



Na de harde landing in de maand december heeft de aandelenbeurs in de maand januari zich van zijn beste kant laten zien. Ook zagen we de renteniveaus in de markt weer wat zakken, wat een bijdrage leverde aan de stijging van de obligatiekoersen. Mogen we hiermee stellen dat de daling daarmee overtrokken is geweest of is de stijging begin dit jaar meer een zogeheten “technisch herstel”? Het is nog te vroeg om hierover een duidelijke conclusie te kunnen trekken. Daarom is het goed om de belangrijkste feiten op een rijtje te zetten. Hoe staat het met de economische ontwikkelingen in de verschillende regio's, vooral in Europa. De shutdown in de VS duurt maar voort wat uiteindelijk een wissel kan trekken op de economie in de VS. FED president Powell doet er alles aan om, middels zijn aangekondigde wijziging (meer gematigd) in het rentebeleid, de economie draaiende te houden. Uitsluitel over de handelsoorlog is er nog steeds niet en hoe de afwikkeling van de Brexit zal verlopen, weet niemand nog zeker. Een hoop uitdagende vraagstukken voor de gezondheid van de wereldeconomie. Echter de markten laten de afgelopen maand zien dat men vol vertrouwen is over de eventueel op handen zijnde oplossingen. Ook wij hebben blijvend vertrouwen in de markt, echter we zijn bedachtzaam op eventuele tegenvallers in de uitkomsten van de huidige verwachtingen. Daarom blijven we voorzichtig opereren als het gaat om het managen van de portefeuilles.

Rentebeleid VS

Tegen de verwachting in was de toon van Fed-baas Powell in zijn toelichting op het rentebesluit van eind januari zeer gematigd. De Fed zal blijkbaar meer geduld betrachten met het doorvoeren van eventuele beleidsrenteverhogingen. Dit bleek namelijk uit de toelichting waarbij de woorden van 'verdere geleidelijke renteverhogingen de komende tijd' niet meer werden opgenomen. De financiële markten reageerden enthousiast op deze aangepaste toelichting. Hierop zakte de tienjaarsrente in de VS verder terug onder de

3,0% grens tot een niveau van 2,70%. De aandelenbeurzen in de VS lieten op dat moment een stijging zien van ruim 1%.

De Fed gaf verder aan dat de balansafbouw van \$ 4.200 miljard naar \$ 3.900 miljard als voldoende wordt beschouwd en de omvang zo blijft. In de komende beleidsvergaderingen komt dit besluit op de agenda. Door de eerdere balansafbouw voerde de Fed een verkrappend monetair beleid. Ook op dit vlak schakelt de Fed blijkbaar een tandje terug.

Powell hintte in zijn toelichting diverse malen op de afnemende noodzaak om de beleidsrente te verhogen.

De inflatieverwachtingen blijven binnen de perken en het economische activiteitsniveau wordt lager ingeschat door de Fed. In plaats van een 'sterke' groei wordt nu gesproken over een solide groei. Verder wees Powell nadrukkelijk op de toenemende politieke risico's in zowel binnen- als buitenland die naar zijn verwachting aanhouden. Het is de eerste keer dat Powell zich nadrukkelijk uitlaat over de impact van politieke risico's op de economie.



Al met al is deze beleidswijziging op korte termijn een belangrijke impuls voor de financiële markten. Echter het is niet voor niets dat Powell deze gematigde weg inslaat. Uiteindelijk is de tegenvallende en mindere economische groeiverwachting hier de oorzaak van. Een beperkte groeivertraging op jaarbasis naar iets boven de 2% is behapbaar voor de economie, zeker als de inflatie onder controle blijft.

Een sterkere economische afzwakking (tot onder de 2%) zal een negatieve uitwerking hebben. Aangezien we nu op deze rand balanceren zien we de risico's toenemen. De komende tijd zal de focus meer liggen op 'macrodata'. Vooral de arbeidsmarkt en het consumentenvertrouwen trekken hierbij de aandacht. En ja, het zou zeer welkom zijn dat de politieke risico's (handelsvete met China en de voortslepende shutdownproblematiek) snel worden opgelost. De deadline van 1 maart voor het overleg tussen China en de VS is inmiddels opgeschort. Oplossingen worden daarmee weer wat uitgesteld. Maar uitstel betekent nog geen afstel zullen we maar zeggen.

Blijvende shutdown heeft steeds meer impact op economie

De aanhoudende sluiting van de Amerikaanse overheid begint serieuze grip te krijgen op de Amerikaanse economie. Economen schatten de economische schade op ongeveer \$ 2,0 miljard per dag. Naast 800 duizend overheidsdienaren die geen (tijdelijk even wel) salaris krijgen, rijzen er meerdere problemen. Er worden geen import- en exportlicenties verstrekt, productinnovaties worden niet meer goedgekeurd en belastingteruggaven aan burgers en bedrijven gaan de langere baan op. Dit

tast de economische groei meer aan naarmate de *shutdown* voortduurt.

Topbestuurder van de bank JP Morgan Jamie Dimon vreest zelfs dat de economische groei in de VS dit kwartaal geheel kan stilvallen bij een langere shutdown. Wij beschouwen de sluiting als uiteindelijk een tijdelijk fenomeen die een incidentele groeivertraging oplevert. Maar het is wel de hoogste tijd om de begrotingskwestie op te lossen, anders ontstaat er inderdaad permanentere schade aan de groeivoorzichten.



Al met al zien we vooralsnog dat de Amerikaanse economie goed op koers blijft. Weliswaar nemen de onzekerheden toe en zwakt de economische groei iets af, maar toch blijft de groei voldoende hoog.

Gezien de politieke situatie in de VS zal het eerste kwartaal niet veel fraais opleveren voor de groei, maar de reden is bekend en door de markt ingecalculleerd. Als deze kwestie snel oplost dan gaat de shutdown als een 'duur' incident de boeken in. Bij een langere sluiting van nog meerdere weken zullen de economische gevolgen fors zijn.

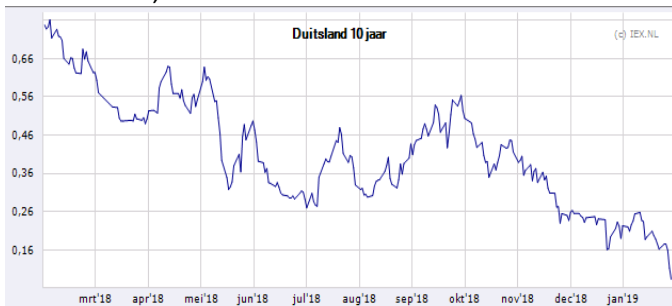
ECB

ECB-baas Draghi stelde in zijn toelichting op de beleidsvergadering dat de economie in de eurozone verslechtert. Tussen de regels door betekent dat, dat de verwachting van een groei van 1,7% voor de Europese economie in 2019 in gevaar is. Dit is geen verrassend nieuws te noemen, want de eveneens bezorgde Duitse Bundesbank verlaagde al eerder de groei voor de belangrijke Duitse economie voor 2019 tot slechts 1,0%. De zorgen voor de Duitse economie zijn voor de korte termijn groot te noemen aldus de Duitse Bundesbank.

De Duitse Ifo-index (een graadmeter voor het ondernemersvertrouwen) kreeg in januari namelijk een

stevige tik te verwerken. De 99,1 voor alle sectoren van de economie was een veel zwakkere uitkomst dan verwacht en het is de laagste stand sinds februari 2016. Niet alleen de industriesector ging omlaag. Ook de meer op de consument georiënteerde sectoren zoals diensten en detailhandel kregen het te verduren. Het is een steeds duidelijker bewijs dat de consument voorzichtiger 'bestedt'. Een trend die economen juist andersom hadden ingeschat! Het is dan ook niet vreemd dat het Duitse bedrijfsleven aanzienlijk negatiever staat tegenover de nabije toekomst.

Deze ontwikkeling, alsook de uitspraken van de ECB, zorgden ervoor dat de Duitse tienjaarsrente en ook de Nederlandse tienjaarsrente verder wegzakten. Voor Duitsland bedraagt dit tarief momenteel 0,10 % en voor Nederland 0,19%.



De verwachting is dat bij oplopende spanningen rond de economische groei in de euroregio de Duitse obligaties mogelijk weer als vluchthaven zullen dienen en de rente verder zullen drukken.

Om te kunnen spreken van een ommezwaai naar een meer verruimend beleid van de ECB is het nog te vroeg. Draghi wil eerst meer bewijs dat de Europese economie echt momentum verliest. Nabije oplossingen in de politieke dossiers als de Brexit en de handelsvete China versus Verenigde Staten kunnen de economische impasse nog doen keren, stelde Draghi. Ook duidde hij al op 'meer monetaire lucht' die door gedaalde rentetarieven in de eurozone-economie is geblazen. Dat zorgt voor stimulansen. Dit laatste zien we dan ook direct terug op de Europese beurzen welke hierop de laatste weken flink herstellen.

Evenals voor de VS willen we toch een slag om de arm houden gezien de vele risico's welke spelen. Menig marktanalist verwacht dat er toch waarschijnlijk meer monetaire actie nodig is om de economie op het juiste tempo te houden (denk aan een groei van minimaal 1,0% op jaarbasis). De kans is aannemelijk dat bij de komende ECB-vergadering in maart een potentiële renteverhoging alvast wordt doorgeschoven van tweede helft 2019 naar 2020 en dat een mogelijke verhoging echt afhankelijk is van economische data.

Om de Europese economie toch aan te zwengelen ligt het meest voor de hand dat nieuwe goedkope leningen aan banken worden verstrekt. Dat zal lucht geven aan de banken in de periferie van de eurozone die deze aflopende faciliteit hebben gebruikt. Verder kan de ECB weer obligaties gaan opkopen, negatieve rentes handhaven of verder opleggen. ECB-baas Draghi zegt over voldoende gereedschap te bezitten om de groei blijvend te stimuleren. Deze woorden zijn momenteel van waarde op de positieve koersontwikkelingen op de aandelenmarkten.

Groei China toch voldoende

De Chinese economie groeide in het afgelopen vierde kwartaal met 6,4% op jaarbasis. Een cijfer dat conform verwachting was. In december trad een licht herstel op dankzij de ingezette fiscale en monetaire stimulering van de overheid. Dat is positief nieuws. Hoewel economen de financiële data uit China vaak met een korreltje zout nemen, heerst er toch opluchting, omdat de stimuleringsmaatregelen blijken aan te slaan. Met een koerswinstverhouding van rond de 11 voor 2019 (MSCI) zijn Chinese aandelen aantrekkelijk gewaardeerd. De grote onzekere factor is, zoals bekend, de voortslepende handelsdiscussie met de VS die China groei blijft kosten.

De belastingverlagingen voor burgers, afgekondigd per 1 oktober vorig jaar, hebben een positief effect op de detailhandelsverkoop. Die stegen in december met 8,2% op jaarbasis, iets boven de verwachting. Per 1 januari zijn er opnieuw belastingvoordelen voor burgers doorgevoerd. Wel zal de Chinese overheid bij de stimuleringsmaatregelen zich focussen om de binnenlandse consumptie-uitgaven op te voeren en daarbij Chinese producten en diensten nadrukkelijk te promoten. In het bijzonder zien we nu dat meer Chinezen Amerikaanse producten links laten liggen, iets waar bijvoorbeeld Apple last van heeft.

De industriële activiteit veerde onverwachts flink op in december, op jaarbasis met 5,7%. De industrieën die het beter deden zaten in de bouw en transportsector en mijnbouw. De meer op de export gerichte communicatie- en computersector zagen de activiteiten daarentegen afnemen.

Hoe meer de economie tegenwind ondervindt, hoe groter de stimuleringsmaatregelen zullen zijn aldus de Chinese overheid. Denk daarbij aan soepelere

regelgeving voor aankoop van woningen en extra ruimte voor kredietverlening aan het midden- en kleinbedrijf. In hoeverre dat noodzakelijk is, hangt af van de voortgang van de handelsbesprekingen met de VS.

We zien dat de wereldwijde economie lijdt onder deze onzekerheid en dat voelt China in zijn exporten. Analisten verwachten dat de effecten van de stimuleringen in het tweede kwartaal van 2019 pas echt voelbaar zijn en dat de economische groei daardoor zal stabiliseren en mogelijk licht aantrekt. Voor geheel 2019 wordt er een economische groei van 6,2% op jaarbasis voorzien en dat is wel een stuk lager dan de 6,6% van 2018.

Brexitdeal afgeketst

De financiële markten sorteerden al voor op een nederlaag voor May's brexit-deal. Het afketsen van de deal half januari, deed de koersen op Wall Street nauwelijks en het Britse pond herstelde snel tot het koersniveau van voor de stemming. Ook de opening van de aandelenmarkten in het Verenigd Koninkrijk en Europa een dag later liet zien dat men niet onder de indruk was van de nederlaag.



Na het afketsen moest de Britse regering binnen drie werkdagen een nieuw plan van aanpak presenteren. Maar die tijd was te kort om met de Europese Unie nieuwe afspraken te maken over een mogelijke aangepaste deal. Vanuit de Britse regering is vooral aangedrongen op extra tijd. De gestelde Brexit-deadline van 29 maart is daarmee ook erg krap. Bijvoorbeeld het organiseren van een tweede referendum voor die tijd is uitdagend.

Brits premier Theresa May heeft recent het parlement in Londen opnieuw om meer tijd voor de heronderhandelingen over de brexit met de EU gevraagd. May wil uiterlijk woensdag as. een verklaring afleggen in het parlement over de stand van zaken in de onderhandelingen. Donderdag zal er over de verdere procedure gestemd worden.

Een regeringswoordvoester bevestigde dat 27 februari intussen al als datum is voorzien voor een bijkomende stemming over hoe het nu verder moet.

Als het parlement May donderdag meer tijd toekent, zou dat al de tweede verlenging zijn sinds ze crashte met haar brexit deal midden januari. De oppositie beticht May ervan de afgevaardigden kort voor de brexitdatum van 29 maart in een alles-of-niets-stemming te laten kiezen voor haar deal of een brexit zonder akkoord.

Pogingen om May de controle over het brexitproces af te nemen en een uitstel van de EU-exit af te dwingen, zijn tot op vandaag mislukt. Keir Starmer, de brexitexpert van oppositiepartij Labour, kondigde aan dat zijn partij donderdag as. een tweede en definitieve stemming over Mays brexitakkoord tegen eind februari wil forceren.

Labour moet daarvoor wel substantiële steun van pro-Europese afgevaardigden uit het regeringskamp krijgen. Volgens ingewijden ziet het er echter tot dusver niet naar uit dat ze daarin zullen slagen. Opvallend genoeg lijkt de huidige brexit affaire de markten niet de deren. Er wordt blijkbaar gerekend op een goede afwikkeling. Wordt vervolgd zullen we maar zeggen.

Conclusie

Tegen de achtergrond van de ontwikkelingen van de afgelopen maanden, waarbij de onzekerheden over economische groei en (geo-) politieke ontwikkelingen nadrukkelijk aanwezig waren, zagen we dat veel slecht nieuws door de markten werd ingeprijsd. Dankzij duidelijke taal van de verschillende centrale banken wist de markt zich verzekert van een goed vangnet tegen economische terugval. Dit resulteerde in een fors herstel in januari.

Dit herstel heeft ervoor gezorgd dat de rust in de markt is wedergekeerd. Ook heeft het goed gedaan aan het beleggersvertrouwen dat eerder negatief was. Nu is het zaak dat men op politiek en economisch vlak daadwerkelijk komt tot bestendige oplossingen. De markt gaat hier namelijk al enigszins vanuit gezien het oplopen van de aandelen- en obligatiekoersen. Vanuit dit licht bezien geven we de markten het voordeel van de twijfel door vast te blijven houden aan onze huidige wegen binnen de verschillende assets. Wel blijven we scherp op hier boven benoemde ontwikkelingen welke een negatief effect kunnen hebben op de economische ontwikkelingen. Met andere woorden; we blijven voorzichtig opereren in deze turbulente markten.

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 | 1-jan-19 | 31-jan-19 | Performance periode | Performance 2019 |
|------------------------------------|-----------|-----------|---------------------|------------------|
| MSCI World (USD) | 1.883,90 | 2.033,00 | 7,91% | 7,91% |
| AEX (Ned) | 487,88 | 520,63 | 6,71% | 6,71% |
| DAX (Dui) | 10.558,96 | 11.170,10 | 5,79% | 5,79% |
| Euro Stoxx 50 (Eur) | 2.944,55 | 3.156,85 | 7,21% | 7,21% |
| Dow Jones Ind (VS) | 23.327,46 | 25.071,81 | 7,48% | 7,48% |
| S&P 500 (VS) | 2.506,85 | 2.707,81 | 8,02% | 8,02% |
| Nasdaq (VS) | 6.635,28 | 7.281,74 | 9,74% | 9,74% |
| Nikkei 225 (Jap) | 20.014,77 | 20.770,00 | 3,77% | 3,77% |
| Hang Seng (Hong K) | 25.608,60 | 27.892,30 | 8,92% | 8,92% |
| MSCI Emerging (Opk. L.) | 950,07 | 1043,23 | 9,81% | 9,81% |
| Think Global Real Estate | 35,1 | 38,71 | 10,28% | 10,28% |
| iShares Barclays Corporate Bonds | 127,72 | 128,74 | 0,80% | 0,80% |
| iShares High Yield Corporate Bonds | 100,05 | 102,33 | 2,28% | 2,28% |
| iShares EUR Gov.Bnd 5-7 | 155,95 | 156,26 | 0,20% | 0,20% |
| iShares EUR Gov.Bnd 7-10 | 210,83 | 212,63 | 0,85% | 0,85% |
| JPM Em.Mkt.Bnd ETF | 103,55 | 107,6 | 3,91% | 3,91% |
| Brentolie | 52,2 | 53,73 | 2,93% | 2,93% |
| Goud | 1.282,61 | 1.318,01 | 2,76% | 2,76% |
| Eur/USD | 1,1461 | 1,1446 | -0,13% | -0,13% |
| 3-maands Euribor rente tarief | -0,318% | -0,332% | | |

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.