



De zomervakantie ligt alweer achter de rug en we zijn inmiddels de tweede helft van het beursjaar begonnen. Ondanks alle blijvende globale politieke reuring is het in deze periode daarentegen tamelijk rustig gebleven op de financiële markten. Berichten over

bijvoorbeeld de leningenproblematiek van Turkije en ook de verscherping door Trump van de handelsoorlog zorgden voor alleen wat rimpeling in de vorm van kleine negatieve beursbewegingen. Vooral nog lijkt het erop dat de VS bij de ingezette handelsoorlog als winnaar uit de bus komt met positieve beursresultaten over deze periode. Overigens daarin gesteund door de grote fiscale stimulering wat op korte termijn voor een groei impuls zorgt. Europa laat duidelijk een gemengd beeld zien en de opkomende markten ondervinden uiteindelijk de meeste last gezien de negatieve beursuitslagen. De Turkse problemen (vooral de daling van de Turkse Lira) zorgde voor een neerwaartse druk op de Europese obligatiemarkten. Op het vlak van economische macrocijfers blijkt dat de VS sterk blijft liggen terwijl in Europa en de opkomende markten deze cijfers licht afzakken. Echter deze zijn nog steeds goed te noemen. Kijkend naar de huidige omstandigheden vinden wij het belangrijk om in dit maandbericht eveneens aandacht uit te laten gaan naar wat de marktverwachtingen zullen zijn voor de tweede helft van 2018 .

- *Economische groei en vooruitzichten blijven goed te noemen*
- *Handelsconflict VS en de rest van de wereld*
- *Turkse Lira en obligaties*
- *Opkomende landen*

---

*Economische groei en vooruitzichten blijven goed te noemen*

---

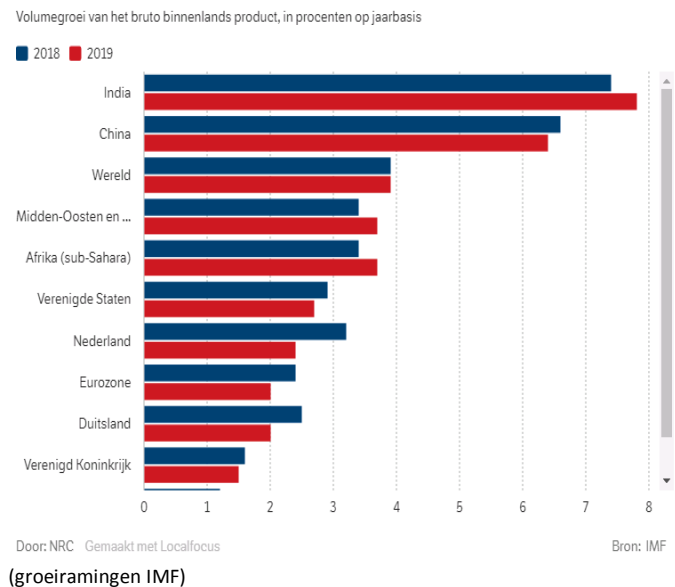
De economische groei is wereldwijd voldoende hoog en de waardering van aandelen, afgezet tegen de bedrijfswinsten, lijkt gemiddeld genomen niet overdreven. De politieke en economische risico's zijn dit

jaar wel toegenomen. Te denken valt vooral aan het toenemende protectionisme.

Nog steeds sterk, maar onevenwichtiger, breekbaar en bedreigd. Zo typeert het Internationaal Monetair Fonds (IMF) de wereldeconomie in de tussentijdse ramingen die in juli zijn gepubliceerd. De economische groei zwakt af in de eurozone, Japan en het Verenigd Koninkrijk. In de VS zelf blijft de economische groei dit en volgend jaar op peil. Dit vooral dankzij de forse bestedingsimpuls die het begrotings- en belastingbeleid van de regering Trump dezer jaren oplevert. Mede door de vraag uit

Amerika blijven Canada en Mexico voorlopig nog buiten schot, wel in afwachting van de gehele afronding van het Nafta-verdrag (handelsverdrag) tussen deze drie landen.

Op de middellange termijn zal deze impuls volgens het IMF zijn uitgewerkt, waarna de groei in de VS zal terugvallen. Op de korte termijn is de grootste bedreiging voor de groei van de wereldeconomie de handelsoorlog die onder Trump begonnen is. China heeft daar in de ramingen van het IMF tot op heden nog vrijwel geen last van.



De stimulans die het Witte Huis aan de vraagkant van de Amerikaanse economie geeft, kan mogelijk grotere handelstekorten voor de VS met andere landen opleveren, waardoor de handelsspanningen alleen maar kunnen toenemen. Omdat de VS zelf tarieven dreigt op te leggen aan diverse andere landen, maar die landen alle terugslaan door tarieven op te leggen aan import vanuit de VS, concentreren deze sancties zich straks bovenmatig op de Amerikaanse economie, aldus het IMF.

Mocht een handelsoorlog daadwerkelijk doorzetten, dan kan dat in 2020 leiden tot een wereldeconomie die 0,5% kleiner is dan zonder handelsoorlog het geval zou zijn geweest. Het IMF noemt als risico's ook politieke onzekerheid in de eurolanden, de aankomende Brexit en politieke spanningen in Latijns-Amerika. Het fonds maakt elk jaar in april en oktober een wereldwijde groeiraming. Tussendoor maakt het tussentijdse prognoses als deze, maar alleen voor de belangrijkste landen. Nederland zit hier dus niet bij.

Belangrijk is, dat het IMF constateert dat de financiële markten tot nu toe niet onder de indruk zijn van alle, met name geopolitieke, risico's. Een nog steeds zeer ruim monetair beleid en gunstige economische vooruitzichten

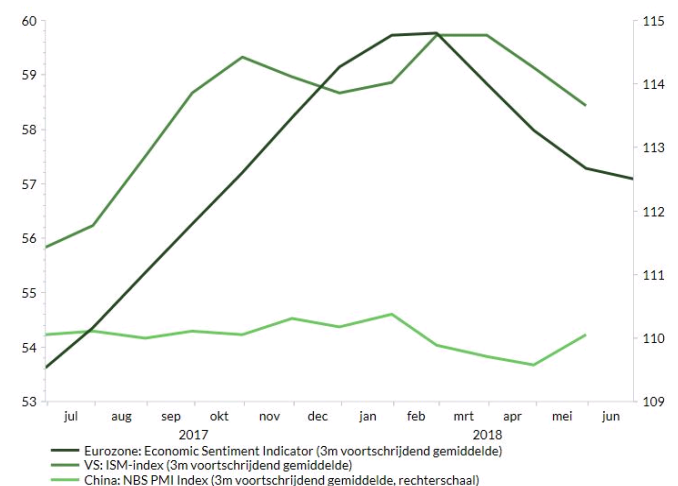
zijn daar vooral de oorzaak van. Tegelijk stelt het IMF dat de waarderingen van effecten op de financiële markten toegenomen zijn.

Het IMF wijst er daarbij op dat veel politieke onvrede onder meer zijn wortels heeft in een economische groei waar niet iedereen in gelijke mate van heeft geprofiteerd. Veel mensen hebben zich moeilijk kunnen aanpassen aan de structurele veranderingen in de wereldeconomie. De crisis van 2008 en daarna heeft deze processen enkel verhevigd. Het is volgens het IMF dan ook belangrijk dat het economische beleid gericht is op het meenemen van alle bevolkingsgroepen, terwijl op tijd buffers worden aangelegd voor de volgende conjuncturele neergang.

Tegelijk moeten landen er voor waken dat zij niet te veel naar binnen gericht raken en zich realiseren dat multilaterale oplossingen vitaal zijn om gemeenschappelijke problemen op te lossen. Het IMF noemt de handelsbalansen welke uit het lood zijn, financiële stabiliteit, internationaal belastingbeleid, het wereldhandelssysteem, het beheersen van ziektes, (cyber-)terrorisme en de klimaatverandering. Ook de gestegen prijs van ruwe olie welke vooral India treft, dat een grote netto-importeur is. Maar ondanks deze milde tegenvaller blijft de Indiase groei zeer hoog en overtreft die van China.

## Ondernemersvertrouwen blijft stevig liggen

Het plaatje van het ondernemersvertrouwen in de grote economische blokken eurozone, Verenigde Staten (VS) en China geeft ook een goed beeld van de wereldeconomie. Ondanks dat de economische groei iets minder is dan in 2017, met name in Europa, blijven we overall in de groei-modus. Die groei is voldoende hoog om financiële markten te ondersteunen.

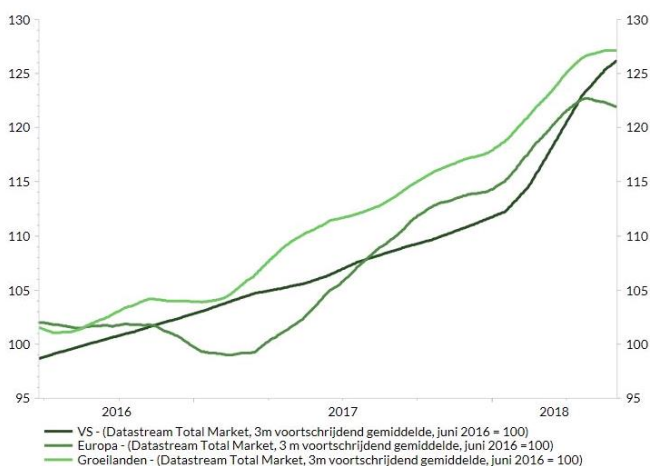


Het ondernemersvertrouwen blijft in de Eurozone en de VS ruim boven de 50 en in China ruim boven de 100 wat duidt op economische groei.

## Bedrijfswinsten zijn sterk

Geleid door de economische groei ontwikkelen de bedrijfswinsten zich eveneens goed. Maar net als bij de economische groei is er een verschil tussen Europa en de VS. Hier is het Amerikaanse verhaal meer aansprekend. De belastingverlagingen van president Trump zijn een belangrijke verklaring hiervoor.

Ondernemingen in opkomende landen profiteerden in de eerste helft van het jaar vaak van hogere grondstofprijzen. Maar nu deze prijzen zich stabiliseren, vlakt ook de opwaartse trend bij de verwachte winsten van ondernemingen uit groeielanden licht af. Daarnaast spelen de duurdere dollar en hogere Amerikaanse rente een rol. Schulden in dollars worden immers duurder en diverse opkomende landen zijn genoodzaakt hun munt tegen koersval te beschermen. Dat remt importen en economische activiteit.



Groei van de bedrijfswinsten

We zien duidelijk dat de bedrijfswinsten steun bieden aan de aandelenkoersen. De Amerikaanse economie groeit door en de Europese en Chinese economische groei blijven degelijk en voldoende hoog. De waardering van aandelen in verhouding tot de winsten van de onderliggende ondernemingen is niet goedkoop te noemen, maar ook niet overdreven duur. In de VS wordt voor 2018 gemiddeld 17,6 maal de winst per aandeel betaald. Deze zogenaamde koers-winstverhouding is iets hoger dan het langjarig gemiddelde van ongeveer 15. In Europa en opkomende markten is de koers-winstverhouding voor 2018 respectievelijk 14,5 en 12,0.

Gezien de huidige ontwikkeling en status van de wereldwijde economie houden wij in een gespreide beleggingsportefeuille op dit moment vast aan een lichte overweging in aandelen. Gaan we uit van een keuze op basis van koers-winstverhoudingen dan zullen we binnen de aandelenregio's geneigd zijn eerder te kiezen voor een belegging in Europa dan in de VS. Dit passend in ons

huidig beleid. Opkomende markten blijven, ondanks de huidige tegenwind, eveneens onderdeel uitmaken van onze weging in de asset "aandelen".

## *Handelsconflict VS en de rest van de wereld*

Laten we positief beginnen met de recente doorbraak in het handelsconflict tussen de VS en Mexico. De financiële markten reageerden opgelucht over het voorlopige handelsakkoord tussen de Verenigde Staten en Mexico. De VS toonde bereidheid om tot compromissen te komen. En dat is al heel wat, alhoewel bij het akkoord de VS duidelijk de bovenliggende partij is.

De tactiek van Trump om handelsverdragen te sluiten met individuele landen in plaats van machtsblokken werpt zijn vruchten af. Het voorlopige akkoord met Mexico betekent bijvoorbeeld dat 75% van de auto's en auto-onderdelen die in Mexico worden gemaakt moet zijn gefabriceerd door werknemers die meer dan \$ 16,- per uur verdienen. Dat was eerder 62,5% en de VS hadden ingezet op 85%. Bij het vervullen van deze loonconditie is de auto bij export van Mexico naar de VS vrijgesteld van importheffingen. Op deze manier wordt de VS als productieplaats aantrekkelijker en is produceren in het lageloonland Mexico duurder. Voor de Amerikaanse autofabrikanten als General Motors en Ford was het goed nieuws dat er geen importheffingen komen vanwege hun grote assemblagelijnen in Mexico.

De grote afwezigheid in de handelsdeal tussen de VS en Mexico is Canada. Dat land produceert juist veel auto-onderdelen voor Mexico die vervolgens in kant en klare voertuigen naar de VS verdwijnen. De deal is een aanzienlijke vooruitgang maar is daarmee nog niet compleet.



Trump wil nu Canada de duimschroeven aandraaien en dreigen met importheffingen op auto's die richting de VS

gaan. Dat geeft Canada een stevige economische tik. Wat Trump onderliggend wil, is dat Canada zijn importheffingen op zuivelproducten verlaagt. Die zijn momenteel absurd hoog om hun eigen boeren te beschermen. Zonder Canada is het akkoord op het continent nog niet af. Onder het 'voormalige' NAFTA-verdrag (Noord-Amerikaanse Vrijhandelsovereenkomst) bedroegen de handelsstromen meer dan \$ 1.000 miljard op jaarbasis. Canada is daarbij een stevige partij en is de tweede grootste handelspartner van de VS. Het zal bij Trump de eerste prioriteit zijn om het noordelijke buurland aan boord te krijgen. Tot nu toe lijkt de VS de eerste overwinning middels Mexico binnengehaald te hebben.

## En China?

Door het positieve resultaat met Mexico is de druk bij Trump om bij andere handelsvraagstukken te scoren beduidend afgenomen. Hij kan nu namelijk een succes melden. Daardoor kan het China-dossier en de bijbehorende harde lijn worden aangehouden, stellen analisten.



De zogeheten hoorzittingen (inspraakrondes voor bedrijven en instellingen) in Amerika over heffingen op nog eens 200 miljard dollar aan Chinese importproducten zijn inmiddels afgelopen. President Trump kan besluiten extra belasting te vragen voor heel veel Chinese goederen. Het beoogde importtarief heeft Trump recent nog verhoogd van 10 naar 25 procent. De Chinezen beloven terug te slaan met heffingen over 60 miljard dollar aan Amerikaanse importen.

Niet eerder zal er dan op zo'n grote schaal, voor zulke bedragen, een handelsoorlog in de wereld zijn. Eerder dit jaar werden wederzijds al voor 50 miljard dollar aan producten getroffen door importheffingen. In die eerste ronde van 50 miljard heeft Trump vooral Chinese producten aangewezen die niet direct op de Amerikaanse consumentenmarkt terechtkomen, zoals staal en aluminium. In deze nieuwe ronde, die 40% van alle Chinese importen betreft, gaat het wel om consumentenartikelen uit China, zoals meubels, verlichting, autobanden, fietsen, babyzitjes, koelkasten,

vriezers, handdoeken, speelgoed, kleding, sportartikelen, schoenen en elektronica. Die gaan fors duurder worden voor Amerikaanse burgers.

Andersom is het effect veel kleiner. De Chinese importheffingen, straks in totaal voor 110 miljard dollar, raken de Chinese consument veel minder. Bij de Amerikaanse export gaat het veel minder om consumentenproducten en meer om artikelen voor de zakelijke markt zoals chemicaliën, olie, medische instrumenten, onderdelen voor machines, schepen en veevoer als sojabonen. Ook die vinden in een later stadium hun weg wel in verhogingen van prijzen voor Chinese consumenten, maar dat duurt veel langer en gaat veel geleidelijker.

Anders dan bij het Nafta verdrag, lijkt president Trump zich hier in zijn eigen voet te gaan schieten. De Amerikaanse burgers, deels zijn kiezers, gaan het gelag betalen. Alles wordt tenslotte duurder. En dat met verkiezingen in het zicht voor het Huis van Afgevaardigden en de Senaat, waar de Republikeinse meerderheid verdedigd moet worden. Ondertussen zien de Verenigde Staten dit jaar het handelstekort met China nog eens met 8 procent oplopen. Vorig jaar bedroeg het tekort al 375 miljard dollar. Trump wil dit tekort met zijn handelsoorlog terugdringen. Chinezen moeten meer Amerikaanse producten kopen. Bovendien wil hij dat Amerikaanse bedrijven betere toegang krijgen tot de Chinese markt.

Het stelen van intellectuele eigendomsrechten van Amerikaanse bedrijven door China moet ook ophouden. Met enorme importtarieven op bijna de helft van alle Chinese producten die zijn land binnenkomen wil Trump China dwingen tot inkeer. Maar als Amerikaanse burgers er meer last van krijgen dan Chinese, kan dat contraproductief zijn. En dat weet China!

Tegelijkertijd biedt de groeiende spanning tussen de VS en China wel een kans op een verbetering van de handelsrelaties tussen China en de EU. China lijkt zich de afgelopen maanden soepeler op te stellen ten opzichte van investeringen door Europese bedrijven, die voorheen weinig mogelijkheden kregen om de Chinese markt te betreden. De oproep van Juncker (voorzitter Europese Commissie) aan China om de economie verder open te stellen is een signaal om die trend voort te zetten en zo te bewijzen dat het Chinese pleidooi voor vrijhandel ook voor het eigen land geldt.

China probeert al enige tijd de Europese Unie te bewegen zich harder op te stellen tegenover de VS in het escalerende handelsconflict. Maar hoewel president Tusk van de Europese Raad van regeringsleiders in

Peking een pleidooi hield voor het voorkomen van handelsoorlogen en het behouden en versterken van de bestaande wereldorde, voelt de EU er weinig voor tussen de VS en China te komen staan. Ook niet nadat de Amerikaanse president Trump eerder de Europese Unie als 'vijand' bestempelde op handelsgebied. Voor Europa blijft het voorsnog op eieren lopen als het gaat om "partij" kiezen. Maar dat Europa en China elkaar dichter benaderen is duidelijk en biedt economisch zeker kansen.

---

## *Turkse Lira en obligaties*

---

De vrije val van de Turkse lira halverwege augustus trok de Europese banken omlaag. De Turkse economie en valuta komen steeds meer in het gedrang door de politieke situatie. Het gerezen conflict met de VS is blijkbaar de spreekwoordelijke druppel geweest. Het land is afhankelijk van buitenlandse financiering en als Amerikaanse grootbanken mogelijk de kredietkraan dichtdraaien dan wordt het erg lastig.

De tienjaarsrente op Turkse staatsleningen (in lira) steeg hierop zelfs tot boven de 20%. Het gevoerde monetaire en financiële beleid levert al langere tijd de nodige vraagtekens op in de financiële markten. Om de munt te beschermen en inflatie te matigen is verhoging van de beleidsrente door de centrale bank noodzakelijk. Keerzijde is dat rentelasten oplopen en dat dit de economische groei afremt. Dat is iets waar president Erdogan niet van gediend is.

De ECB maakt zich zorgen over de verstrekte kredieten aan Turkse bedrijven. Hoe zijn deze verstrekt? In lira of harde valuta? Is de lira afgedekt in dat geval? En door de forse daling van de lira en mogelijk inzakkende economie neemt het gevaar op wanbetaling toe.



Terechte vragen welke in perspectief geplaatst moeten worden. In ieder geval gingen de koersen van Europese banken stevig naar beneden. De Spaanse bank BBVA heeft iets meer dan 10% van haar balanstotaal in Turkije uitgezet. Dat is vrij fors maar daardoor is het gevaar ook geconcentreerd. Grootbanken als bijvoorbeeld ING en BNP Paribas hebben slechts een paar procent van het balanstotaal uitstaan in Turkije. De koersreacties voor banken als BNP Paribas en ING leken daarmee overdreven te zijn op basis van de exposure.

De economische situatie in Turkije is vervelend te noemen. Het land is een grote handelspartner van de EU en een scherpe daling van de munt kan een rem zetten op de exporten naar het land. De export is € 85 miljard groot op jaarbasis. Daarnaast is er een omvangrijke buitenlandse schuld en een mogelijke herstructurering daarvan betekent stevige koersverliezen voor beleggers.

Obligaties van het land zijn daarbij ook flink vertegenwoordigd in obligatiefondsen van opkomende markten. Kortom dit dossier kan de komende tijd voor aanhoudende volatiliteit zorgen op de financiële markten, maar zal naar verwachting uiteindelijk langzaam wegebben. We zien dat bijvoorbeeld in de afgelopen week, toen de centrale bank van Turkije de rente fors heeft verhoogd, dit resulteerde in een verbetering van de koers van de Turkse Lira. (deze steeg hierop 5% in waarde van 7,62 naar 7,21). Een welkom gegeven voor de financiële markten.

### **Stijgende rente en dalende risicopremies**

Na een kortstondige daling van de tienjaars Duitse rente tot onder de 0,3% begin juli trad er daarna een correctie op. Per saldo steeg de Duitse kapitaalmarktrente eind augustus naar afgerond 0,45%. Deze stijging was deels te verklaren door de gunstige uitkomst van de bespreking tussen Trump en EU-voorzitter Juncker, waardoor een snelle (verdere) escalatie van het handelsconflict (even) van de baan is.

Ook de uitspraken van de Bank of Japan om de bandbreedte voor de gewenste tienjaars rente wat lossier te maken, van 10 naar 20 basispunten, droeg bij aan de stijging van de Duitse obligatierente. Lage Japanse obligatierentes zorgen voor geldstromen naar de VS en Europa en dragen daarmee bij aan lagere obligatierentes. Een omgekeerde tendens kan de mondiale obligatierentes wat omhoogduwen. Japan heeft overzees veel geld belegd. Echter het zal naar verwachting geen vaart lopen met een verdere stijging van de tienjaars Duitse rente.

De onzekerheid over Italië en het opvoeren van de overheidsbestedingen blijft daarentegen voorlopig bestaan. Een verder (sterk) oplopend begrotingstekort kan zelfs resulteren in een ratingverlaging door de kredietbeoordelaars. Beleggers zijn voornamelijk voorzichtig met Italiaanse staatspapier. Het renteverskil tussen Italië en Duitsland bedroeg eind augustus ongeveer 2,6% en dat is dit jaar fors te noemen.



Bedrijfsobligaties kende in de afgelopen maanden, afgezet tegen staatsobligaties en high yield obligaties, een relatief beter koersverloop. De risicopremies die beleggers eisen op een mandje solide eurobedrijfsobligaties daalden met ongeveer 10bp. Het negatieve effect van de gestegen Duitse rente werd dan ook deels tenietgedaan door deze lagere risico-opslag.

Voor het lage aanbod van nieuwe obligaties hielp om de risico-opslagen omlaag te brengen. Normaal gesproken neemt dit aanbod vanaf de tweede helft van augustus weer toe. Het lijkt waarschijnlijk dat de risicopremies dan weer zullen stijgen, om de animo van beleggers voor deze obligaties aan te wakkeren.

## ECB laat de rente ongemeoid

De Europese Centrale Bank (ECB) liet, tijdens de beleidsvergadering in juli, de rentetarieven in de eurozone onveranderd op hun historisch lage niveau. Ook sleutelde de centrale bank bij zijn rentebesluit nog niet aan het opkoopbeleid. Deze beslissingen waren in lijn met wat de beleidsmakers in Frankfurt al eerder hadden aangekondigd.

De herfinancieringsrente blijft 0%, wat betekent dat banken gratis geld kunnen lenen bij de ECB. De depositorente staat nog altijd op min 0,4%, waardoor banken geld toeleggen op middelen die ze in Frankfurt stallen. De rentetarieven zullen waarschijnlijk tot minimaal de zomer van 2019 niet worden aangepast. Men verwacht zelfs pas in het vierde kwartaal dat een eerste verhoging zal plaatsvinden. Voor bijvoorbeeld de

rente op hypotheek of spaarproducten verandert er voorlopig dus weinig.

ECB-president Mario Draghi benadrukte in een toelichting dat de lage rente nog altijd nodig is om de inflatie in de eurolanden structureel naar het gewenste niveau van net geen 2% te laten groeien. Recent liet de inflatie wel een opleving zien, maar volgens Draghi komt dat voor een groot deel door de toegenomen energie- en voedselprijzen. Hij kijkt liever naar het onderliggende beeld.

Naar de mening van het centrale bankhoofd laat de Europese economie aanhoudende, solide en breed gedragen groei zien. Toch zit de economie momenteel niet zo stevig in de lift als vorig jaar en zorgt de handelsvete voor extra onzekerheid. Draghi vond het nog te vroeg om de nieuwste afspraken tussen de Amerikaanse president Donald Trump en voorzitter van de Europese Commissie Jean-Claude Juncker inhoudelijk te beoordelen.

De lage rente is slechts een van de instrumenten die de ECB inzet in een poging de economische groei en de inflatie in de eurolanden aan te jagen. De ECB pompt door het opkopen van obligaties maandelijks ook nog altijd 30 miljard euro in de economie van het eurogebied. Het is de bedoeling dat dit bedrag per oktober wordt gehalveerd tot 15 miljard euro en na december helemaal tot nul wordt teruggebracht.

De opbrengsten van aflossende obligaties zullen wel steeds opnieuw worden geïnvesteerd. Deze herinvesteringen zullen waarschijnlijk nog voor langere tijd plaatsvinden. Dit onderwerp is volgens Draghi niet aan bod gekomen op de afgelopen vergadering van de beleidsmakers bij de ECB.

We schatten in dat de kapitaalmarktrente uiteindelijk geleidelijk zal gaan oplopen. In welk tempo dit zal zijn is moeilijk aan te geven. Daarom zijn we en blijven we voor obligaties nog steeds onderwogen en ligt het accent daarbij op kredietwaardige bedrijfsleningen en sluiten we staatsobligaties nagenoeg uit.

## Voorzichtig met highyield bedrijfsobligaties

Volgens kredietbeoordelaar Standard & Poors nam in het tweede kwartaal van dit jaar het wereldwijd gemeten faillissementspercentage van bedrijven met zwakke kredietwaardigheid (highyield) af van 5,0% in het eerste kwartaal naar 4,6% in het tweede kwartaal. Daarbij gaf Standard & Poors aan dat deze gunstige trend zich in de komende twaalf maanden wellicht doorzet. Zo voorziet

de kredietbeoordelaar dat dit percentage aan het eind van het vierde kwartaal van 2018 terugvalt naar 3,8%.

Keerzijde van deze positieve ontwikkeling is, dat het extra rendement (risicopremie) dat beleggers op highyieldpapier ontvangen ter compensatie van het kredietrisico, steeds verder afneemt. Er komt een punt dat deze risicopremie nagenoeg geen ruimte meer biedt om tegenvallers op te vangen. Alleen al een sterke kentering in het sentiment, bijvoorbeeld door een sterke uitstroom van gelden uit (passieve) beleggingsfondsen, kan door de (beperkte) verhandelbaarheid van dit soort obligaties al voor problemen zorgen. Een snellere oplopende rentestand kan eveneens een trigger zijn voor een sentimentswijziging. Voor deze categorie zijn we dan ook terughoudender geworden, ondanks de (verwachte) lage faillissementscijfers.

---

## Opkomende landen

---

De opkomende landen hebben het per saldo lastig dit jaar. Dit komt mede door de harde toon vanuit de VS en opgelegde handelssancties. Maar daarbuiten zien we toch duidelijk meer bewijzen voor een lichte groeivertraging in de Chinese economie. Deze afnemende groei zorgt voor een druk op de economieën van veel andere opkomende landen.

De Chinese inkoopmanagersindex (PMI) noteerde in augustus iets hoger dan verwacht. Toch hoeft de vlag niet helemaal uit, zo blijkt uit een nadere analyse van de cijfers. De industriële PMI-cijfer steeg in China door naar 51,3 indexpunten, waar gerekend was op 51,0 punten. De groei kwam voor rekening van de hogere component 'output'. Maar deze extra productie verdween wel in magazijnen en werd niet verkocht. Want de component 'voorraad' noteerde namelijk eveneens hoger. Dat is een signaal dat de vraag het extra geproduceerde aanbod niet geheel opneemt.

Een aandachtspunt voor de toekomst van de Chinese economie is de wederom afzwakkende component 'nieuwe orders'. Deze staat nu op het laagste punt in zes maanden. Zowel de binnenlandse orderinstroom als exportorders laten een, zij het in lichte mate, afnemende groei zien.

De sinds medio juni flink in waarde gedaalde Chinese munt yuan moet eigenlijk meer lucht geven aan de exportsector, maar dat is niet het geval. In de dienstensector is een identiek beeld te zien, waarbij naast de lagere ordergroei ook bouwactiviteiten op een lager pitje komen te staan.

De cijfers uit de inkoopmanagersindex komen echter niet uit de lucht vallen en passen in het beeld dat al langer te zien is bij de Chinese economie. De meer directe harde economische gegevens zoals aantal transport bewegingen, havenactiviteiten, elektriciteits-verbruik en kredietgroei laten, iets tegen de verwachting in, een licht dalende trend zien. De handelsvete met de Verenigde Staten, de afnemende consumptiegroei en de economische problemen in opkomende landen worden meer voelbaar in China.

Toch zijn er ook positieve signalen: Chinese consumenten schroeven hun uitgaven in hoog tempo op, en de werkloosheid in het land is laag. De Chinese regering zet erop in om de groei voor een groter deel uit stijgende consumptie te laten bestaan en dat beleid lijkt zijn vruchten af te werpen. In de eerste helft van 2018 nam de consumptie 78,5% van de totale groei voor zijn rekening, een forse stijging ten opzichte van de 63,4% een jaar eerder. De mogelijke escalatie van de handelsvete met de VS met \$ 200 miljard aan extra importheffingen op Chinese producten deze maand kan daarentegen extra druk geven.



Dat kan mogelijk tot 0,6% van de jaarlijkse economische groei afschaven wordt geschat. Om het tijt te keren zien we dat China in hoog tempo monetaire en fiscale stimulering doorvoert. Dat gaat op termijn wellicht uitkomst bieden. De grotere positieve effecten hiervan op de economie worden pas begin volgend jaar voorzien. In welke mate dat is, is uiteraard onzeker. Al met al verwacht men dat de Chinese economie de komende tijd een meer gecontroleerde zachte landing zal maken waar de groei mogelijk terugvalt van 6,7% naar circa 6,5% op jaarbasis. Niet verrassend te noemen.

De economische Chinese perikelen zijn of worden voelbaar voor toeleveranciers als Zuid-Korea en Taiwan. Een escalatie van de handelsoorlog met de VS kan beide landen mogelijk 0,3% aan economische groei kosten. Vooralsnog wordt voorzien dat de groei in de opkomende landen voor 2018 en 2019 iets meer afvlakt, maar nog altijd tussen een voldoende goede range blijft van 4,5% tot 5,0% op jaarbasis. Dit afgezet tegen de eerder benoemde relatief lage koers-winstverhoudingen van bedrijven uit deze regio bestempelen we nogmaals de opkomende markten als zijnde kansrijk.

### Overzicht asset allocaties en marktprestaties

Asset	Weging
Aandelen	Licht overwogen
Obligaties	Onderwogen
Vastgoed	Neutraal
Grondstoffen	Licht onderwogen

Regio	Weging
Europa	Licht overwogen
Noord-Amerika	Neutraal
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	29-jun-18	31-aug-18	Performance periode	Performance 2018
MSCI World (Euro)	1.803,65	1.862,72	3,28%	6,24%
AEX (Ned)	551,68	558,42	1,22%	2,54%
DAX (Dui)	12.306,00	12.364,06	0,47%	-4,29%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3.395,60	3.392,90	-0,08%	-3,17%
Dow Jones Ind (VS)	24.271,41	25.964,82	6,98%	5,04%
S&P 500 (VS)	2.718,37	2.901,52	6,74%	8,52%
Nasdaq (VS)	7.510,30	8.109,54	7,98%	17,47%
Nikkei 225 (Jap)	22.304,51	22.865,15	2,51%	0,44%
Hang Seng (Hong K)	28.955,11	27.888,51	-3,68%	-6,76%
MSCI Emerging (Opk. L.)	1069,52	1055,96	-1,27%	-8,85%
Think Global Real Estate	37,14	37,95	2,18%	3,35%
iShares Barclays Corporate Bonds	129,34	128,94	-0,31%	-1,53%
iShares High Yield Corporate Bonds	85,08	83,92	-1,36%	-3,92%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	155,37	153,29	-1,34%	-1,56%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	210,32	208,83	-0,71%	-0,59%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	106,77	106,1	-0,63%	-8,61%
Brentolie	79,03	77,33	-2,15%	16,34%
Goud	1.251,55	1.197,30	-4,33%	-8,10%
Eur/USD	1,1583	1,1697	0,98%	-2,49%
3-maands Euribor rente tarief	-0,321%	-0,316%		

**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.