

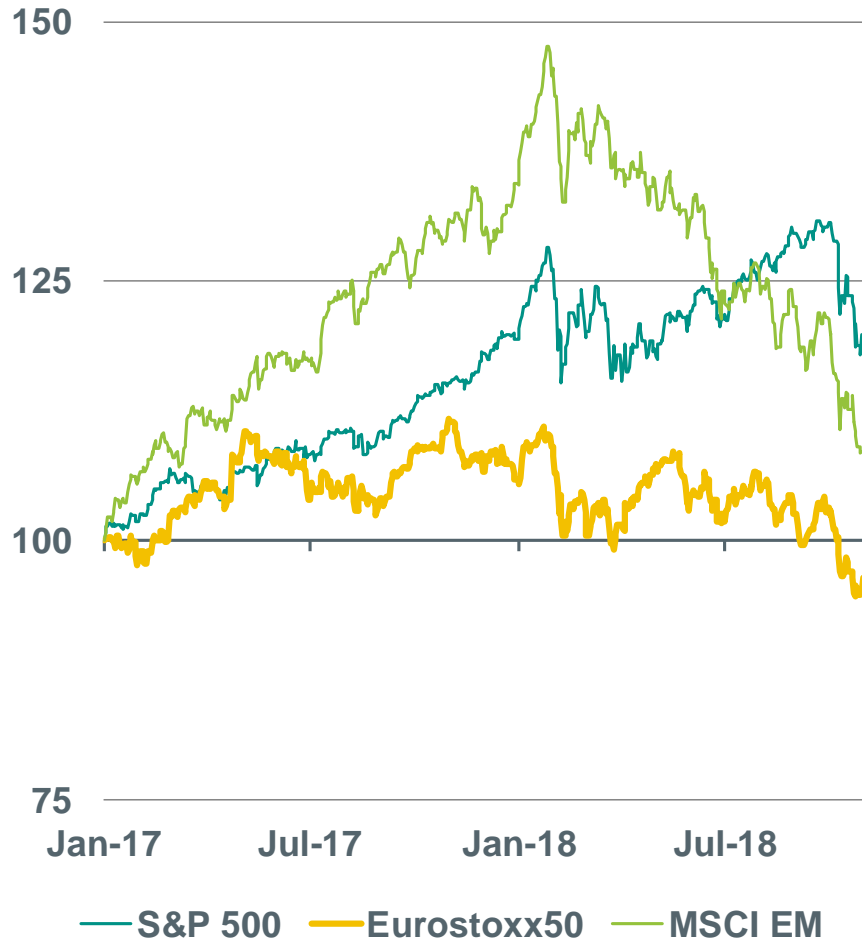
# TIJDELIJKE CORRECTIE OF BEAR MARKET?

**Han de Jong, Chief Economist**

15 november 2018

# Aandelen: 'nul' in de VS, 'min' in Europa, dreun in opkomende markten

Index, 1Jan17 = 100



Bron: Bloomberg

Index, 1Jan18 = 100



Bron: Bloomberg

## Wat denkt u?

---

Aandelenmarkten in de VS en Europa hebben in oktober ca. 10% verloren

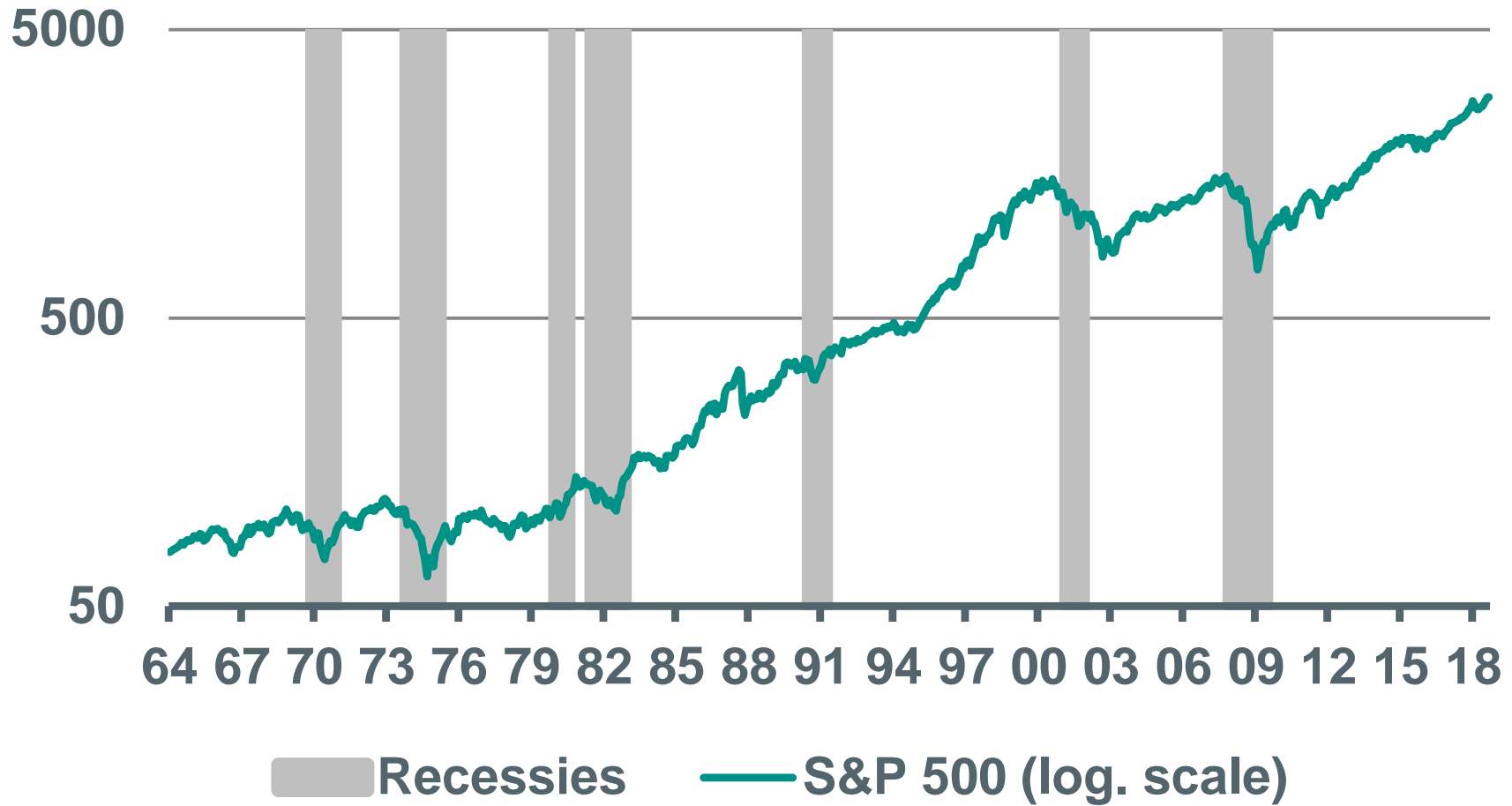
- Dit is het begin van een 'bear market'
- Dit is een tijdelijke correctie

# Wat is het probleem?

---

- Lagere economische groei
- Hogere inflatie (vrees) VS
- Hogere rente (VS)
- Te hoge waarderingen
- Het handelsconflict
- Kwetsbaarheden in opkomende markten
- Overig, namelijk .....

# Recessies in de VS en de S&P 500: ze hangen samen



## Wat denkt u?

---

Hoeveel heeft de S&P500 gemiddeld verloren tijdens de laatste 5 'bear markets'?

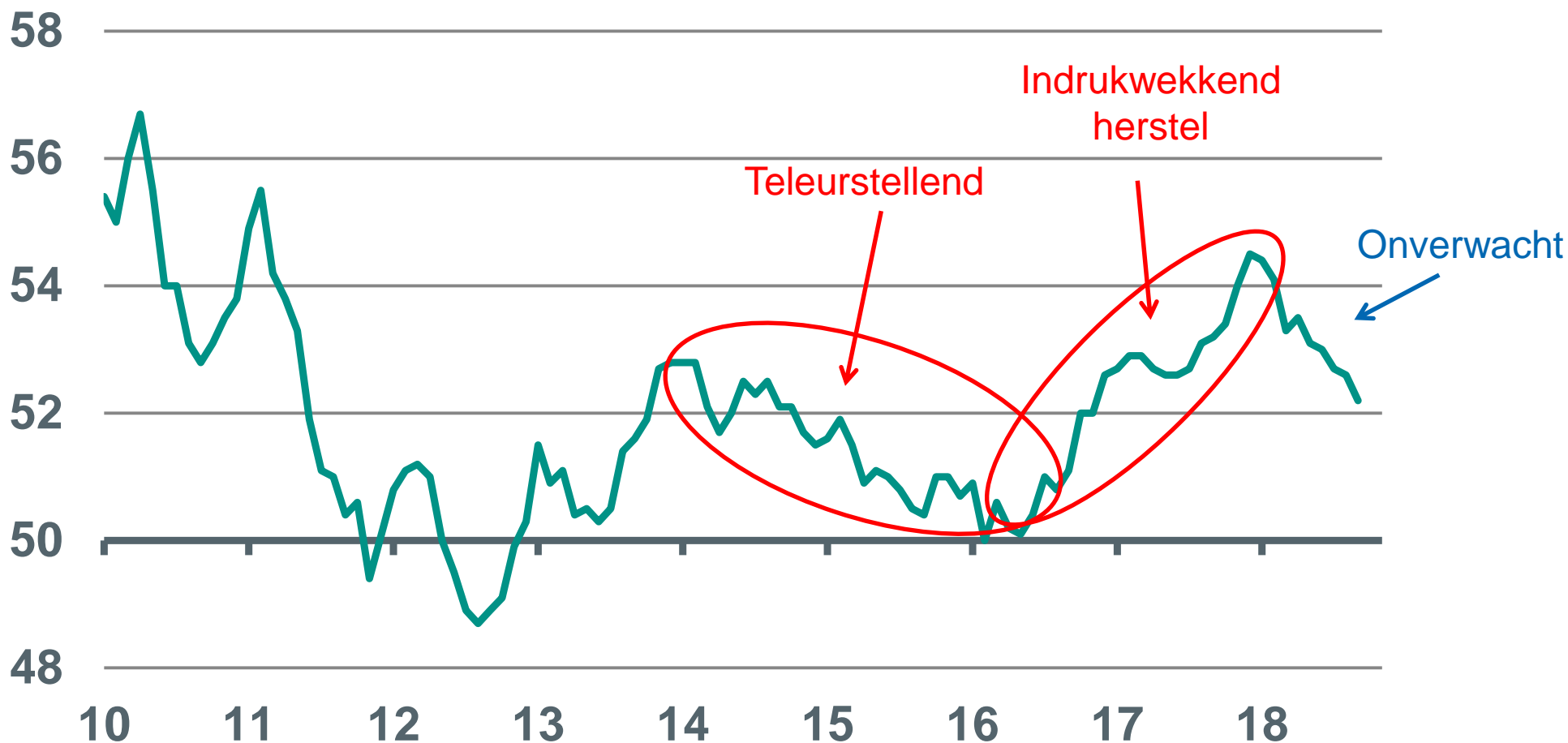
- 20-25%
- 25-30%
- 30-35%
- 35-40%
- 40-45%
- 45-50%
- >50%

## De laatste 5 VS 'bear-markets' (1)

datum	verandering index	lengte	recessie?	start	oorzaak
Jan 73 - Okt 74	-48%	19 maanden	ja	Nov 73	oliecrisis
Nov 80 - Aug 82	-27%	21 maanden	ja	Jul 81	agressieve monetaire verkrapping
Oktober 87	-34%	1 maand	nee		nerveuze markt, divergerend beleid
Mrt 00 - Okt 02	-49%	12 maanden	ja	Mrt 01	barsten tech bubble
Okt 07 - Mrt 09	-57%	17 maanden	ja	Dec 07	Grote Financiële Crisis

# Producentenvertrouwen wereldwijd, onverwachte zwakte, maar waarom?

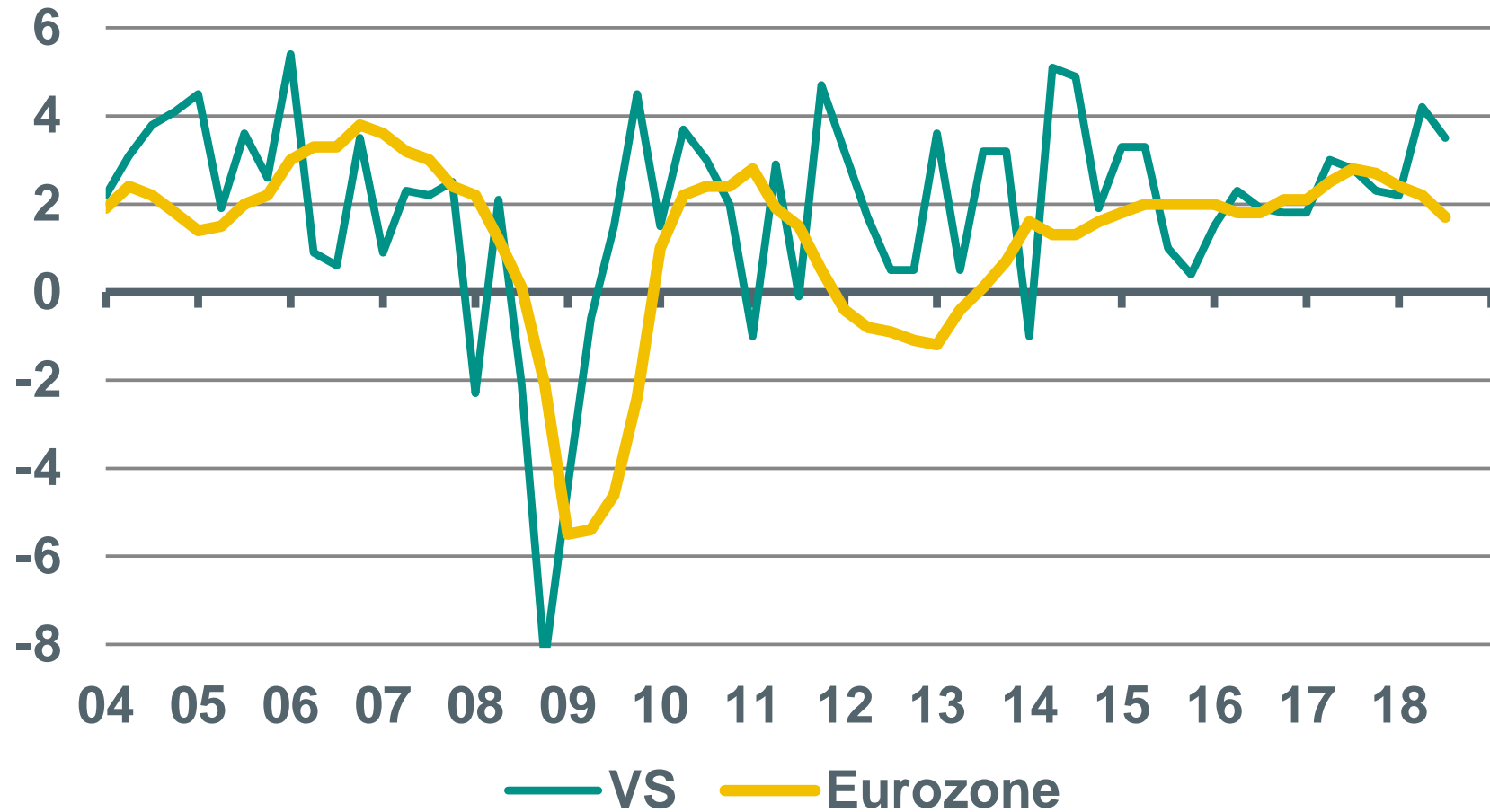
PMI Index, 50 is neutraal





# BBP-groei

% j-o-j



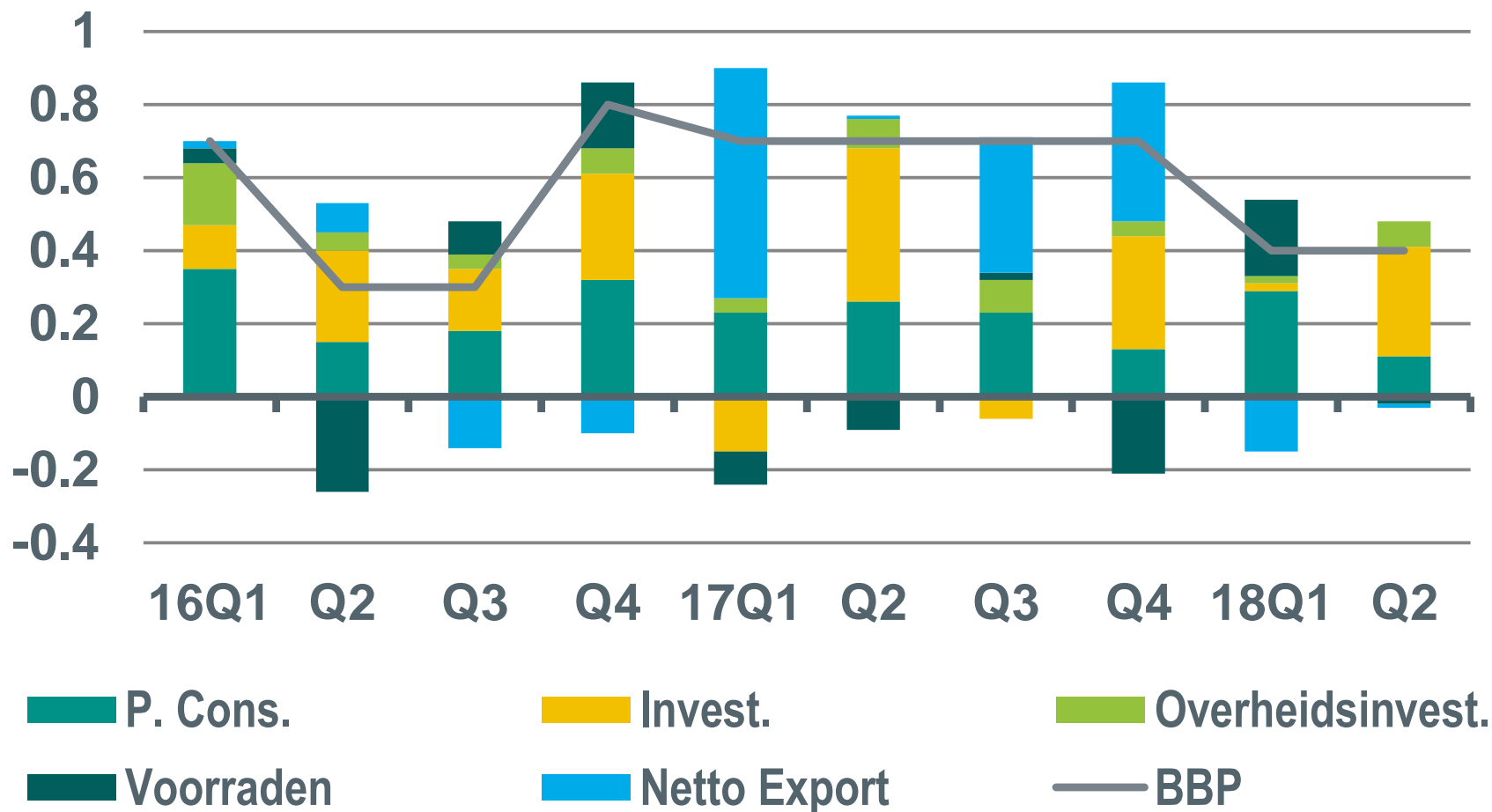
# VS: Producentenvertrouwen blijft hoog: geen dreigende recessie

Index, 50=neutraal

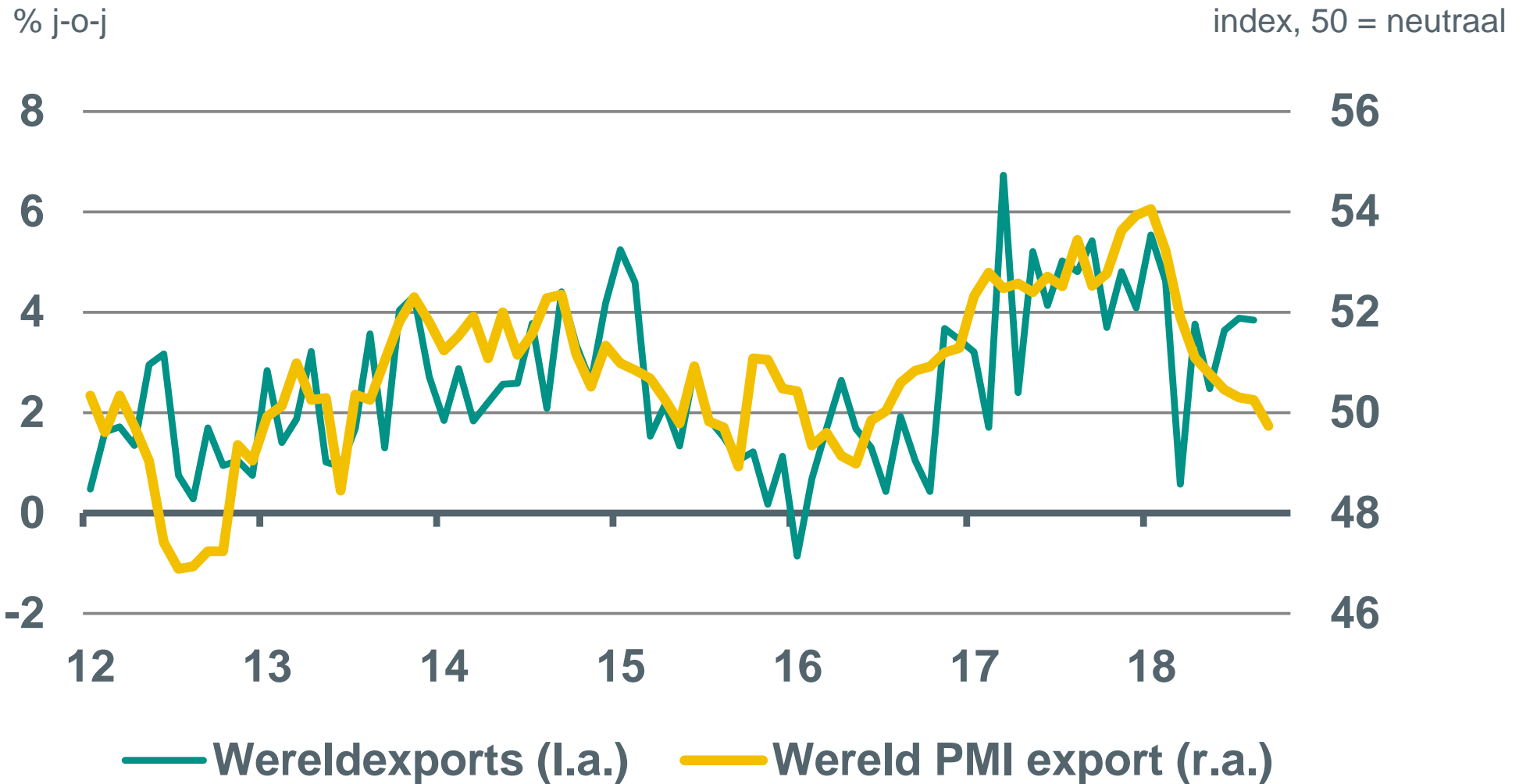


# Eurozone groei vertraagde in 2018H1 door zwakke export

Procentpunten, k-o-k



# Een opmerkelijke vertraging in de wereldhandel: alleen sentiment of echt?



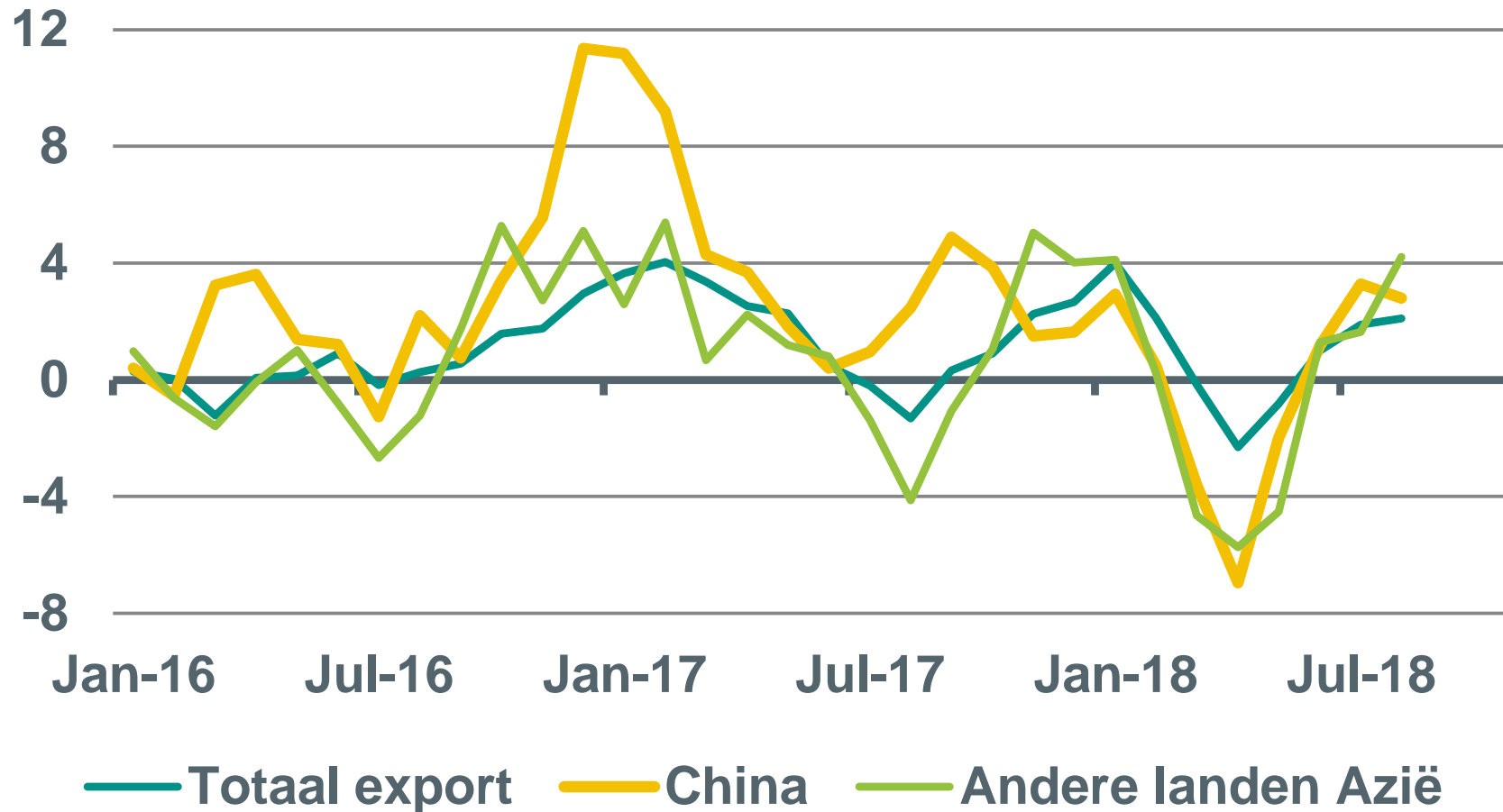
# Eurozone PMI export

Index, 50 = neutraal



# Eurozone export naar Azië: zeer zwak eerste kwartaal, daarna beter

% 3 maanden-op-3 maanden



# Autoverkopen

miljoen



# China: BBP-groei

% j-o-j





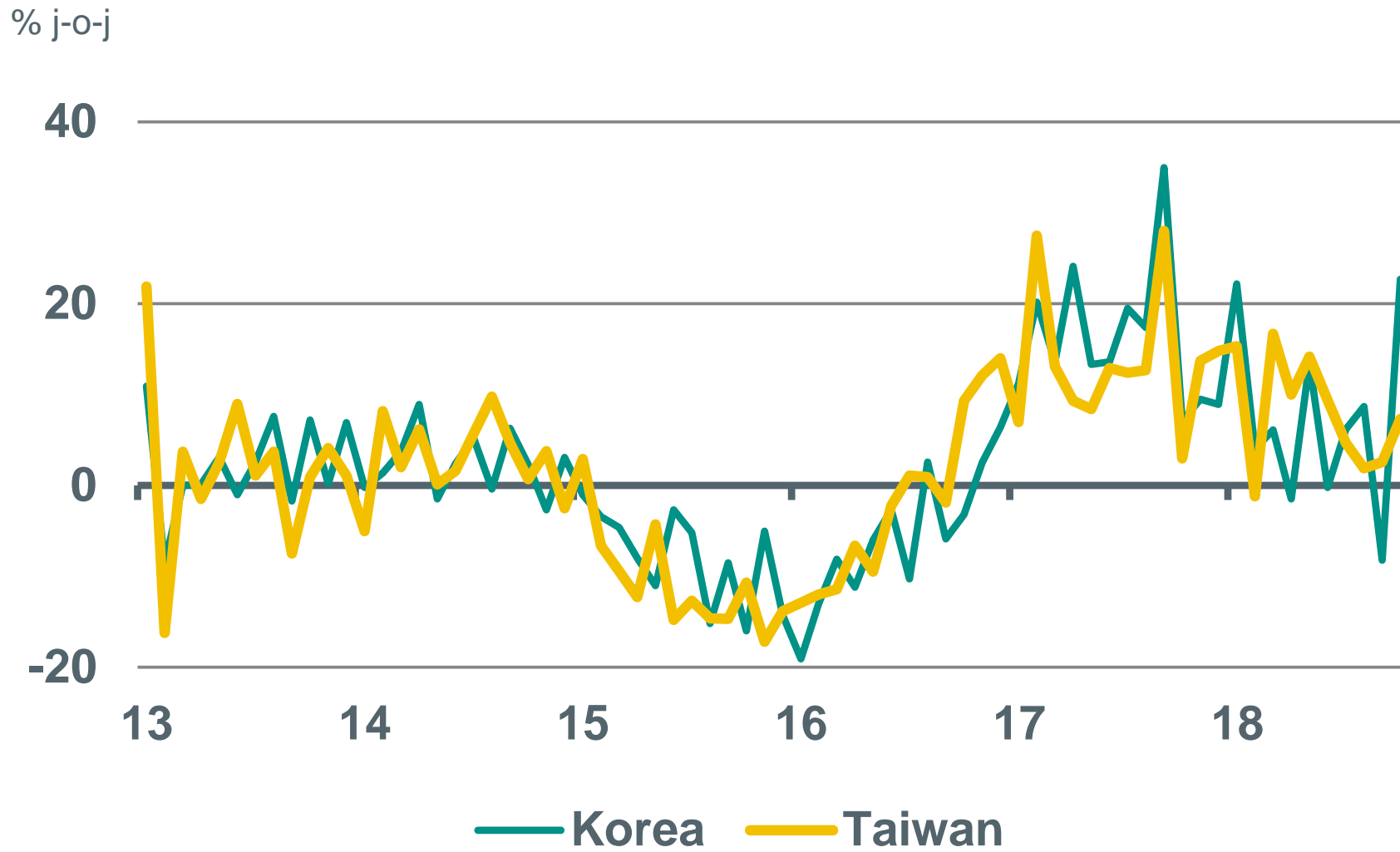
# China: investeringen

% j-o-j



— Staatsbedrijven — Particulier — Totaal investeringen

## Export: vertraagd naar laatstelijk beter



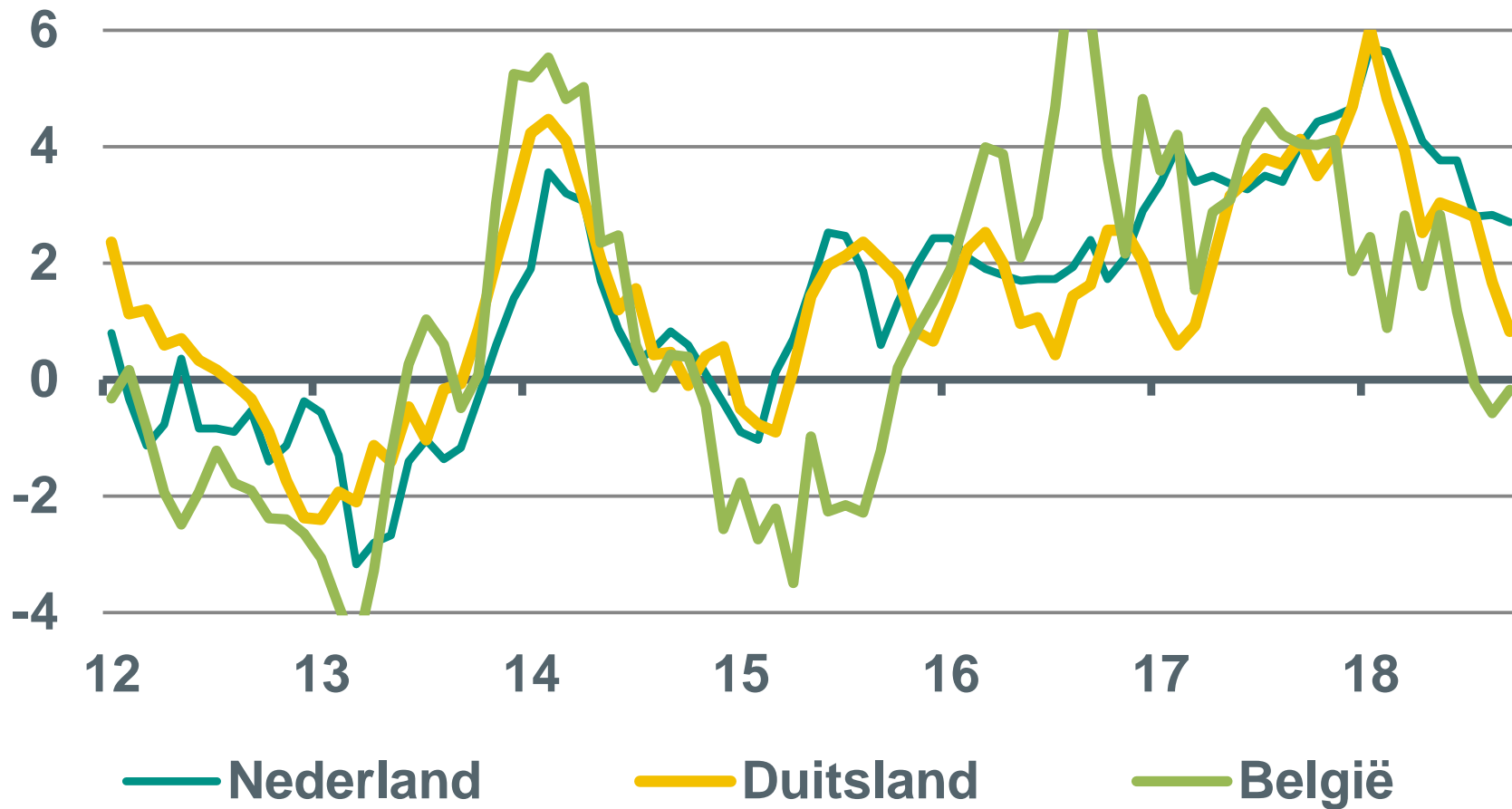
# Korea: export van semi-conductors

USD miljarden



# Industriële productie

% j-o-j, 3 maanden voortschrijdend gemiddelde



# Duitsland: autoproductie

% j-o-j, 3 maanden voortschrijdend gemiddelde



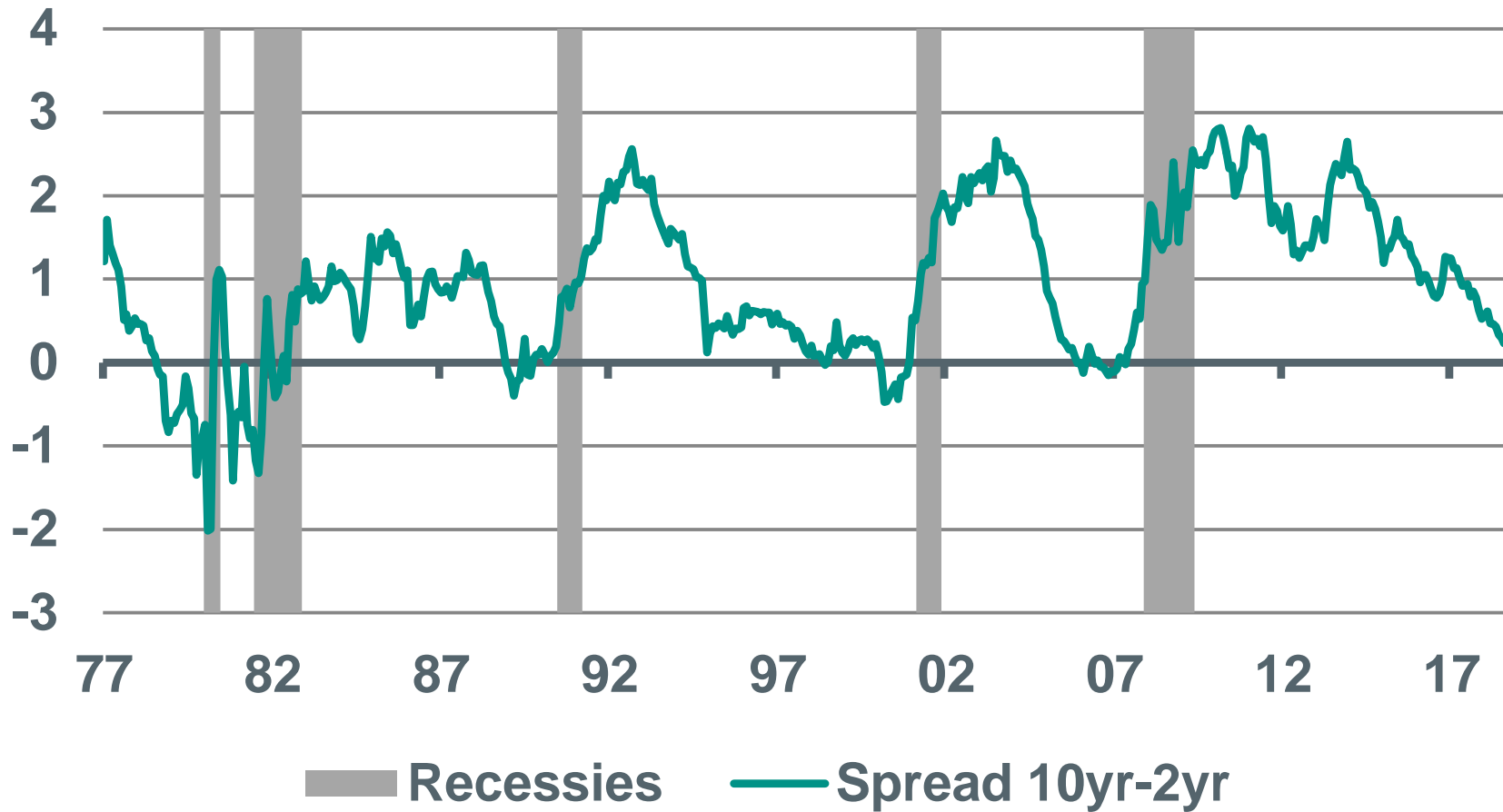
## Wat denkt u?

---

De Amerikaanse yieldcurve (10jrs-/-2jrs) zal binnen 9 maanden invers worden?

- Ja
- Nee

# VS Yield curve: tekenen van recessie?



## Wat denkt u?

---

Hoeveel keer zal de Fed de rente verhogen tot eind 2020?

- 1 à 2 keer
- 3 à 4 keer
- 5 à 6 keer
- >6 keer

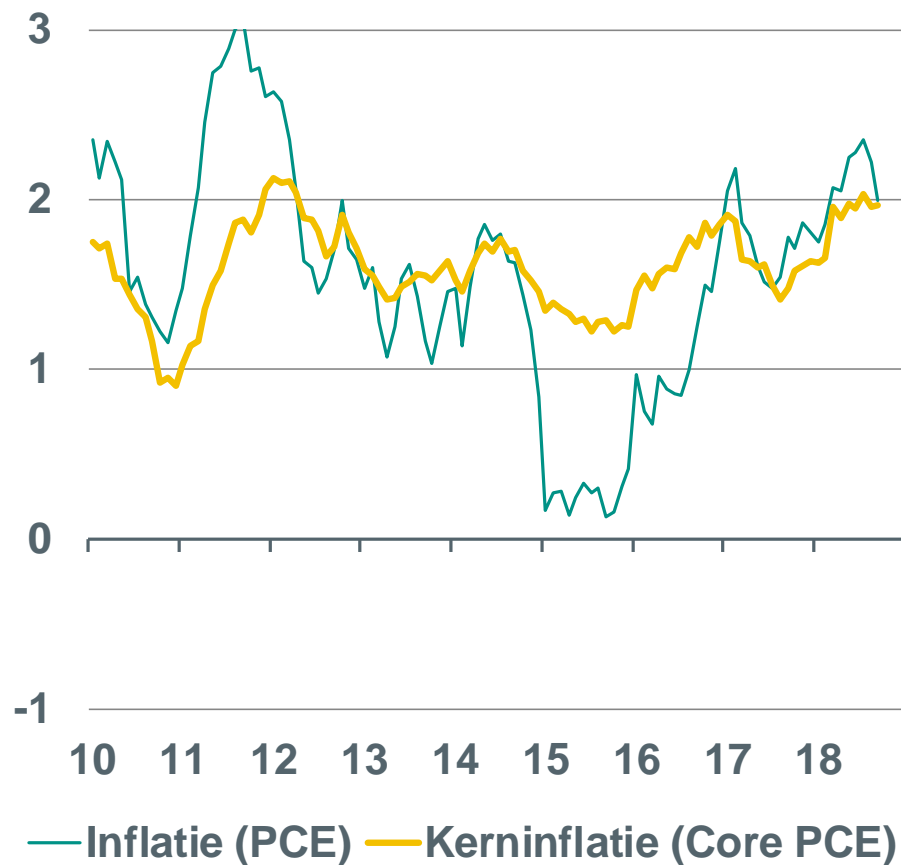


# VS werkloosheid: arbeidsmarkt wordt alsmear krappere



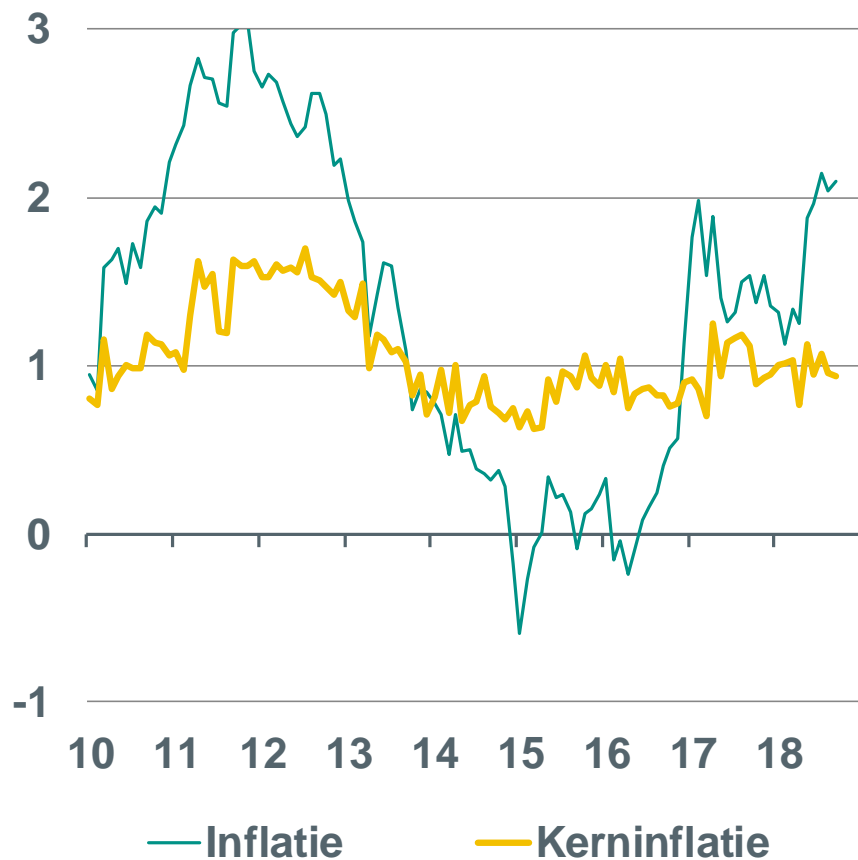
# Inflatie is gestegen, deels vanwege de olieprijsen

## VS, % j-o-j



Bron: Thomson Reuters Datastream

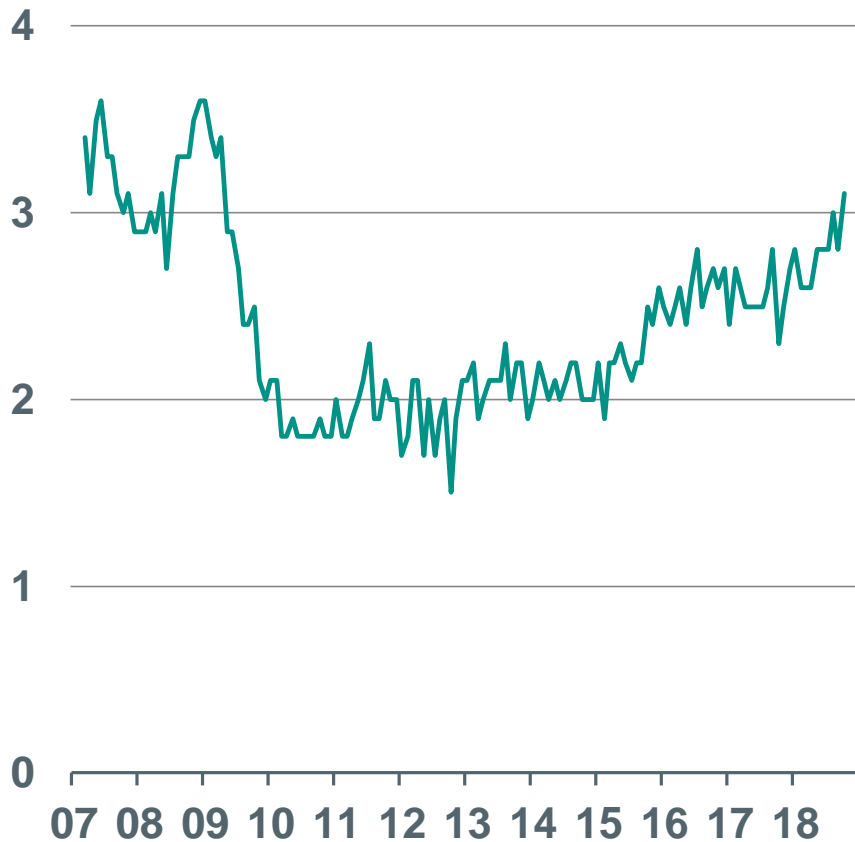
## Eurozone, % j-o-j



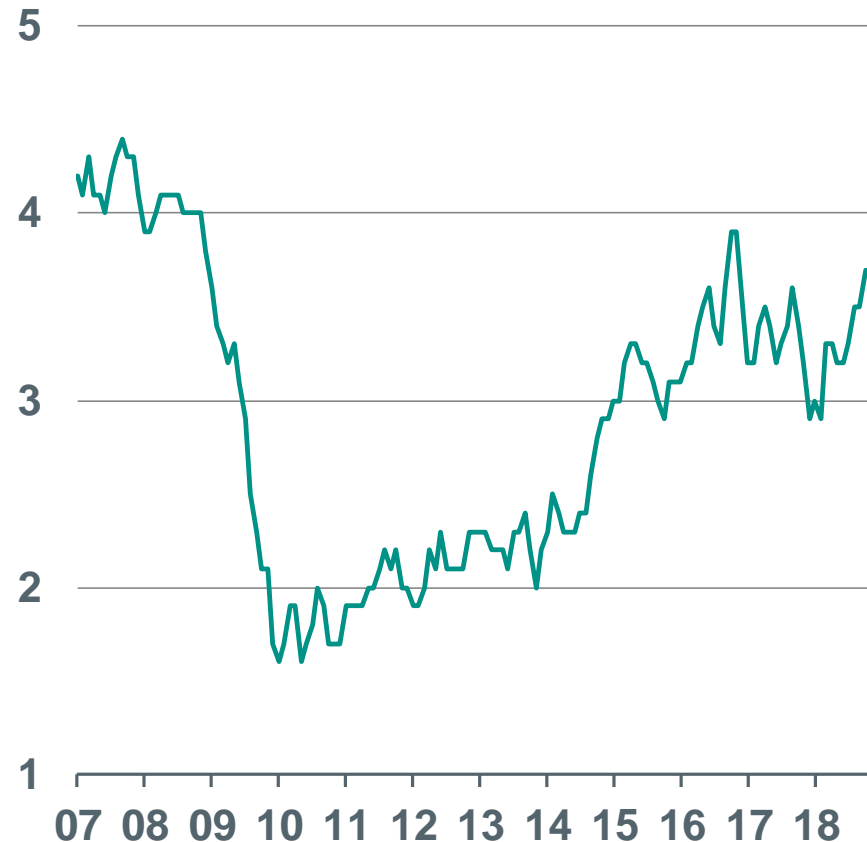
Bron: Thomson Reuters Datastream

# VS: loondruk – waar blijft die?

Gemiddeld uurloon, % j-o-j



Atlanta Fed loongroei index, 3m voortschr.gem. % j-o-j

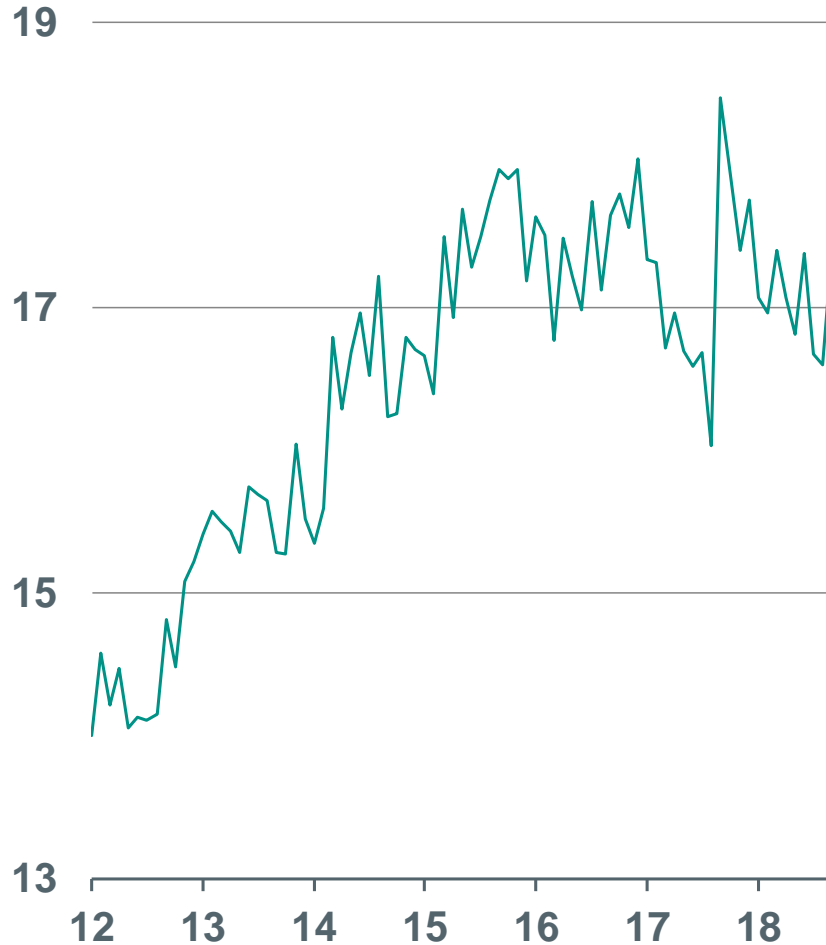


Bron: Bloomberg

Bron: Thomson Reuters Datastream

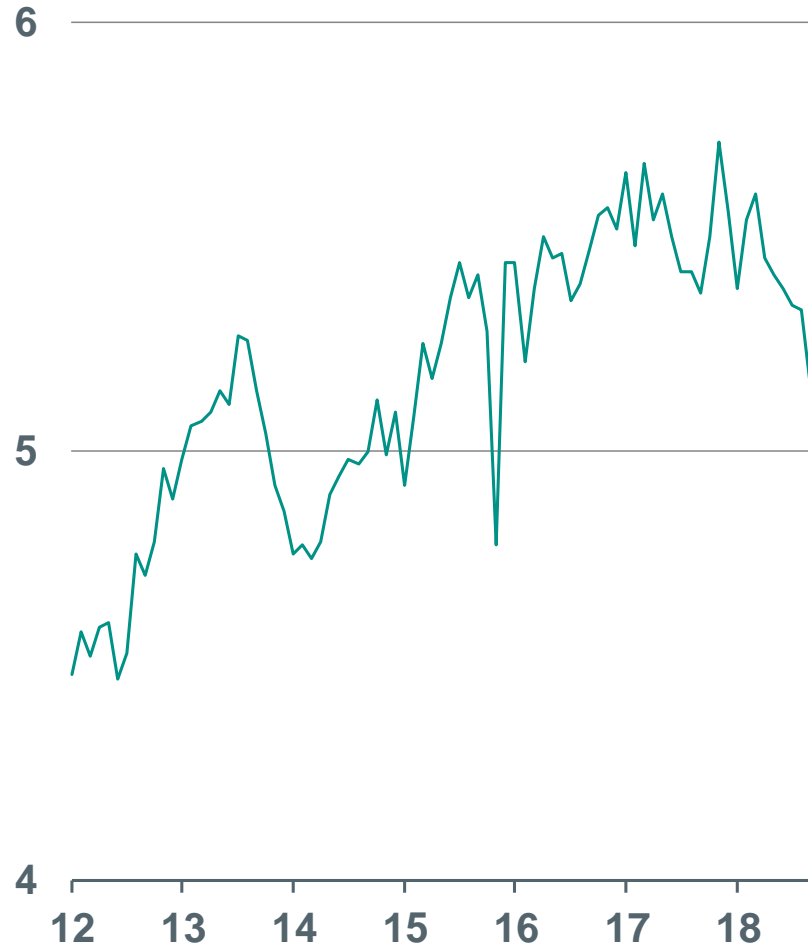
# VS: hogere rente doet zich voelen

Autoverkoop, miljoenen geannualiseerd



Bron: Bloomberg

Bestaande huizenverkoop, miljoenen geannualiseerd



Bron: Bloomberg

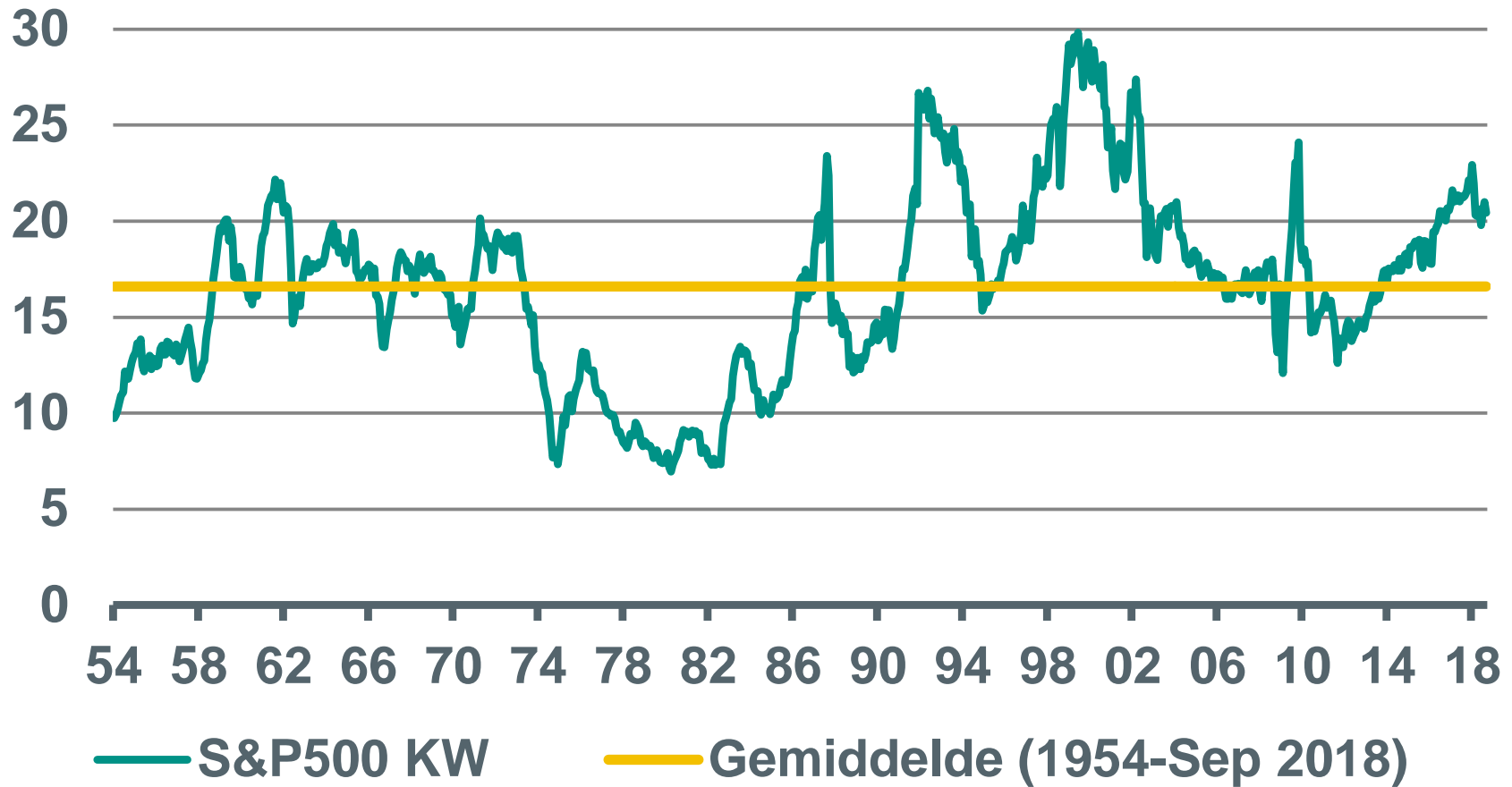
## Wat denkt u?

---

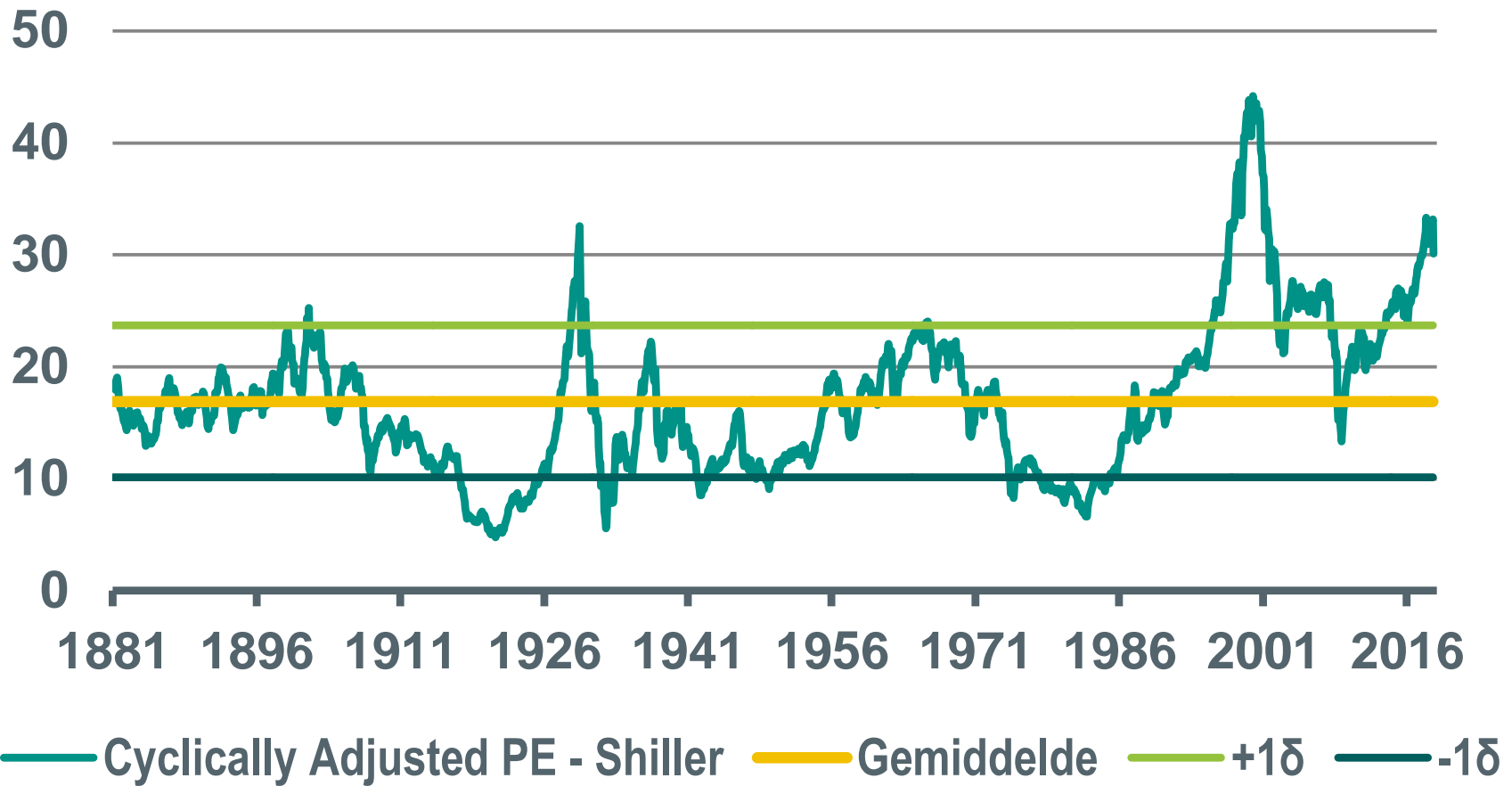
Aandelen zijn:

- te hoog gewaardeerd
- duur, maar alles is duur
- redelijk gewaardeerd gelet op de rente en winstgroei

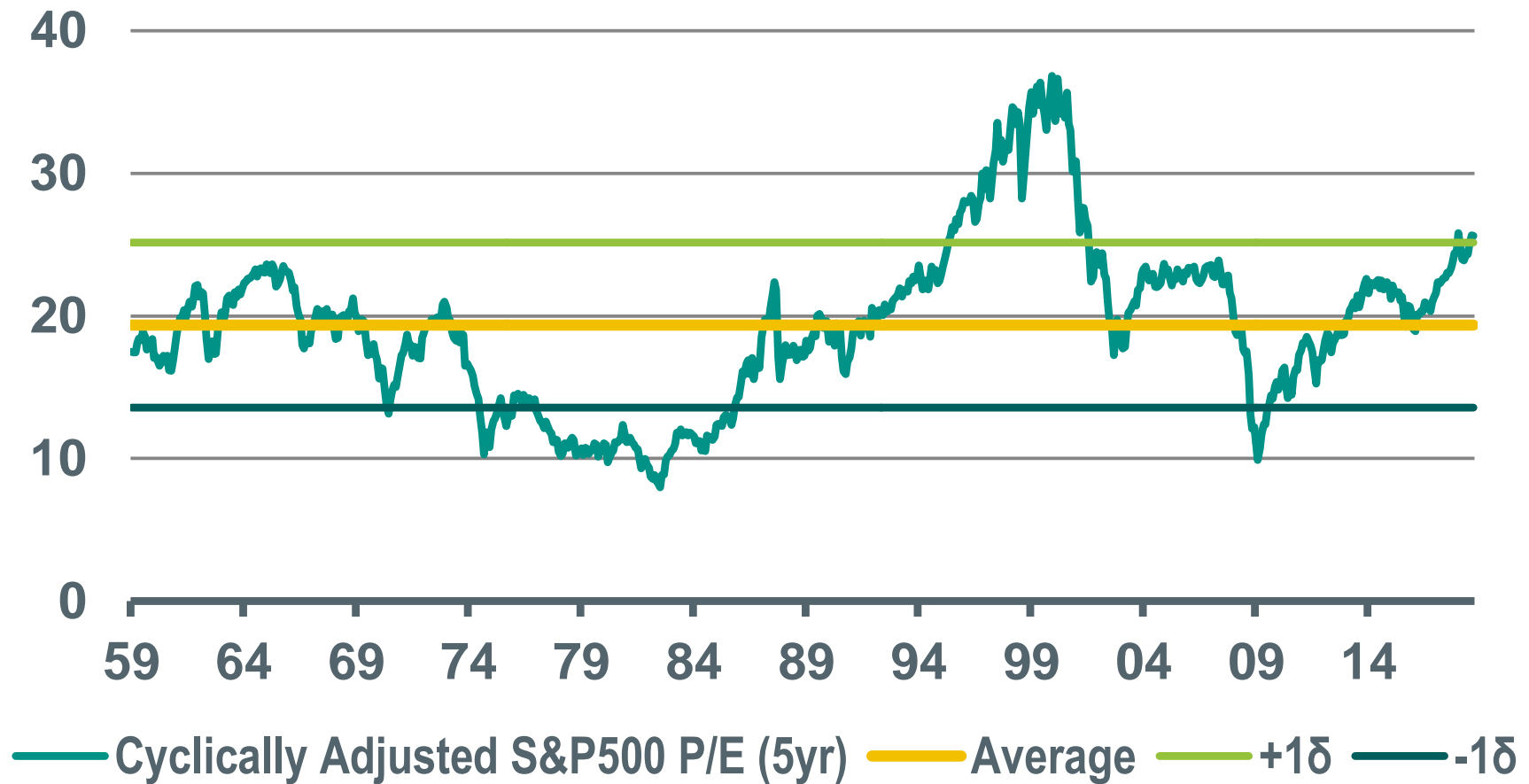
# Zijn (VS) aandelen overgewaardeerd? - Koerswinstverhouding



# Zijn (VS) aandelen overgewaardeerd? – Standard CAPE (Shiller PE)

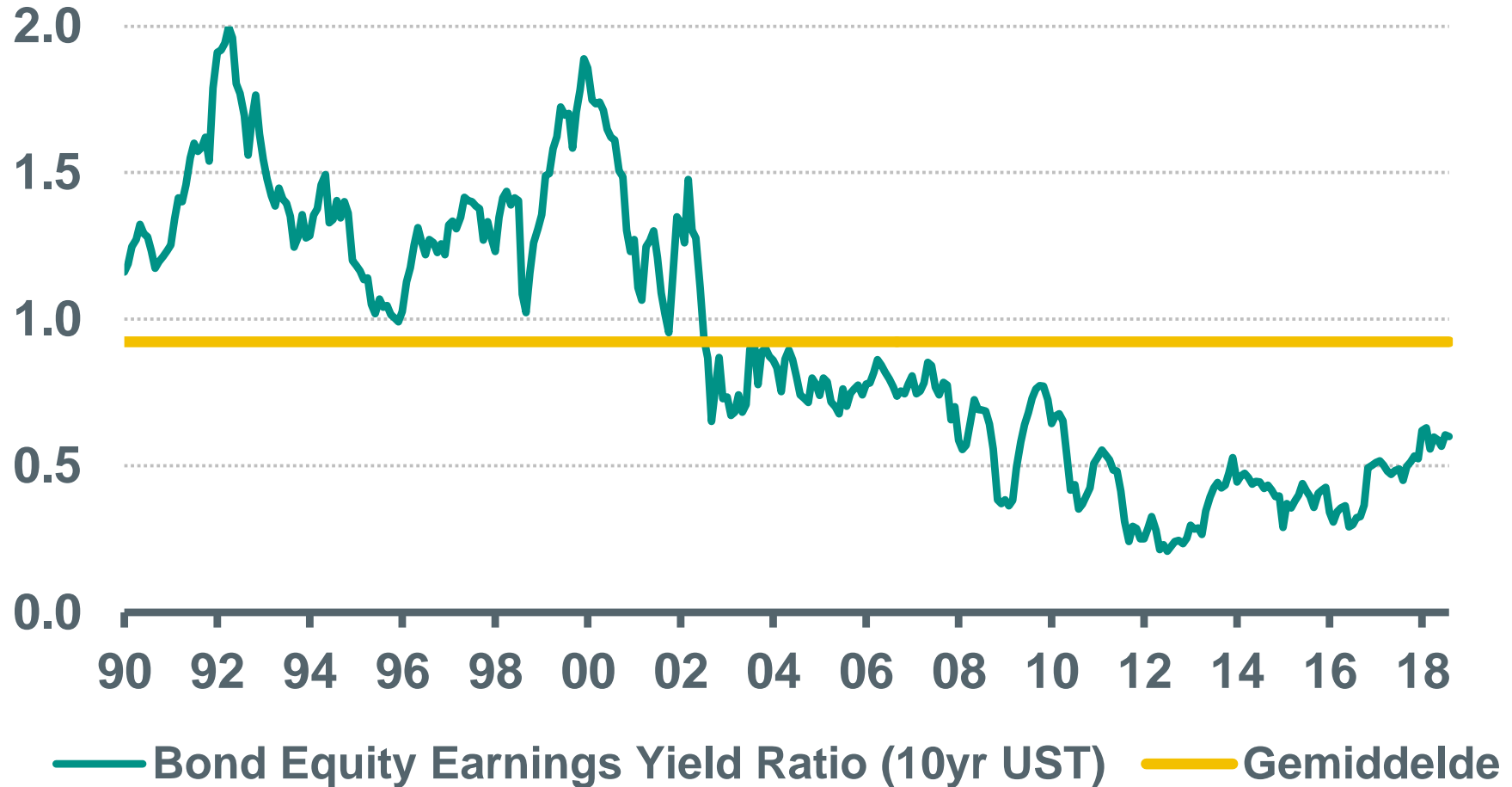


# Zijn (VS) aandelen overgewaardeerd? – CAPE (5-jaars)(Shiller PE)





## Zijn (VS) aandelen overgewaardeerd? – tov obligaties



## S&P 500 IT sector EPS als % van het totaal: winstexplosie in IT



# Onze conclusies - 1

---

## Macro

- Mondiale groei zal stabiliseren – rond trend-groei
- Inflatie loopt iets op in VS – hier nauwelijks
- Fed verhoogt nog 3 keer de rente
- Yield curve wordt niet invers
- ECB verhoogt rente pas eind 2019 of zelfs 2020

## Onze conclusies - 2

---

### Beleggingsbeleid

- Reken op bescheiden beleggingsrendementen op korte en middellange termijn
- Obligaties weinig aantrekkelijk
- VS Treasuries worden geleidelijk wel aantrekkelijk
- Voorkeur voor bescheiden overweging risky assets

# Belangrijke informatie

---

ABN AMRO Economisch Bureau op het internet

<https://insights.abnamro.nl> – Nederlandse publicaties

<https://insights.abnamro.nl/en> – English publications

Deze presentatie wordt u ter informatie aangeboden. Voordat u investeert in enig product van ABN AMRO Bank N.V., dient u zich te informeren over mogelijke restricties die u als gevolg van de op u van toepassing zijnde wet- en regelgeving ondervindt. ABN AMRO Bank N.V. heeft alle redelijkerwijs mogelijke zorg besteed aan de betrouwbaarheid van dit materiaal, aanvaardt echter geen aansprakelijkheid voor druk- en zetfouten. ABN AMRO Bank N.V. behoudt zich het recht voor deze presentatie te wijzigen. ABN AMRO Bank N.V. is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam.