

NOBEL
VERMOGENSBEHEER

MAANDBERICHT NOVEMBER

AMSTERDAM, 3 DECEMBER 2018

FINANCIËLE MARKTEN Toenadering tussen de VS en China keert beursstemming
AMERIKA Federal Reserve matigt toon voor renteverhogingen 2019
EUROPA Bedrukt sentiment onder inkoopmanagers en ondernemers voelbaar
OPKOMENDE LANDEN China koopt tijd en twijfel over investeringsklimaat Mexico
UITGELICHT Robeco QI Global Sustainable Conservative Equities

MAANDBERICHT NOVEMBER

Na de turbulente oktobermaand bleef het ook in november stormachtig op de beurzen. Zowel op de aandelenmarkten als op de obligatiemarkten hebben beleggers het zwaar te verduren in deze periode. Het komt niet vaak voor dat beide asset categorieën slecht presteren, dit gebeurde voor het laatst in 1994. Naast een afname van de verwachtingen voor de economische groei blijven de handelsspanningen hun stempel drukken op de financiële markten. Alle hoop om het sentiment ten goede te draaien werd dan ook gevestigd op de belangrijke G20 top in Buenos Aires. De Verenigde Staten en China lijken daar onderling vooruitgang te hebben geboekt. De VS stelt een beoogde tariefsverhoging op Chinese importen in ieder geval met 90 dagen uit en er zijn afspraken gemaakt om de handelsbalans meer in evenwicht te brengen. China heeft toegezegd 'substantieel meer' uit de VS te zullen importeren. Het uitstel van de importheffingen door de VS betekent nog geen afstel. Eerst moeten er op het gebied van gedwongen overdracht van technologie aan China, de bescherming van intellectueel eigendomsrecht, cyberspionage en cyberdiefstal nog belangrijke afspraken worden gemaakt. De komende periode wordt gebruikt om structureel tot een nieuwe verstandhouding tussen beiden te komen.

Ook de beweging van de olieprijs past in het beeld van de afgelopen maand op de financiële markten. Zowel de Amerikaanse (WTI) als de Noordzee (Brent) olieprijs beleefden de slechtste maand in tien jaar tijd en daalden ruim 20% tot respectievelijk 50,90 en 58,80 dollar per vat. In oktober werd nog aangenomen dat een tekort de prijs naar 100 dollar per vat zou brengen. In aanloop naar



Ontwikkeling olieprijs
WTI en Brent in \$



Bron: Bloomberg

de boycot die de VS invoerden op Iraanse olie nam de olieprijs een vlucht. Naderhand gaf Trump enkele landen een ontheffing. Bovendien weigerde hij Saoedi-Arabië sancties op te leggen voor de moord op de Saoedische journalist Jamal Khashoggi. Boze tongen beweren dat als tegenprestatie voor het uitblijven van sancties de olieproductie daar op peil zou blijven. Deze ontwikkelingen zorgden voor een forse daling en werd nog extra kracht bijgezet door de uitlatingen van de Saoedische energie-minister. Hij voorziet dat de vraag in januari veel lager zal liggen dan in december. Voor huishoudens en bedrijven in een periode van matige economische groei heeft de daling van de olieprijs in elk geval een verzachtende werking. Deze maand komen de Opec en andere olie-exporterende landen bij elkaar voor hun jaarlijkse vergadering in Wenen. Dan wordt duidelijk of er echt in de olieproductie zal worden gesneden.

December wordt ook voor de Brexit een cruciale maand. Op 11 december stemt het Britse parlement over de vertrekdeal die Theresa May overeenkwam met de EU.

Met alle ontwikkelingen verwachten wij dat de markten voorlopig beweeglijk zullen blijven en hebben wij het aandelengedeelte binnen onze portefeuilles defensiever ingericht. Meer hierover leest u onder Portefeuillebericht.

Amerika

De midterm elections in de Verenigde Staten van begin november, waar de Republikeinen de meerderheid in het Huis van Afgevaardigden verloren, lijken alweer ver achter ons. Tussen Halloween en Thanksgiving nam de volatiliteit weer flink toe op de financiële markten. Zo verloor

MAANDBERICHT NOVEMBER

bijvoorbeeld het geliefde Apple afgelopen maand zo'n 15% aan beurswaarde. Volgens leveranciers plaatst Apple minder orders en dat gaf beleggers directe aanleiding om hun winsten te verzilveren. In het kielzog werden ook andere technologie-aandelen mee omlaag getrokken.

Aandelenkoers Apple



Bron: Bloomberg

De positieve impuls voor de beurzen kwam uiteindelijk in de staart van november vanuit de Federal Reserve. De woorden van Fed-voorzitter Jerome Powell dat 'de rente zich net onder het neutrale niveau bevindt' viel goed bij beleggers. De renteverhoging in december gaat door zoals gepland, maar voor volgend jaar wordt het beleid flexibeler en wordt nu niet zonder meer uitgegaan van een voortzetting van de verhogingen. Over de economie voor de korte termijn blijven de beleidsmakers positief, maar blijven zij alert op risico's die de financiële stabiliteit in gevaar kunnen brengen.

Europa

Ook in Europa is de druk op het economisch sentiment duidelijk voelbaar. Een lagere groei van het aantal orders en slinkende exportstromen drukken het optimisme over de toekomst. Een van de belangrijkste indicatoren, de inkoopmanagersindex, daalde voor de eurozone in november naar de laagste stand in vier jaar. Ondanks de dalende tendens komt het cijfer nog wel boven de groeinorm van 50 uit. Voor de stemming onder Duitse ondernemers ligt dat anders. In november daalde de index van instituut Ifo voor de verwachtingen voor de komende maanden naar een waarde van 98,7. Dat niveau ligt onder de grenswaarde van 100. Het vorige kwartaal was er sprake van een krimp van 0,2%, maar deze terugval zou volgens analisten vooral toe te schrijven zijn aan tijdelijke productieproblemen bij de Duitse auto-industrie.

Wij zien echter geen verbetering in de cijfers, waardoor de hoop op een economische opleving voor Duitsland in het vierde kwartaal verloren gaat. Voor aankomend jaar wordt de groeiverwachting voor de Duitse economie gematigd naar 1,5%. Hoewel de inflatie met 2,3% vrij sterk blijft, zal dit niveau begin volgend jaar terugvallen als de lagere olieprijs de huishoudens bereiken. Voor de ECB, die aan de vooravond staat van het afbouwen van de monetaire stimulering, blijven deze ontwikkelingen een uitdaging. De afnemende groei, de onzekerheden over de Brexit en een tegenwerkende Italiaanse regering zullen de beleidsmakers uiterst voorzichtig maken in hun beleid. Ook zullen de uitwerkingen van het handelsconflict voor Europa als exportregio van belang zijn om de economie op het pad van groei te kunnen houden. Een eerste beproeving vindt deze week al plaats als de grote Duitse autofabrikanten afreizen naar Washington om met de Amerikaanse regering te praten over de dreigende importheffingen op Europese auto's.

De Europese beurzen presteren dit jaar slecht, maar wij vinden Europese aandelen met een gemiddeld dividendrendement van 3,7% op de huidige niveaus niet duur. Vooralsnog houden wij vast aan onze overweging in Europese aandelen binnen onze portefeuilles.

Ontwikkeling Europese aandelenindex MSCI Europe



Bron: Bloomberg

Japan

De cijfers die afgelopen week uitkwamen in Japan lieten een verrassend herstel zien van de industriële productie. Deze verbetering kwam nadat Japan in juli van dit jaar hard werd getroffen door zware overstromingen en aardverschuivingen. Aan de andere kant zagen we het aantal nieuwe vacatures fors teruglopen. De inflatie heeft in oktober waarschijnlijk haar piek bereikt met een niveau van 1,5%, in november daalde de inflatie naar 0,8%. Doordat de fors gedaalde olieprijs nog niet

MAANDBERICHT NOVEMBER

in de meest recente inflatiecijfers verwerkt is, verwachten wij dat het ook voor Japan lastig is om de inflatie op het gewenste niveau te houden. De Japanse beurs hield evenwel goed stand in de afgelopen maand en liet in Yen een kleine plus van 2% zien.

Opkomende landen

Hoewel ook de Chinese beurzen opgelucht adem haalden na het topeverleg tussen de VS en China is het gevaar nog niet geweken. De beide landen blijven van mening verschillen over overheidssteun aan bedrijven, het benadelen van buitenlandse ondernemers en andere non-tarifaire handelsbelemmeringen. China zal de komende drie maanden moeten bewijzen dat zij zich zal aanpassen en serieus vooruitgang wil boeken. Met de toezegging om extra Amerikaanse goederen te kopen lijkt president Xi Jinping vooral tijd te hebben gekocht. En dat komt goed uit als Peking eind december herdenkt dat het 40 jaar geleden is dat China een begin maakte met economische hervormingen.

Aandelen en valuta van de regio opkomende landen herstelden de afgelopen periode enigszins. De verbetering komt mede vanuit de gedaalde olieprijs, die vooral voor Aziatische economieën als netto olie-importeurs welkom is. Maar voor Mexico, de op een na grootste economie van Zuid Amerika, is olie juist een belangrijke inkomstenbron en heeft het land geen baat bij een verzwakking van de prijs. Daar komt nog bij dat beleggers sceptisch zijn over de nieuwe linkse president. Twijfels over de houdbaarheid van de overheidsbegroting zorgen er ook voor dat obligatiebeleggers steeds meer risico op Mexicaanse staatsobligaties inprijzen. Het effectief rendement op tienjaarsobligaties staat boven de 9%. De aandelenbeurs

Ontwikkeling Mexicaanse aandelenbeurs



Bron: Bloomberg

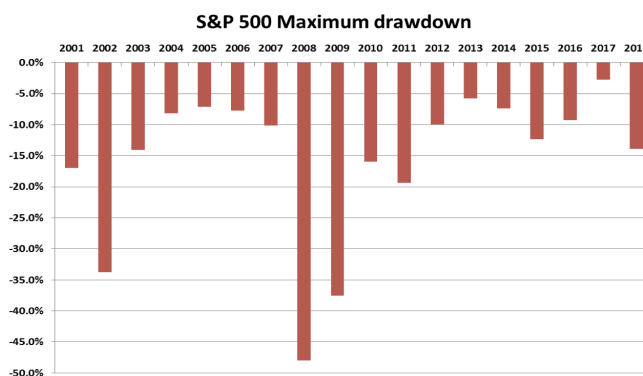
Bolsa Mexicana de Valores noteert nu zo'n 15% lager dan de start van dit jaar.

Ondanks de aantrekkelijke waarderingen voor aandelen binnen de regio opkomende landen in zijn geheel, vinden wij het nog te vroeg om weer positie op te nemen binnen onze portefeuilles.

Portefeuillebericht

Afgelopen maand zagen we de beweeglijkheid (volatiliteit) op de financiële markten verder toenemen. Na een uitzonderlijk stabiel en rustig jaar 2017 is het voor iedereen lastig om te wennen aan de forse koersuitslagen. In onderstaande grafiek ziet u de daling van de Amerikaanse beursindex de S&P 500 in de afgelopen 10 jaar. In deze grafiek is het hoogste punt van het jaar gemeten ten opzichte van het laagste in een kalenderjaar. Deze grafiek geeft aan dat correcties bijna ieder jaar voorkomen en dat 2017 inderdaad een bijzonder rustig jaar was.

Volatiliteit S&P op jaarbasis periode 2001-2018



Aangezien wij verwachten dat de beweeglijkheid op de financiële markten voorlopig nog zal aanhouden, hebben wij besloten om het aandelenbelang binnen de portefeuille defensiever in te vullen. De posities met de hoogste beweeglijkheid; iShares Automation & Robotics en T Row Price Global Technology Equity fund zijn verkocht. Hierdoor wordt de overweging in de sector technologie teruggebracht naar een neutrale weging binnen de portefeuille.

De opbrengst wordt gebruikt voor de aankoop van Robeco QI Global Sustainable Conservative Equities. Dit aandelenfonds belegt in laagbewegelijke uit zowel ontwikkelde als opkomende landen. Het fonds streeft op lange termijn naar het realiseren

MAANDBERICHT NOVEMBER

van rendementen die gelijk zijn aan, of hoger zijn dan, die van wereldwijde aandelenmarkten, maar wel met een lager verwacht neerwaarts risico en een aanzienlijk beter duurzaamheidsprofiel dan de index.

Wij verwachten dat dit aandelenfonds gezien haar specifieke kenmerken de komende periode een beter rendement zal laten zien tegen een lager risico dan de wereldwijde aandelenmarkt. Verderop treft u meer informatie over het fonds aan.

Binnen de Nobel Cashflow Portefeuille hebben we ook afscheid genomen van de positie in iShares Automation & Robotics. De opbrengst hiervan wordt gebruikt om het belang in de ETF iShares Swiss Dividend ETF te verhogen naar circa 5% van de portefeuillewaarde. De belangrijkste posities in deze ETF zijn de aandelen; Roche, Nestlé en Novartis. Ook deze positie heeft een defensief karakter.

Vooruitzichten

In ons vorige maandbericht beschreven wij hoe belangrijk liquiditeit is voor de financiële markten. Het beleid van Centrale bankiers en de ontwikkeling van de olieprijs. Bij een hoge olieprijs verdwijnt er liquiditeit uit de markt omdat er meer kapitaal dient te worden aangehouden om de voorraden te financieren. Door de forse daling van de olieprijs deze maand met meer dan 22% is er meer liquiditeit in de markt beschikbaar gekomen. Daarnaast gaf de voorzitter van de FED Jay Powell tijdens zijn toespraak voor The Economic Club of New York aan dat het pad van de renteverhogingen zal gaan afzwakken.

Binnen onze portefeuille blijven we vasthouden aan een gematigde overweging in aandelen. Waarbij we meer de focus leggen op kwaliteit, dividend en lage beweeglijkheid.

MAANDBERICHT NOVEMBER

Uitgelicht: Robeco QI Global Sustainable Conservative Equities Fund

ROBECO

Robeco QI Global Sustainable Conservative Equities belegt in laagvolatiele aandelen uit ontwikkelde en opkomende landen over de hele wereld. De selectie van deze aandelen is gebaseerd op een kwantitatief model. Het fonds streeft op lange termijn naar het realiseren van rendementen die gelijk zijn aan, of hoger zijn dan, die van wereldwijde aandelenmarkten, maar wel met een lager verwacht neerwaarts risico en een aanzienlijk beter duurzaamheidsprofiel dan de index. De geselecteerde aandelen met een laag risico en een beter duurzaamheidsprofiel worden bovendien gekenmerkt door een hoog dividendrendement, een aantrekkelijke waardering, een sterk momentum en positieve herzieningen van analisten. Dit resulteert in een gespreide portefeuille van defensieve aandelen met een lage omzet, om zo een stabiel aandelenrendement en een hoog dividendrendement te realiseren.

Beleid voor ESG-integratie

De factoren milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur (environment, social, governance; ESG) zijn systematisch geïntegreerd in het zeer gedisciplineerde beleggingsproces. Hierbij wordt gebruikgemaakt van de ESG-scores van de bijna 4.000 grootste ondernemingen uit de jaarlijkse RobecoSAM Corporate Sustainability Assessment. De portefeuille streeft naar een gemiddelde ESG-score die minimaal 20% hoger is dan de ESG-score van de benchmark. Dit garandeert dat aandelen met een hoge ESG-score eerder kans maken op opname in de portefeuille dan ondernemingen met een lage ESG-score. Daarnaast streeft het fonds naar een minimaal betere ecologische voetafdruk dan de benchmark door restricties op CO2-emissies, energieverbruik, waterverbruik en afvalproductie, waarbij elke restrictie minimaal 20% beter moet zijn dan de benchmark. Hierdoor hebben aandelen met een relatief kleine voetafdruk een grotere kans om geselecteerd te worden voor de portefeuille dan aandelen met een zwakke milieuvoetafdruk. Ten derde belegt het fonds niet in bedrijven die zijn blootgesteld aan de volgende controversiële sectoren of prak-

tijken: militaire aanbestedingen, controversiële wapens, vuurwapens, schendingen van het UN Global Compact, tabak, gokken, de porno-industrie, steenkool en alcohol, op basis van strikte omzetsdrempels.

Als volgt de geografische spreiding van het fonds en de tien grootste belangen:

Geografische spreiding	Weging
Verenigde Staten	46.5%
Canada	9.1%
Australie	8.4%
Taiwan	5.4%
Zweden	3.6%
Verenigd Koninkrijk	3.6%
Japan	2.9%
Thailand	2.9%
Zwitserland	2.7%
Frankrijk	1.7%

Top 10 grootste belangen

Apple	2.1%
Pfizer	1.3%
Jp Morgan Chase & Co	1.2%
Intel Corp	1.2%
Cisco Systems	1.1%
Procter & Gamble	1.1%
Unitedhealth Group	1.1%
AT&T	1.0%
Mcdonald's Corp	1.0%
Intuitive Surgical	1.0%

MAANDBERICHT NOVEMBER

Marktreferentiekosten

		31-dec-17	30-nov-18	Verandering
Aandelen				
MSCI Wereld Index	EUR	178,87	184,10	2,92%
AEX Index (Nederland)	EUR	544,58	519,37	-4,63%
S&P 500 Index (Verenigde Staten)	USD	2673,61	2760,17	3,24%
MSCI Europe Index (Europa)	EUR	131,41	120,99	-7,93%
NIKKEI 225 Index (Japan)	JPY	22764,94	22351,06	-1,82%
MSCI Opkomende Markten Index	EUR	378,91	345,05	-8,94%
Obligaties				
Barclays Wereldwijde Obligatie Index	EUR	21,64	21,15	-2,28%
Nederlandse Staat 10 jaar	EUR	0,53%	0,45%	
Nederlandse Staat 2 jaar	EUR	-0,67%	-0,64%	
Liquiditeiten				
Tarief 3-maand Euribor	EUR	-0,33%	-0,32%	
Euro Overnight Index Average (EONIA)	EUR	-0,35%	-0,35%	
Grondstoffen				
Goud	USD	1302,80	1220,52	-6,32%
Olie (Brent)	USD	66,44	59,46	-10,51%
Valuta				
EEUR-USD		1,20	1,13	-5,73%
EUR-JPY		135,28	128,44	-5,06%

Bron: Bloomberg

Nobel Vermogensbeheer N.V. is geregistreerd als beleggingsonderneming bij de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam. Deze nieuwsbrief wordt u louter ter informatie toegestuurd. Hoewel de informatie afkomstig is van betrouwbare bronnen, kunnen we noch de volledigheid noch de juistheid ervan

garanderen. Deze nieuwsbrief mag in geen geval beschouwd worden als een uitnodiging of aanbeveling om de vermelde roerende waarden te kopen of verkopen. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

NOBEL

VERMOGENSBEHEER



MEERWAARDE DOOR MAATWERK



BURGEMEESTER STRAMANWEG 101, 1101 AA AMSTERDAM
NOBEL VERMOGENSBEHEER IS EEN HANDELSNAAM VAN NOBEL VERMOGENSBEHEER N.V.
WWW.NOBELVERMOGENSBEHEER.NL

NOBEL VERMOGENSBEHEER STEUNT:

