



Na de minder positieve maand oktober, wisten de wereldwijde beurzen in november het hoofd boven water te houden. Hierop vormden de Duitse beurs, de DAX en ook de Eurostoxx 50 een uitzondering. Vooral nog is dit een technisch herstel te noemen na de eerdere forse dalingen. Op de meeste obligatiemarkten zagen we dat de rentetarieven een lichte daling vertoonden. Dit werd mede ingegeven door de idee dat de economie licht aan het afzwakken is en dat deze afzwakking wellicht kan toenemen. Belangrijk in dit kader is, om de ontwikkeling van de PMI index (inkoopmanagersindex, een belangrijke economische graadmeter) van een aantal belangrijke economieën nog eens onder de loep te nemen. De spanning op de financiële markten liep richting het einde van de maand verder op met het G20 overleg in het vizier. Belangrijkste aandachtspunt op deze agenda was de afstemming tussen de VS en China aangaande de aanwakkerende handelsoorlog. Daarnaast houdt de Brexit de markten bezig in aanloop naar de stemming, op 11 december aanstaande, binnen het Britse parlement over de door May voorgestelde brexitdeal. De winstgroei van bedrijven is nog steeds hoog en goed te noemen zoals we afgelopen kwartaal gezien hebben. Met name in de VS waren de winsten over het derde kwartaal hoger dan verwacht. We zijn en blijven gematigd positief voor de middellange termijn, maar voor de korte termijn opereren we terughoudender. Naast de huidige economische onzekerheid blijft ook de politieke onzekerheid de stemming drukken en de koersbeweeglijkheid (volatiliteit) blijft voorlopig naar verwachting relatief hoog.

Staakt het vuren tussen de VS en China

China en de VS bespreken de komende drie maanden hun handelsgeschillen verder. Dit is op dit punt de belangrijkste conclusie uit het overleg tussen Trump en Xi tijdens de G20 top eind november. Een zogezegd staakt het vuren waarbij de vrede er zeker nog niet is. Maar de Amerikaanse president Donald Trump en zijn Chinese ambtgenoot Xi Jinping hebben een

poging gedaan escalatie te voorkomen en dus ruimte ingelast voor nieuwe onderhandelingen. De markten reageerden bij opening op maandag enthousiast op het besluit, echter dit enthousiasme ebde gedurende de dag langzaam weg, doordat het besef kwam dat de onzekerheid feitelijk blijft en nu eigenlijk minimaal drie maanden langer gaat duren.

De plannen om nieuwe tarieven in te voeren of bestaande te verhogen gaan met dit besluit dus tot begin maart in de ijskast. Het betekent verder dat de verhoging van de Amerikaanse importheffing van 10

naar 25 procent op 250 miljard dollar (220 miljard euro) aan Chinese producten op 1 januari niet doorgaat. Als de komende onderhandelingen niet tot een succes leiden, zal de verhoging alsnog worden doorgevoerd, aldus president Trump. Ook stellen de VS heffingen op nog eens 265 miljard aan Chinese importen (fietshelmen, kinderzitjes, smartwatches) voorlopig uit. China doet zelf hierover geen concessie, omdat het alleen verdere importheffingen op Amerikaanse producten invoert als tegenmaatregel. In totaal exporteert China voor 515 miljard dollar naar de VS, terwijl het maar voor 110 miljard dollar importeert. President Trump wil dit enorme gat proberen te verkleinen en eist dat China meer producten uit de VS importeert.

Concrete doelstellingen werden uiteindelijk niet genoemd. In de Chinese verklaring werd alleen gezegd dat het land bereid is te voldoen aan 'legitieme eisen van de Amerikanen'. Pas de komende maanden zal duidelijk worden wat de Chinezen en wat de Amerikanen legitiem zullen vinden. Dat het overleg geen echte doorbraak genoemd kan worden is duidelijk. Echter hiermee is wel de deur op een kier blijven staan om te komen tot een mogelijke handelsvrede. Het is niet de slechtste uitkomst zullen we maar zeggen, maar er is nog een lange weg te gaan.'

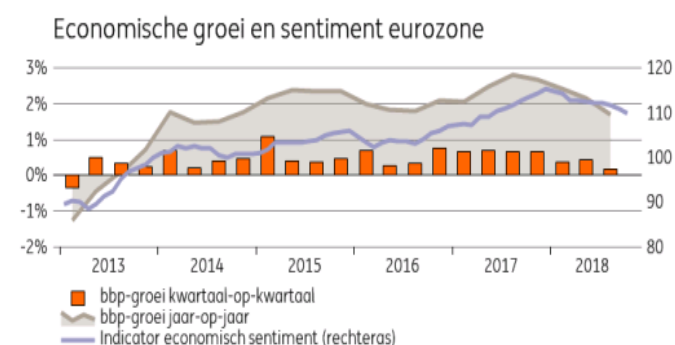
PMI Inkoopmanagersindex

In de afgelopen weken zien we steeds vaker berichten in de media verschijnen die gaan over 'het einde van de opgaande economische cyclus'. Hiermee wordt bedoeld dat de economische groei over zijn hoogtepunt heen is en vanaf het huidige niveau zal gaan vertragen.

Op zich is dit niet schokkend en ook bekend, al klinkt 'het einde van de cyclus' wellicht een stuk dramatischer dan het in werkelijkheid is. Zo betekent het bijvoorbeeld niet dat we ons al moeten opmaken voor een wereldwijde recessie. De gemiddelde groei is in de afgelopen tien jaar een stuk lager geweest dan in eerdere periodes van economische expansie. Het is daarom ook minder verrassend dat de huidige groeiperiode ook langer duurt dan we gewend zijn. We kunnen er echter niet omheen dat in de afgelopen maanden wat 'scheurtjes in het groeifundament' ontstaan. De economische cijfers in de ontwikkelde economieën verrassen bijvoorbeeld minder vaak in positieve zin. De economie van de eurozone groeide in het derde kwartaal slechts met 0,2% ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Dat was minder dan de 0,4% groei die was verwacht. De Duitse economie kende het slechtste kwartaal sinds 2013 en kromp met 0,2% ten opzichte van het tweede kwartaal.

De groei van de grootste economie van de euroregio werd onder andere gedrukt door zwakkere autoverkopen, als gevolg van strengere milieueisen. In Italië kwam de groei tot stilstand; voor het eerst in vier jaar groeide de Italiaanse economie niet ten opzichte van het voorgaande kwartaal.

De afnemende groei en de onzekerheid in de vorm van het Chinees-Amerikaanse handelsconflict, de brexit en de dwarsliggende Italiaanse regering heeft toch zijn weerslag op het vertrouwen van Europese consumenten en ondernemers. De indicator van de Europese Commissie voor het economisch sentiment vertoont sinds begin dit jaar een licht dalende trend, al blijft het niveau in historisch opzicht hoog te noemen.



Wat in een dergelijke economische fase als deze belangrijk is, is om de ontwikkeling van de PMI Inkoopmanagersindex van de grootste economische landen eens op een rijtje te zetten. Deze index is een zeer goede indicator of een economie groeit of krimpt. Een index groter dan 50 duidt op economische groei, onder de 50 op krimp. Op de voorlaatste bladzijde zijn een aantal grafieken opgenomen van deze indicator voor een aantal landen.

Uit de grafieken kunnen we afleiden dat, uitgezonderd Italië, de PMI indicator boven een stand van 50 noteert. Italië is een speciaal geval gezien de huidige begrotingsproblematiek en de binnenlandse perikelen. Het Verenigd Koninkrijk laat een duidelijke afzwakking zien wat gekoppeld kan worden aan het lopende Brexit dossier. Al met al is de conclusie hier, dat ondanks de afzwakking van de economische groei er zeker geen krimp verwacht mag worden, laat staan dat we kunnen spreken over een recessie.

In het verlengde hiervan is het belangrijk om te vermelden dat de Amerikaanse obligatiemarkt in de eerste week van december een verontrustend signaal naar de aandelenmarkten stuurde over de economie. De korte rentetarieven op schuld papier dreigden namelijk hoger te worden dan de lange rente, terwijl normaal gesproken investeerders een hogere rente vragen als ze hun geld voor een langere termijn uitlenen.

Deze zogenoemde 'inverse rentecurve' wordt wel eens genoemd als een voorbode van een recessie. De 2 jaars rente in de VS ligt momenteel op 2,70%. De 10 jaars rente noteert 2,85%. Het is inderdaad te zeggen dat deze renteniveaus dicht tegen elkaar liggen, echter van een structurele situatie kan zeker niet gesproken worden. Uiteraard houden we deze renteniveaus, ook in samenhang met het ogenschijnlijk veranderende rentebeleid van de FED, extra in de gaten in het geval dat.

Verkiezingen VS

Trumps politieke macht is, na de afgelopen verkiezingen op 6 november in de Verenigde Staten, afgenomen. Op regeringsgebied zal hierdoor het een en ander gaan veranderen. De Republikeinen verloren namelijk, zoals verwacht, hun meerderheid in het Huis van Afgevaardigden. Deze verdeeldheid tussen de Democraten en Republikeinen zal belangrijke veranderingen op het gebied van economisch beleid waarschijnlijk tegenhouden. Trumps voorstel voor nog meer belastingverlaging lijkt daarmee onhaalbaar; mogelijk kan de economie nog een impuls verwachten van extra uitgaven aan infrastructuur.

De verdeeldheid in het Congres vergroot eveneens het risico van een sluiting van veel overheidsdiensten, oftewel een 'government shutdown', gezien de verschillende visies over de wijze van financiering van het overheidsbudget. In de VS is wettelijk bepaald dat als er geen akkoord is over de begroting, sommige overheidsdiensten dicht moeten - totdat er een akkoord is. Waarschijnlijk zal Trump zijn aandacht nu nog meer gaan richten op gebieden waarop hij nog wel veel invloed heeft, zoals het handelsbeleid. De handelsoorlog is nog niet voorbij, maar vanuit deze invalshoek gezien kan de druk naar Trump worden opgevoerd om te komen tot minder harde handelsafspraken gezien het grote belang van goede internationale handelsbetrekkingen.

Begrotingsconflict Italië

Wat Italië betreft: daar blijft de populistische regering dwarsliggen. Op 13 november moest deze een nieuwe begroting inleveren bij de Europese Commissie. Volgens de Italiaanse media hoeft 'Europa' echter niet op veel toeschietelijkheid te rekenen. "We passen de begroting niet enkel en alleen aan omdat Brussel ons wat brieven stuurt", zou vicepremier Matteo Salvini hebben gezegd. Wel zou er onderhandeld kunnen worden over enkele details. Wordt ongetwijfeld vervolgd. Of de Italianen veel vertrouwen hebben in de plannen van hun nieuwe regering, valt te betwijfelen. Zij besteedden in september namelijk 2,5% minder in de winkels dan een jaar eerder. Naast de groeistagnatie in het derde

kwartaal nog een teken van vertraging. Dit is ook duidelijk terug te zien in de PMI indicator.

De Brexit

Afgelopen maand kwamen de EU landen tot overeenstemming wat betreft de voorwaarden van het Brexit-akkoord. Nu is het de beurt aan de Britse politiek middels een stemming in het Britse lagerhuis op 11 december. Premier May wil dit akkoord door het parlement loodsen, echter de weerstand onder de Britse politici lijkt te groot. Momenteel heeft het kabinet van May een krappe meerderheid in het Lagerhuis. Door de minimale meerderheid die de coalitie van May heeft, zijn er dus maar zeven tegenstemmen nodig vanuit haar coalitie om het voorlopige Brexit-akkoord te stuiten. Die tegenstemmen lijken er te zijn.

Als het principeakkoord strandt, dan heeft het kabinet 21 dagen om het Lagerhuis te informeren over de volgende stap in de onderhandelingen. In die periode kan de Britse regering ervoor kiezen om naar Brussel te stappen, om te kijken of ze het eens kunnen worden over een aanpassing die wel voldoende steun krijgt in het Lagerhuis. Mocht dit niet lukken, dan zou er eventueel gesproken kunnen worden over een tweede referendum. May heeft zich echter meermaals negatief uitgelaten over die optie. Ook is er een meerderheid in het Lagerhuis voor nodig. Labour pleit al tijden voor nieuwe verkiezingen, mocht het akkoord stranden. Twee derde van het Lagerhuis zou daarmee moeten instemmen. Ook kan de regering worden afgezet met een motie van wantrouwen, hier is een simpele meerderheid voor nodig. Het zorgt al met al voor genoeg ruimte tot speculatie. Verstandig is om nu eerst de uitslag af te wachten gezien alle mogelijke uitkomsten daarna.

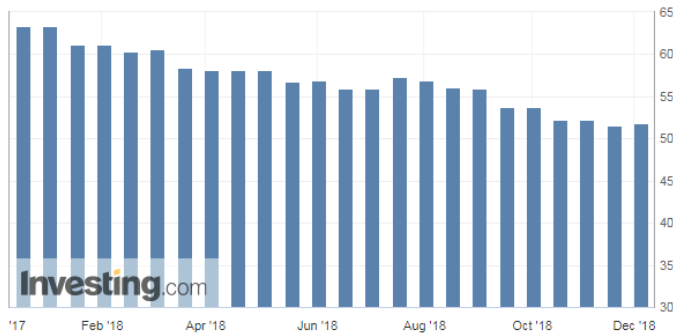
Conclusie

Op dit moment voert het sentiment de boventoon op de wereldwijde beurzen. Zaak is dan om het hoofd koel te kunnen houden en je niet teveel te laten afleiden door de financiële media. Vandaar dat we sterk kijken naar de fundamentele ontwikkelingen. En deze zijn, naar onze mening, lang niet zo slecht als dat het huidige sentiment doet lijken. De Amerikaanse groei lijkt op basis van de meest recente cijfers (arbeidsmarkt en PMI) eerder aan te trekken dan af te koelen. Dit geldt ook voor de Chinese economie, terwijl de groei in de eurozone lijkt te stabiliseren. Het is dan ook zeer onwaarschijnlijk dat dit de komende maanden leidt tot de momenteel veel gepubliceerde term 'recessie'.

Nogmaals, we zijn en blijven gematigd positief voor de middellange termijn, maar voor de korte termijn opereren we wel terughoudender gezien het volatiele sentiment.

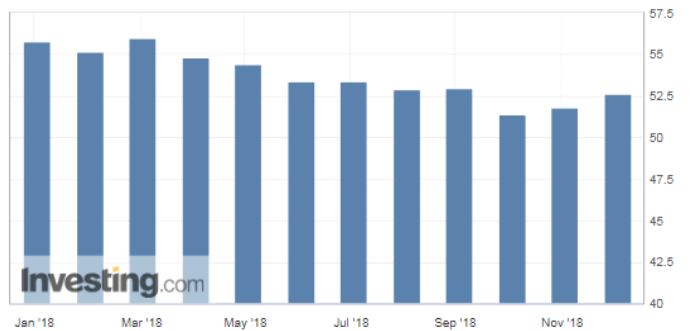
Overzicht PMI Indicatoren

Nieuwste Uitgave 03.12.2018 | Actueel **51,8** | Verwacht 51,6 | Vorige 51,6



Duitsland PMI

Nieuwste Uitgave 03.12.2018 | Actueel **52,6** | Verwacht 51,5 | Vorige 51,8



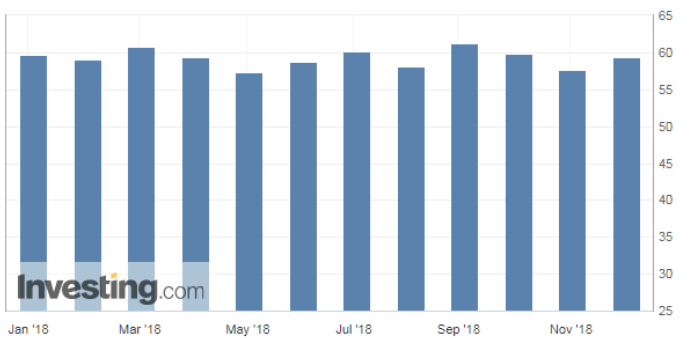
Spanje PMI

Nieuwste Uitgave 05.12.2018 | Actueel **55,1** | Verwacht 55,0 | Vorige 55,0



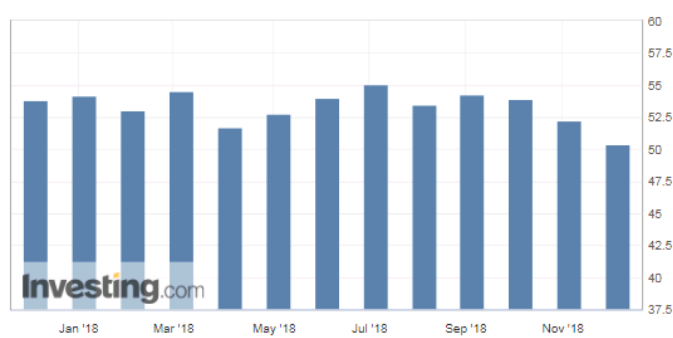
Frankrijk PMI

Nieuwste Uitgave 03.12.2018 | Actueel **59,3** | Verwacht 57,6 | Vorige 57,7



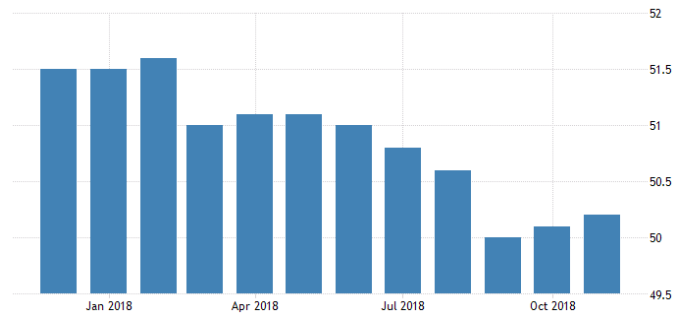
Verenigde Staten PMI

Nieuwste Uitgave 05.12.2018 | Actueel **50,4** | Verwacht 52,5 | Vorige 52,2



Verenigd Koninkrijk PMI

(geen nieuwste uitgave beschikbaar)



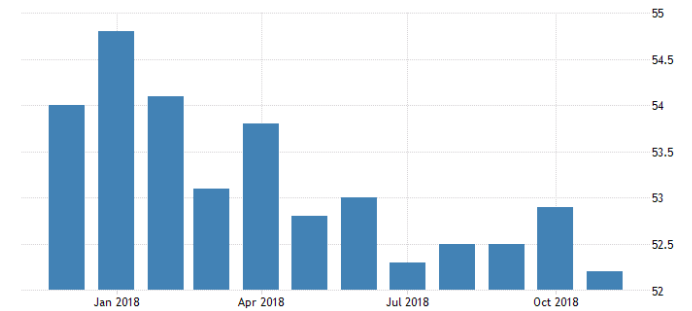
China PMI (Caixin index)

Nieuwste Uitgave 03.12.2018 | Actueel **48,6** | Verwacht 48,9 | Vorige 49,2



Italie PMI

(geen nieuwste uitgave beschikbaar)



Japan PMI

Overzicht asset allocaties en marktprestaties

Asset	Weging
Aandelen	Licht overwogen
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	31-okt-18	30-nov-18	Performance periode	Performance 2018
MSCI World (Eur)	1.778,15	1.795,67	0,99%	2,41%
AEX (Ned)	518,71	519,37	0,13%	-4,63%
DAX (Dui)	11.447,51	11.257,24	-1,66%	-12,85%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3.197,51	3.173,13	-0,76%	-9,44%
Dow Jones Ind (VS)	25.115,76	25.512,40	1,58%	3,21%
S&P 500 (VS)	2.711,74	2.756,47	1,65%	3,10%
Nasdaq (VS)	7.305,90	7.330,50	0,34%	6,19%
Nikkei 225 (Jap)	21.920,46	22.351,06	1,96%	-1,82%
Hang Seng (Hong K)	24.913,90	26.554,10	6,58%	-11,22%
MSCI Emerging (Opk. L.)	938,7	994,72	5,97%	-14,13%
Think Global Real Estate	36,9	37,85	2,57%	3,08%
iShares Barclays Corporate Bonds	128,25	127,4	-0,66%	-2,71%
iShares High Yield Corporate Bonds	81,71	81,96	0,31%	-2,82%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	153,21	154,41	0,78%	-0,84%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	208,2	208,98	0,37%	-0,51%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	104,66	103,69	-0,93%	-10,69%
Brentolie	75,47	58,71	-22,21%	-11,67%
Goud	1.215,40	1.222,40	0,58%	-6,18%
Eur/USD	1,1323	1,1343	0,18%	-5,44%
3-maands Euribor rente tarief	-0,304%	-0,312%		

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.