

Markontwikkelingen november 2018

Een uitgesproken slechte maand voor aandelenbeleggers

Een echte 'crisis-oktober', zoals in 1929, 1987 en 2008 werd het uiteindelijk niet, maar oktober 2018 kan wel worden bijgeschreven in het rijtje 'rode oktobers' voor aandelenbeleggers. De MSCI World Developed Markets aandelenindex in euro's gemeten leverde in oktober per saldo ruim 5% in. De malaise was breed gespreid over alle regio's, al waren opkomende markten (-6,6%) en Asia Pacific (-7,4%) opnieuw de slechtst presterende aandelenregio's, zoals ook over heel 2018 gemeten. Amerikaanse en Europese aandelen ontliepen elkaar in oktober niet veel, met respectievelijk rendementen van -4,8% en -5,3%. Over heel 2018 noteert de MSCI World Developed Markets aandelenindex nog een kleine plus van 1,8%, waarbij het positieve rendement op Amerikaanse aandelen (+6,0%) even groot was als het negatieve rendement op Europese aandelen (-6,0%).

De 'risk off'-modus onder beleggers was in oktober ook terug te zien bij vastrentende waarden. Binnen vastrentende waarden bleven investment-grade bedrijfsobligaties licht achter bij staatsobligaties (respectievelijk -0,2% en 0,0% rendement in oktober), terwijl high yield bedrijfsobligaties (-1,3%) weer achterbleven bij investment grade bedrijfsobligaties. Vastrentende waarden presteerden wel over de hele linie beter dan aandelen. Beursgenoteerd vastgoed (-4,4%) presteerde in oktober meer in lijn met aandelen dan met vastrentende waarden.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	oktober	3e kwartaal	2018	12 maanden
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	0,0%	0,0%	-0,2%	-1,1%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	-0,2%	-0,2%	-0,6%	-1,3%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	-1,3%	-1,3%	-1,9%	-1,9%
MSCI Europe Onroerend Goed	-4,4%	-4,4%	-8,9%	-6,0%
MSCI Europe Aandelen	-5,3%	-5,3%	-6,0%	-5,8%
MSCI North America Aandelen	-4,8%	-4,8%	6,0%	8,7%
MSCI Asia Pacific Aandelen	-7,4%	-7,4%	-8,9%	-6,5%
MSCI World Developed Markets Aandelen	-5,2%	-5,2%	1,8%	3,8%
MSCI Emerging Markets Aandelen	-6,6%	-6,6%	-14,6%	-10,3%
EUR/USD	-2,3%	-3,4%	-8,9%	-2,5%

Economische groei in het derde kwartaal lager dan in het tweede kwartaal

Economische groeicijfers over het derde kwartaal van 2018 vallen overwegend lager uit dan die over het tweede kwartaal. Dit was het meest duidelijk zichtbaar in de eurozone, waar de economie de laagste groei op kwartaalbasis liet zien sinds 2014. Jaar-op-jaar kwam de groei uit op 1,7%, duidelijk lager dan de 2,2% van een kwartaal eerder. In de VS bedroeg de groei dit kwartaal 3,5% op jaarbasis, eveneens lager dan de 4,2% groei in het tweede kwartaal. Tenslotte is de Chinese BBP-groei in het derde kwartaal gedaald naar 6,5% jaar-op-jaar, lager dan een kwartaal geleden (6,7%) en ook lager dan verwacht (6,6%). Het groeipercentage van 6,5% is aan de onderkant van de bandbreedte van 6,5-7% die de Chinese autoriteiten nastreven.

Voorspellende indicatoren nog wel hoog, maar dalend

Voorlopende indicatoren wijzen er ook niet op dat een hernieuwde groeispurt aanstaande is. Zowel in de VS als de eurozone kwam het producentenvertrouwen in oktober lager uit dan de maand ervoor, en ook lager dan analisten hadden verwacht. Het vertrouwen van Amerikaanse en Europese consumenten

is in oktober wel verder gestegen. Zowel producenten- als consumentenvertrouwen is in de grootste economische regio's nog wel altijd ruimschoots hoger dan historische gemiddeldes.

Amerikaanse arbeidsmarkt op rand van oververhitting?

Zeker in de VS wordt het vertrouwen van consumenten ondersteund door de bijzonder sterke arbeidsmarkt. In oktober zijn er 250.000 nieuwe banen bijgekomen, aanzienlijk meer dan was verwacht, en is de werkloosheid stabiel gebleven op het 50-jarige laagterecord van 3,7%. De gunstige ontwikkeling van de werkgelegenheid in de VS heeft ook een keerzijde: de signalen van oververhitting nemen toe, wat mede een verklaring lijkt voor het dalende producentenvertrouwen.

Daarnaast vormen ook de hogere handelstarieven een bedreiging voor toekomstige groei in de VS. Dat geldt in versterkte mate voor China, en tot op zekere hoogte ook voor de eurozone. Voor de eurozone vormt politiek risico, in de vorm van een mogelijk chaotische Brexit en een halsstarrige populistische regering in Italië, op korte termijn echter de grootste bedreiging voor de economische groeivoorzichten.

Per saldo resulteert het beeld van een nog altijd goed draaiende wereldeconomie, maar met grote regionale verschillen en wisselende vooruitzichten. Er zijn niet of nauwelijks voortekenen van een op korte termijn dreigende recessie of financiële crisis, maar het is ook moeilijk te zien waar een hernieuwde groei-impuls voor de wereldeconomie vandaan zou moeten komen.

Meer inflatie, via hogere lonen?

Het inflatiebeeld is zowel in de VS als in Europa de afgelopen tijd vrijwel onveranderd gebleven. In de VS is de 'headline' inflatie in oktober weliswaar gedaald van 2,7% naar 2,3% jaar-op-jaar, maar de 'kerninflatie' (exclusief volatiele voedings- en energieprijzen) is stabiel gebleven op 2,2%. In de eurozone is de inflatiedruk licht toegenomen, en zijn de cijfers nu respectievelijk 2,2% en 1,1%. Voor de komende tijd lijkt het realistisch te veronderstellen dat de inflatiedruk zal toenemen, al zal dat niet met grote sprongen zijn. Tot nu toe is de looninflatie zeer beperkt gebleven, zeker in de eurozone, maar met de dalende werkloosheid lijkt het een kwestie van tijd tot hogere looneisen zich zullen vertalen in meer looninflatie en uiteindelijk ook hogere consumentenprijzen. In de VS laten de gemiddelde uurlonen inmiddels al een stijging zien van meer dan 3% jaar-op-jaar.

Qua rentebeleid centrale banken lopen de VS en Europa lopen steeds meer uit de pas

In de VS heeft de Fed in september de basisrente verder verhoogd tot een 'target range' van 2%-2,25%, de achtste rentestap in drie jaar tijd. Ondertussen houdt de ECB de Europese basisrente al sinds het voorjaar van 2016 ongewijzigd op 0%. De komende tijd zal in dit beeld naar verwachting weinig verandering komen. De Fed heeft aangegeven te verwachten door te zullen gaan met renteverhogingen, gemiddeld met ca. één rentestap van 0,25% per kwartaal. Daarmee zou de Amerikaanse basisrenten in de loop van 2019 boven 3% uitkomen.

De ECB heeft juist eerder al laten doorschemeren dat een eerste renteverhoging niet hoeft te worden verwacht voor het eind van de zomer van 2019. Tot die tijd wil de ECB afwachten hoe de Europese economie en financiële markten zich houden na het stopzetten van het programma van 'kwantitatieve verruiming' ('QE') per ultimo 2018. Zonder onverwachte gebeurtenissen, lijkt het redelijk te verwachten dat de ECB in het najaar van 2019 voor het eerst sinds het najaar van 2011 de rente zal verhogen. Vanaf dat moment kan het renteverskil met de VS geleidelijk weer kleiner worden, ervan uitgaande dat de

terugblik

10 december 2018

α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

economische en financiële omgeving tegen die tijd niet sterk is veranderd ten opzichte van de huidige verwachtingen.

terugblik

10 december 2018

α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

Disclaimer

Deze presentatie is samengesteld door ASR Vermogensbeheer N.V. (hierna ASR Vermogensbeheer). ASR Vermogensbeheer staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") te Amsterdam en beschikt over een vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen op grond van art. 2:65 Wft. Het is ASR Vermogensbeheer toegestaan om onder haar vergunning de volgende beleggingsdiensten te verlenen: het beheren van een individueel vermogen, het verstrekken van beleggingsadvies en het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot financiële instrumenten. ASR Vermogensbeheer is opgenomen in het register als bedoeld in artikel 1:107 Wft.

De inhoud van deze presentatie is gebaseerd op betrouwbaar geachte informatiebronnen. Er wordt echter geen garantie of verklaring gegeven omtrent de juistheid, volledigheid en actualiteit van die informatie, noch uitdrukkelijk, noch stilzwijgend. De verstrekte informatie is uitsluitend indicatief en aan verandering onderhevig. Prognoses vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. Aan de inhoud van deze presentatie, waaronder eventuele berekende waardes en weergegeven resultaten, kunnen geen rechten worden ontleend. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Alle copyrights en overige informatie in deze presentatie is eigendom van ASR Vermogensbeheer. De informatie is alleen bedoeld voor bepaalde (ontvangende) partijen en is vertrouwelijk. De in/via deze presentatie verstrekte informatie is geen aanbod, beleggingsadvies of financiële dienst. De informatie is ook niet bedoeld om enig persoon of instantie aan te zetten tot het kopen of verkopen van enig financieel product, waaronder rechten van deelneming in een beleggingsfonds, of tot het afnemen van enige dienst van ASR Vermogensbeheer, noch is de informatie bedoeld als basis voor een beleggingsbeslissing.

Voor de toepasselijke voorwaarden en risico's van de in deze presentatie vermelde ASR Vermogensbeheer beleggingsfondsen wordt verwezen naar de prospectussen, fondsvoorwaarden en essentiële beleggersinformatie (EBI) van deze fondsen. Exemplaren hiervan en van de jaarverslagen zijn verkrijgbaar via www.asrvermogensbeheer.nl, waar ook alle gegevens van ASR Vermogensbeheer kunnen worden geraadpleegd.