



De maand oktober kenmerkte zich door haar slechte start op de wereldwijde beurzen, maar wist uiteindelijk grotendeels stand te houden en de scherpe daling te doen keren. Nu is het in het algemeen zo dat oktober geldt als een van de meest volatiele beursmaanden en dit werd nog maar eens bevestigd. Een aantal zaken blijven een belangrijke rol spelen en verklaren deze bewegelijkheid. Zoals in de laatste maandbrief aangegeven, blijven de spanningen tussen de VS en China nadrukkelijk aanwezig ondanks over het algemeen positief getinte berichten omtrent de laatste handelsbesprekingen. De markt leest blijkbaar deze berichten inhoudelijk toch anders. Een zeer moeilijke kwestie dus en dit blijft voorlopig zo. De Brexit eiste ook in oktober haar aandacht op, terwijl de Brexit als geheel natuurlijk niet nieuw is. De afwikkeling komt meer en meer naderbij en zorgt voor toenemende onzekerheid over het verloop en uiteindelijk de werkelijke impact ervan. De Italiaanse begrotingsproblematiek sluimerde daarbij nog aardig mee op de achtergrond en tenslotte keek de markt scherp naar de gepresenteerde kwartaalcijfers van de bedrijven, maar zeker ook naar de winstverwachtingen.

Verdere correctie ja of NEE?

Sinds de wereldwijde aandelenindex (MSCI World All Countries, in euro's) op 3 oktober een nieuw record neerzette, is deze tot en met eind oktober met ongeveer 5% gedaald. Aandelen in alle regio's hebben een flinke stap terug gedaan. Zoals we vaak zien, zijn bewegingen omlaag meestal sterker en heftiger dan omhoog. Hebben we hier te maken met een gewone correctie of is er meer aan de hand? Een vraag die we vaak horen na een dergelijke scherpe daling. Met andere woorden. Is het negatieve sentiment terecht of is dit overdreven?

Koersontwikkeling wereldwijde aandelenmarkten 2018



MSCI Index (MSCI ACWI Index) Client Wereldwijde EQ EUR Daily 2006C2017-01NOV2018 Copyright© 2018 Bloomberg Finance L.P. 01-Nov-2018 11:52:21

Correcties op de aandelenmarkt zijn niet ongebruikelijk en komen vaker voor. Wat dat betreft is er niets vreemds aan de hand. Het feit blijft dat ze lastig te voorspellen zijn, wanneer ze precies beginnen, hoe diep ze gaan en hoe lang ze duren. Ook dat is deze keer niet anders. De directe aanleiding is bijna altijd een combinatie van meerdere factoren. Het beleggerssentiment draait in korte tijd snel naar negatief en kan overgaan in paniek, waar overigens op dit moment absoluut geen sprake van is.

De aanleiding voor de turbulentie op de markten moet deze keer worden gezocht in een combinatie van geopolitieke onrust, de angst voor (sterk) afnemende economische groei, onzekerheid over het beleid van centrale banken en hier en daar vraagtekens over de waardering van verschillende beleggingscategorieën (winstcijfers en verwachtingen).

Fundamentele ontwikkelingen

Wanneer zich een correctie voordoet, is het belangrijk scherp te kijken naar de fundamentele ontwikkelingen. Het is inmiddels bekend dat de wereldwijde economische groeiverwachtingen, vooral als gevolg van de handelsperikelen, voor dit jaar en volgend jaar iets zijn verlaagd. Dit betekent niet dat we nu afstevenen op een recessie, maar wel dat we een trager groeipad gaan bewandelen. Tegelijkertijd mag men verwachten dat de belangrijkste centrale banken, met de Federal Reserve voorop, een minder ruim tot krappere monetair beleid gaan voeren. Hogere rentes zullen hiervan het gevolg zijn. Dat is iets waar beleggers na een lange periode van bijna 'gratis geld' echt aan zullen moeten wennen. De volatiliteit zal daardoor, na een uitzonderlijk rustig beleggingsjaar in 2017, gaan toenemen. Verder kunnen risicovollere beleggingscategorieën, waaronder aandelen, relatief minder aantrekkelijk worden bij hogere rentes.

Om hogere aandelenkoersen te rechtvaardigen, zullen de winst(verwachting)en van bedrijven positief moeten zijn en voldoen aan de soms hooggespannen verwachtingen. En hier is naar onze mening de belangrijkste oorzaak voor de scherpe koersdaling in de afgelopen maand. Ondanks de per saldo vaak beter dan verwachte kwartaalcijfers van Amerikaanse en Europese bedrijven, zien we dat tegenvallende bedrijfsresultaten door beleggers hard worden afgestraft. Vooral op aandelen van bedrijven waarvan de koers in de afgelopen jaren sterk is gestegen, wordt dan winst genomen.

Daarentegen zien we tot nu toe echter weinig neerwaartse bijstellingen van de winstverwachtingen door analisten voor de komende twaalf maanden. Dit geeft dan ook weinig aanleiding om verder negatief over de aandelenmarkt te worden en we zijn van mening dat de huidige correctie vooralsnog niet het begin is van een langdurige ommekeer in de markten.

Na de koersdalingen van de afgelopen weken, is de waardering van aandelen uiteraard iets aantrekkelijker geworden. Met nog wel de nodige voorzichtigheid omkleed (gezien de blijvend geopolitieke spanningen), gaan we wel meer aan de koperskant opereren. Als markten overdrijven, ontstaan er ook kansen voor beleggers met een wat langere horizon. Juist in turbulente periodes als deze is het belangrijk het hoofd koel te houden en vast te houden aan de doelstellingen voor de lange termijn.

Europa gaat stroef

De economische groei in Europa loopt stroef. Een belangrijk richtpunt is de zogenoemde purchasing managers index (PMI), die afgelopen maand naar het laagste punt in twee jaar zakte. De indicator voor economische groei noteert met 52,7 nog wel boven het 50-omslagpunt, maar dit vertaalt zich op het huidige niveau in een zeer karige groei van 0,3%. De ECB ziet deze verzwakking niet als een neergang, maar eerder als een normalisatie van de omstandigheden. De centrale bank bevestigde dan ook haar opkoopprogramma eind december stop te zetten, maar ook dat zij de rente tot zeker na de zomer van 2019 ongemoeid zal laten.

De daling van de economische groei is vooral te wijten aan Italië, waar de groei helemaal stil viel. De economie staat extra onder druk omdat de nieuwe regeringspartijen een beleid willen voeren waar zij het geld niet voor hebben. Overigens komt de vertraging ook op het conto van Duitsland. De autoproductie daalde omdat de fabrikanten het moeilijk hebben met de invoering van nieuwe emissietests. De haperende economie overschaduwde de positieve tendens van de inflatie in de eurozone. Deze klom naar 2,2% over oktober en bleef daarmee voor de vijfde achtereenvolgende maand boven de 2% doelstelling van de ECB. Ondanks de slechte prestatie van Europese aandelenbeurzen dit jaar, vinden wij de waardering en het dividendrendement aantrekkelijk en behouden wij onze overweging.

De Italiaanse begroting

Het structurele begrotingstekort van Italië zal, met de huidige begrotingsplannen, de komende jaren oplopen tot meer dan 3% van het bruto binnenlands product, terwijl de reële economische groei naar verwachting slechts licht aantrekt. Dat stelden economen van de Europese Unie afgelopen week in hun najaarsrapport. De Europese Commissie heeft de Italiaanse begroting onlangs afgekeurd, omdat het stijgende begrotingstekort de gewenste verlaging van de staatsschuld in gevaar zou brengen. Dat risico wordt daarmee dus bevestigd in het rapport.

Wij verwachten echter dat er uiteindelijk een goedgekeurde begroting zal gaan komen. Zowel Italië als de EU kunnen het zich niet veroorloven deze problematiek verder en dieper te laten escaleren. Als de begroting uiteindelijk een feit is, dan zal dit lucht geven aan de Europese beurzen en zal de Euro hierdoor kunnen stijgen.

De Brexit

De Brexit is nog steeds een puinhoop te noemen en geeft veel onduidelijkheid. Ergens ook niet vreemd te noemen aangezien er geen duidelijk draaiboek voorhanden is geweest om dit proces, wat zich voor het eerst voortdoet, stapsgewijs af te wikkelen. De indruk is er inmiddels wel dat er steeds meer kleine vorderingen zijn.

Voor zowel de Britten als de EU is het noodzakelijk dat er een nette deal komt. De tijd gaat dringen. Men hoopt en gaat ervan uit dat men voor de kerst tot een dergelijke deal komt. Door de al 2 jaar durende onzekerheid hebben veel Europese bedrijven gewacht met investeringen. Ondanks het uitstappen van Groot-Britannie is de markt gebaat bij zekerheid omtrent de exitdeal. Dit zal de Europese markt lucht geven om gerichte investeringen te kunnen doen wat de economie zal stimuleren. Geen slecht vooruitzicht al met al.

De VS houdt het kruit droog

De Amerikaanse economie blijft het tot nu toe naar behoren doen. De economische groei steeg in het derde kwartaal met 3,5% op jaarbasis, iets boven de gemiddelde consensus. De consument draagt duidelijk zijn of haar steentje bij. De banengroei blijft ook robuust en oktober verraste met een stijging van 227.000 banen, waar men eerder uitging van 189.000. Deze ontwikkelingen waren goed nieuws voor president Trump en de Republikeinen in aanloop naar de (inmiddels gehouden) verkiezingen voor het Congres op 6 november jl. De aanhoudende groei zal voor de Fed,

tot afgrijzen van Trump, reden zijn om de rente verder te verhogen. De dollar vaart hier wel bij en steeg verder ten opzichte van de Euro. De hoge groeicijfers zullen met de dure dollar, de stijging van de rente en de handelsoorlog moeilijk houdbaar zijn op lange termijn. Ook het effect van de belastingverlagingen zal op termijn minder worden. Dit vormt een duidelijk gevaar voor de verdere groei de komende jaren. Vandaar dat onze weging in de VS neutraal is.

Opkomende landen hebben de wind tegen

Opkomende landen hebben dit jaar, tot nu toe, het meest last van de correctie. De steeds sterker wordende Amerikaanse dollar in combinatie met een licht stijgende rente zorgt voor een remmend effect aldaar. Voor een aantal landen komt daar ook de hogere olieprijs als extra factor bij. Op dit moment vormt dit een bedreiging voor de economische groei en dit zien we verdisconteert in de huidige koersen.

Ondanks de omvangrijke steunpakketten met stimuleringsmaatregelen, slaagt China er vooralsnog niet in de schade die de handelsoorlog met de VS de economie toebrengt, in voldoende mate het hoofd te bieden. China blijft zich verzetten tegen de Amerikaanse importheffingen en zoekt na Europa eveneens toenadering tot Japan om het tij te keren. De relatie tussen beiden staat niet als stabiel bekend, maar daar lijkt verbetering in te komen. De economische belangen dwingen hen daartoe. Beiden zijn immers onmisbaar voor de ontwikkeling in Azië en de wereld. China is de grootste handelspartner van Japan, terwijl Japan de op een na grootste handelspartner van China is, na de VS.

Tijdens het recente staatsbezoek tussen de beide grootmachten werden zo'n 50 principe-overeenkomsten getekend voor samenwerking, variërend van energie tot gezondheidszorg. De Chinese aandelenbeurzen herstellen zich nog niet echt en noteren 15 tot 20% lager dan het startpunt van 2018.

De Braziliaanse beurs was een van de weinige positieve uitschieters binnen de regio. Beleggers onthaalden de nieuwe Braziliaanse president Jair Bolsonaro met flink stijgende aandelenkoersen. Ook de Real klom, terwijl de rendementen op staatsobligaties daalden. Daaruit blijkt het torenhoge vertrouwen dat de president de Braziliaanse economie uit het slop zal trekken. Vooralsnog blijft het bij hoop dat zijn voornemens zullen slagen. Het zal nog een uiterst moeilijke opgave worden om al zijn plannen ten uitvoer te brengen.

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	Neutraal

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

Benchmark	28-sep-18	31-okt-18	Performance periode	Performance 2018
MSCI World (Euro)	1.865,69	1.778,15	-4,69%	1,41%
AEX (Ned)	549,62	518,71	-5,62%	-4,75%
DAX (Dui)	12.246,73	11.447,51	-6,53%	-11,38%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3.399,20	3.197,51	-5,93%	-8,75%
Dow Jones Ind (VS)	26.458,31	25.115,76	-5,07%	1,60%
S&P 500 (VS)	2.913,98	2.711,74	-6,94%	1,43%
Nasdaq (VS)	8.046,35	7.305,90	-9,20%	5,83%
Nikkei 225 (Jap)	24.120,04	21.920,46	-9,12%	-3,71%
Hang Seng (Hong K)	27.744,33	24.913,90	-10,20%	-16,71%
MSCI Emerging (Opk. L.)	1047,91	938,7	-10,42%	-18,97%
Think Global Real Estate	36,52	36,9	1,04%	0,49%
iShares Barclays Corporate Bonds	128,68	128,25	-0,33%	-2,06%
iShares High Yield Corporate Bonds	82,27	84,34	2,52%	-3,43%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	153,15	153,21	0,04%	-1,61%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	207,8	208,2	0,19%	-0,89%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	107,65	104,66	-2,78%	-9,85%
Brentolie	82,52	75,47	-8,54%	13,54%
Goud	1.185,40	1.215,40	2,53%	-6,71%
Eur/USD	1,1706	1,1323	-3,27%	-5,61%
3-maands Euribor rente tarief	-0,309%	-0,304%		

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.