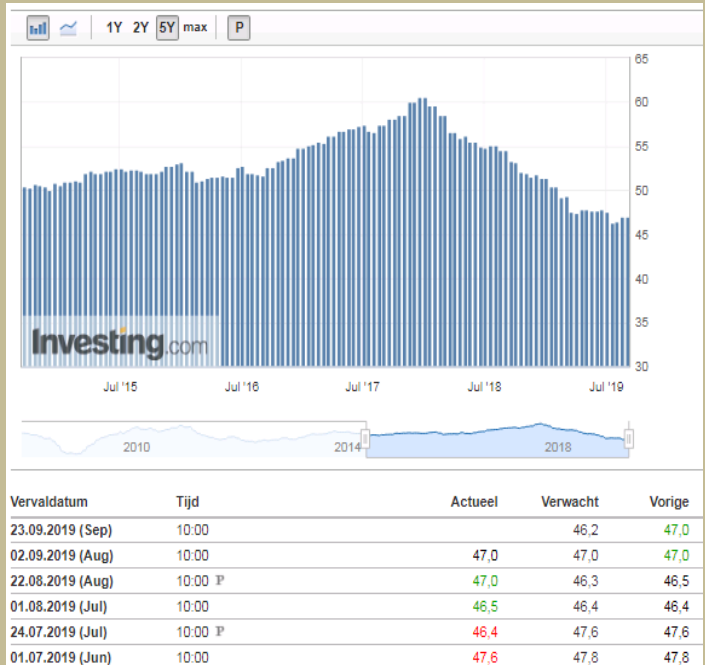
PMI cijfers belangrijkste landen/regio's

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.

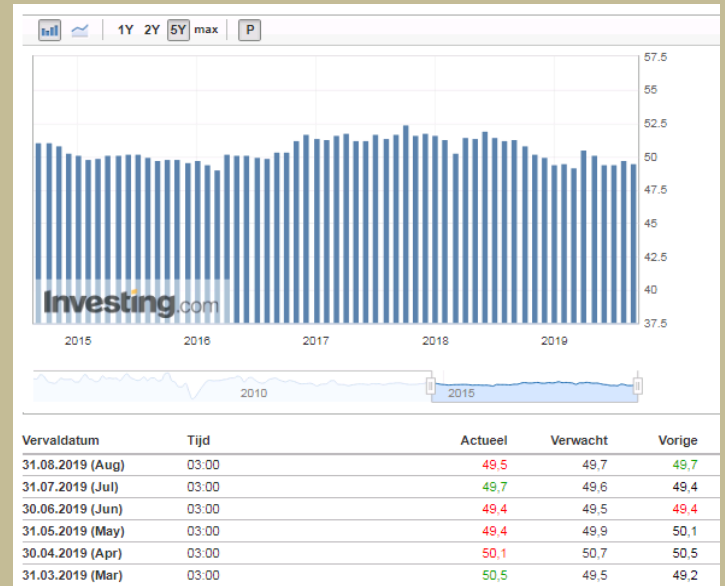
VS



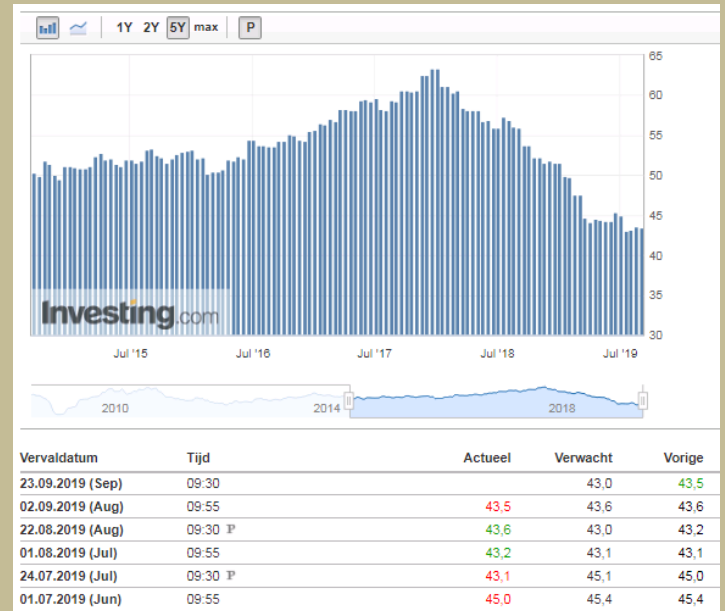
Eurozone



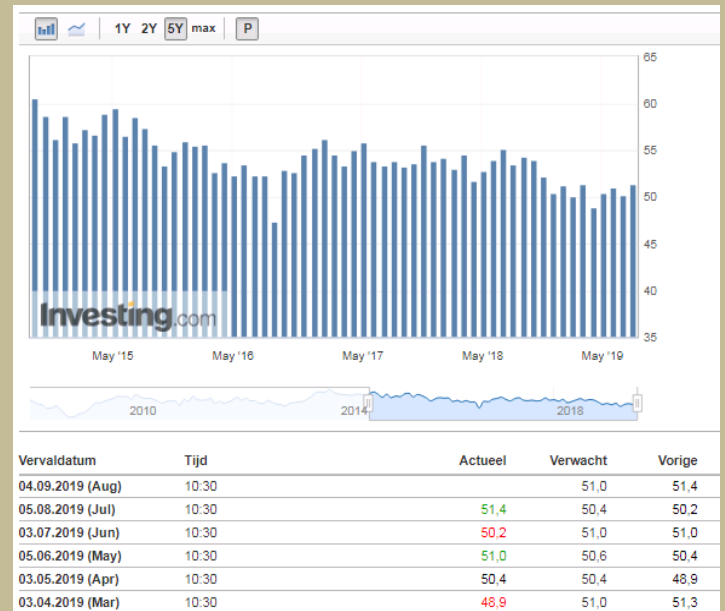
China



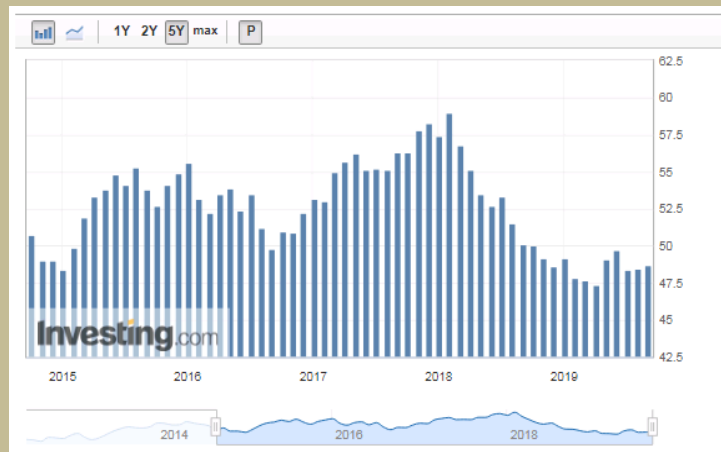
Duitsland



Verenigd Koninkrijk

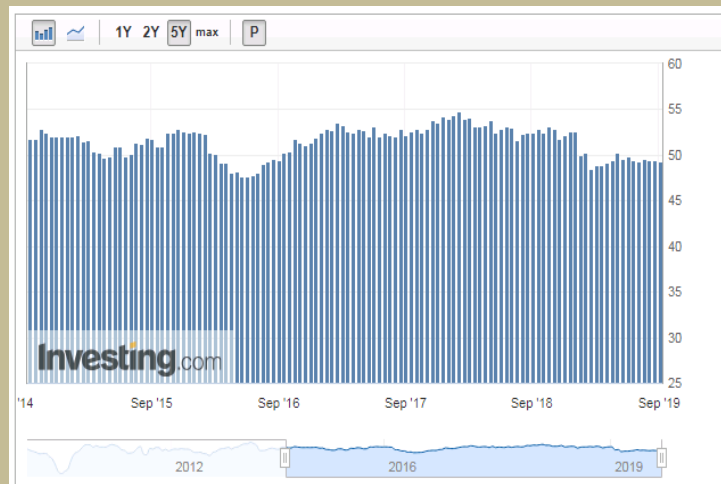


Italie



Vervaldatum	Tijd	Actueel	Verwacht	Vorige
02.09.2019 (Aug)	09:45	48,7	48,5	48,5
01.08.2019 (Jul)	09:45	48,5	48,0	48,4
01.07.2019 (Jun)	09:45	48,4	48,8	49,7
03.06.2019 (May)	09:45	49,7	48,6	49,1
02.05.2019 (Apr)	09:45	49,1	47,8	47,4
01.04.2019 (Mar)	09:45	47,4	47,4	47,7

Japan



Release Date	Time	Actual	Forecast	Previous
Sep 23, 2019 (Sep)	20:30			49.3
Sep 01, 2019 (Aug)	20:30	49.3	49.5	49.5
Aug 21, 2019 (Aug)	20:30 P	49.5	49.8	49.4
Jul 31, 2019 (Jul)	20:30	49.4	49.6	49.6
Jul 23, 2019 (Jul)	20:30 P	49.6	49.7	49.3
Jun 30, 2019 (Jun)	20:30	49.3	49.5	49.5