

## Herstel, maar hoe verder?

*Na de slechtste december maand op de beurzen sinds 1931 herstelden de markten wereldwijd in januari van dit jaar. Was december dan een vals signaal en zijn alle gevaren weer verdwenen? Bedrijfscijfers overspoelen de markt en laten een verdeeld beeld zien. Apple rapporteerde dat haar verkopen in China in Q4 2018 met 27% zijn afgenomen (t.o.v. Q4 2017). Het Franse luxegoederen concern LVMH kwam ook met cijfers en knalde op de beurs als een fles Champagne. De maker van Louis Vuitton, Dior Moët & Chandon publiceerde een 18% stijging van de winst én groeiende omzet in China. Wisselende signalen dus, hoe zien wij de markten zich ontwikkelingen vanaf hier?*

### China raakt verkeersdrempel..

China groeide in 2018 met 6,6%, het traagste groeicijfer sinds 1990. Om dit even in perspectief te plaatsen, let op dat 6,6% groei over 2018, 8 triljoen yuan groei in GDP betekent, waar 14,2% groei in 2007 5 triljoen yuan groei in GDP betekende. Desalniettemin zien we de Chinese economie vertragen. De autoverkopen dalen drastisch. In China werden in 2018 23 miljoen auto's verkocht, 6% minder dan het jaar daarvoor. Apple is een duidelijk voorbeeld met tegenvallende verkopen in China en zo noemen meerdere bedrijven deze week in hun vooruitzichten voor de komende kwartalen een tegenvallend sentiment in de China. Deels is dit te wijten aan de handelsoorlog, maar ook aan een mondiaal afvlakkende groei.

### ...bij de onderhandelingen met de VS...

Een belangrijke oorzaak is dus de onzekerheid die de handelsoorlog met zich meebrengt. De tarieven die al opgelegd zijn vormen een rem op de economische groei in China en de handel van buitenlandse bedrijven met China. Dit wordt dit cijferseizoen pijnlijk duidelijk in de publicatie van de cijfers en de vooruitzichten. Apple en Caterpillar waarschuwden voor de impact van de Chinese vertraging. Andere bedrijven zoals Facebook, Boeing en Shell publiceerden juist zeer goede cijfers en vooruitzichten. In Washington werd afgelopen week verder onderhandeld en beide delegaties noemden de gesprekken positief. Toch zijn er nog veel openstaande punten zoals de bescherming van intellectueel eigendom. Het is zeer de vraag of die moeilijke dossiers opgelost gaan worden tijdens de volgende gesprekken, later deze maand. Trump kondigde aan dat hij eind deze maand de Chinese president Xi zal ontmoeten om het akkoord te finaliseren. Beide heren hebben baat bij een akkoord en zullen gezichtsverlies willen voorkomen. Wij verwachten dan ook een akkoord dat voorkomt dat de nieuwe, zwaardere tarieven op 1 maart van kracht zullen worden. Dit is positief voor het bedrijfsleven, maar de moeilijkere onderwerpen zoals het regelen van intellectueel eigendom zal doorgeschoven worden.

## ...is Europa het kind van de rekening...

Ondertussen voelen veel economieën al vertragende groei. Zo verkeert Duitsland in recessie na twee kwartalen van negatieve groei. Dat is niet zo gek want de Duitse economie is zeer afhankelijk van de (auto) export. En die stukt zowel naar de VS (importtarieven), als naar China (terugval van de groei). Europa exporteert meer dan 28% van haar economie productie en diensten terwijl dit voor de VS en China met respectievelijk 12% en 19% veel minder is. De VS en China hebben een veel groter binnenlandse economie. In Europa en met name Duitsland wordt dus veel pijn gevoeld van de handelsoorlog tussen de VS en China. Dit is één van de redenen waarom we Europa onder wogen hebben in onze portefeuilles.

## ...en prijzen beleggers een recessie in...

Eind december prijsden beleggers een recessie in. Waarderingen waren in recordtempo lager gezet, beleggersvertrouwen kelderde en ook de inkoopmanagers werden duidelijk negatiever. De sluiting van de Amerikaanse overheid in combinatie met de verzwakkende cijfers zorgde ervoor dat ook de FED haar toonmatigde en dit was vooral de drijfveer voor beleggers om toch weer aandelen (en obligaties) op te nemen. In onze eerste nieuwsbrief van dit jaar wezen we hier al op. Wat als we toch geen wereldwijde recessie zouden krijgen? Dan zijn aandelen te goedkoop. De FED lastte een pauze in bij haar renteverhogingen.

## ...en gaat de FED de rente verlagen?

Een aantal marktvoorsers houdt nu zelfs rekening met een renteverlaging als eerstvolgende stap van de FED. Onzin, zo denken wij. De FED heeft aangegeven data afhankelijk te opereren. Door de Amerikaans overheidssluiting loopt die data vertroebeling op. Daarnaast is de data het eerste kwartaal vaak verstoord door weersinvloeden. Zo worden bestaande huizen niet verkocht als er veel sneeuw valt en storten ook luxe autoverkopen dan (tijdelijk) in. Dit wordt vaak in het tweede kwartaal weer ingehaald. De FED zal dus een afwachtende houding aannemen tot juli, zo schatten wij in. Ook de recente werkgelegenheidsrapporten geven aan dat de economie in de VS op volle toeren draait. In januari kwamen er 304.000 banen bij versus een verwachte stijging van 165.000. Ook het gemiddelde uurloon steeg, met 3,2% op jaarbasis. Dit is een belangrijke voorspeller van inflatie en kan dus een reden voor de FED zijn om de economie toch af te remmen met renteverhogingen. Ook nieuwe huizenverkopen laten een herstel zien. Deze nieuwe huizen worden vanaf de tekening gekocht en zijn dus niet weersafhankelijk en daarmee een veel betrouwbaardere indicator in de winterperiode. In november (op 31 januari gepubliceerd) lieten ze de grootste stijging (16,9%) sinds 1992 zien naar het hoogste niveau sinds maart 2018. Weer een krachtig signaal, dus schrijf die renteverlaging maar op je borst en bereid je voor op een mogelijke verhoging in juli 2019...

## Chinees vuurwerk voor het nieuwe jaar?

Komende week zijn in China de festiviteiten rondom de viering van het Chinese nieuwe jaar. Voor de onderhandelaar aan Chinese zijde echter geen vakantie, zij zullen door onderhandelen om een (afgezwakt) akkoord met de VS te bereiken. Dit kan de markten een nieuwe impuls geven, vooral omdat de importtarieven niet verder verhoogd worden (of zelfs verlaagd). Dit komt vooral het bedrijfsleven ten goede. Trump heeft aangegeven eind februari naar Azië te reizen voor een top met zijn nieuwe beste vrienden Xi Ping en Kim Il Jung. Eind februari loopt ook de tijdelijke heropening van de overheid af. Voor Trump niet handig om op reis te gaan als de overheid weer dicht gaat dus ook daar druk voor een permanente(re) oplossing. Trump heeft dus alle aanleiding (en reden) om weer wat succes te boeken. In het tweede kwartaal kan er dan gefocust gaan worden op de verkiezingscampagne van 2020 waarbij Trump zijn successen zal willen uitventen. In dat kader verwachten we dat hij ook zijn nog niet ingeloste verkiezingsbelofte uit 2016 zal afstoffen, infrastructuur verbetering. Hier zijn gigantische investeringen voor nodig en toegezegd door zowel democraten als republikeinen. Op dit punt is er dus laaghangende fruit voor Trump omdat de democraten hier snel mee akkoord zullen gaan. Ook laaghangend fruit voor beleggers omdat de gigantische investeringen bij Amerikaanse bedrijven in de infrastructuur terecht zullen komen. Ja we zijn al bezig met onze selectie op dit vlak en zullen u er te zijner tijd nader over informeren.

## Dus hoe nu verder?

De opluchtingsrally van januari zal in februari en begin maart nog wel voor (kleinere) stijgingen kunnen zorgen. Een akkoord met China zal de belangrijkste focus zijn, naast minder slecht dan verwachte bedrijfsresultaten. Daarna kan de FED fear terugkomen. Geruststellend is het daarbij dat de FED alleen verhoogt als de economie zo sterk blijft, én Jerome Powell meer vertrouwen heeft opgebouwd bij beleggers. Hij zal geen onverantwoorde stappen nemen, zo is de boodschap uit januari. De Powell Put ondersteunt de markt.