

Maandbericht

April 2017



Met het sluiten van de markten op 28 april jl. geven de beurzen in de eerste vier maanden van het jaar een duidelijk signaal af. De aandelenmarkten wensen nog niets van hun winst prijs te geven en blijven sterk liggen. Dit ondanks de geo politieke spanningen welke af en toe opspelen. De verkiezingen, de Nederlandse uitslag werd door Europa positief ontvangen en nu net recent in Frankrijk met Macron als winnaar, stellen de beurzen voorsnog gerust. De angst voor een zelfde effect als de Brexit lijkt hiermee te zijn afgewend. In de VS is Trump nu een aantal maanden aan de slag en de werkelijke effecten zijn nog niet echt zichtbaar en we zien dat de eerder gedane beloftes door Trump niet makkelijk te verwezenlijken zijn. Dit kan de VS toch opbreken. Voor Europa verdwijnen de donkere wolken steeds meer en de macrocijfers daar vertonen voor het merendeel een positieve ontwikkeling.

- *Kleine kortstondige groeivertraging VS? Of?*
- *Europa komt/is op stoom...*
- *China vertoont sterke groei*
- *Obligatiemarkt*
- *Samenvatting*
- *Overzicht asset allocatie en markt prestaties*

Kleine kortstondige groeivertraging VS? Of?

In maart liet het consumentenvertrouwen in de VS nog een mooie stijging zien. In april daalde het vertrouwen van de Amerikaanse consument lichtjes. De index, bijgehouden door de Conference Board, daalde in april van 122,5 indexpunten naar een stand van 120,3 indexpunten. Deze daling is onze ogen eerder gezond te noemen. De aprilstand is namelijk de op een na hoogste stand sinds december 2000. Afgelopen maart werd de

recordhoogte van 124,9 indexpunten genoteerd. Een kleine stap terug wat nu niet iets is om wakker van te liggen. Deze lichte daling komt wellicht door de toename van de geopolitieke spanning in de wereld en de toch wel prominente rol die de VS daarin speelt. Dat maakt dat consumenten met wat minder vertrouwen naar de toekomst op korte termijn kijken. Gezien de hoogte van de indexstand lijkt het er wel op dat diezelfde consumenten ervan overtuigd zijn dat de Amerikaanse economie op de lange termijn blijft groeien.

Positief is ook dat de Amerikaanse huizenmarkt sterk blijft liggen en gezond oogt. In april namen de

huizenverkopen met maar liefst 5,80 % toe. Daar waar nog geen 1 % werd verwacht. Op jaarbasis werden er 621.000 woningen verkocht, waar men eerder uitging van 583.000 woningen. Twijfels over de gezondheid van de woningmarkt zijn hiermee weggenomen. Zeker als we zien dat de hypotheektarieven aan het oplopen zijn en dat ondanks deze stijging er toch meer woningen worden verkocht.

De Amerikaanse detailhandelsverkopen lieten geen verrassing zien en waren over de maand maart nagemoeg conform verwachting. De werkelijke groei bedroeg 5,2%, tegen 5,4% verwacht. Op het eerste gezicht geen vuiltje aan de lucht. Echter op maandbasis moeten we helaas voor de tweede achtereenvolgende maand constateren dat, wanneer deze cijfers worden gecorrigeerd voor de wispelturige autoverkopen, er geen werkelijke groei te noemen is. De groei lijkt daarmee eerder te stabiliseren. Een punt om in de gaten te houden, want we weten dat de Amerikaanse consument voor een belangrijk deel verantwoordelijk is voor de richting van de Amerikaanse economie. Zeker als we ook zien dat de consumentenprijzen in maart licht daalde, iets wat normaal de consument aanzet tot meer consumptie.

banen net onder de 100.000 steken. De verwachting van economen lag aanzienlijk hoger, rond de 170.000. Ondanks het zwakkere cijfer zakte het werkloosheidspercentage in de VS terug tot 4,5% en dit zorgt voor een belangrijke steun in de rug.

Laatste beetje vuurwerk kwam uit de hoek van de regionale manufacturing index. Vooral in Chicago, maar ook in Dallas nam de national activity index af en zat ver onder de verwachting. Deze index zegt iets over de ontwikkeling van de regionale economie en dit in combinatie met de vergelijkbare macro cijfers maakt dat het de komende maanden spannend zal zijn of deze licht verzwakkende conditie wordt voort gezet.

US GDP GROWTH RATE

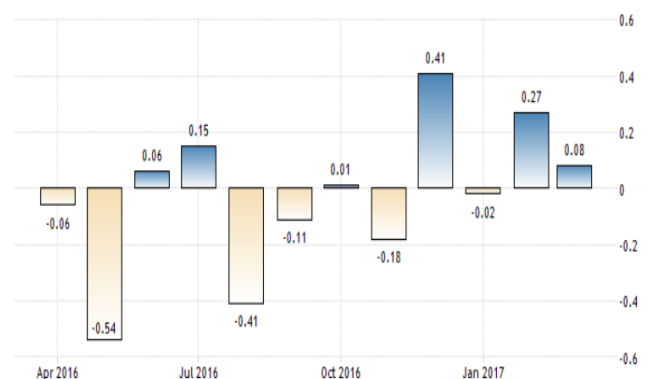


De vertraging in de groei van het Amerikaanse GDP is duidelijk uit de grafiek af te lezen.

De Amerikaanse dienstensector moest ook in de afgelopen maand licht gas terugnemen. De voorlopige inkoopmanagersindex voor de dienstensector noteerde in april een stand van 52,5 indexpunten, fractioneel lager dan de 52,8 indexpunten een maand eerder. En daarmee is de zwakste groei sinds het laatste half jaar een feit. We zien tevens dat er een teruggang is bij de instroom van nieuwe opdrachten en dat de opdrachtvoorraad voor de derde achtereenvolgende maand aan het teruglopen is. Toch blijven de dienstverleners over het algemeen positief over de ontwikkelingen voor de komende twaalf maanden.

De status van de werkgelegenheid is lastig te noemen. Deze bevindt zich inmiddels op het laagste niveau sinds juli 2010. In de maand maart bleef het aantal nieuwe

US CHICAGO FED NATIONAL ACTIVITY INDEX



US DALLAS FED MANUFACTURING INDEX



Europa komt/is op stoom

Ook in de eurozone waren de ogen gericht op de voorlopige inkoopmanagersindex voor de industrie en de dienstensector. Waar de Amerikaanse industrie vertraagt, blijkt dat deze in de eurozone in april verder blijft groeien. De Europese inkoopmanagersindex kwam in april uit op een stand van 56,7 indexpunten en lag daarmee ruim boven de door economen verwachte 56,0

indexpunten. Daarmee is de hoogste stand van de laatste zes jaar een feit.

De dienstensector blijft het ook goed doen met een indexstand van 56,2 indexpunten. Een kleine 0,2 indexpunten hoger dan in de voorgaande maand. Net genoeg om te kunnen voldoen aan de gemiddelde economenverwachting. De sector kan terugkijken op een maand waarin nieuwe opdrachten binnenstroomden en de werkgelegenheid zich verbeterde.

Euro Area Business	Last	Previous	Highest	Lowest
Services PMI	56.20	56.00	58.30	39.20
Business Confidence	1.09	0.83	1.53	-3.90
Manufacturing PMI	56.70	56.20	59.00	33.50
Composite Pmi	56.70	56.40	56.70	45.70
Industrial Production	1.20	0.20	9.20	-21.50
Industrial Production Mom	-0.30	0.30	2.70	-4.10
Manufacturing Production	0.90	-0.80	10.10	-22.00
Capacity Utilization	82.60	82.50	85.30	69.60
Changes In Inventories	4.26	0.55	25.97	-26.91
Zew Economic Sentiment Index	26.30	25.60	89.90	-63.70
Car Registrations	903.62	908.00	1130.00	669.00
Mining Production	0.70	5.90	42.30	-26.60

(laatst bekende maandcijfers)

De goede cijfers worden ondersteund door het sterke ondernemersvertrouwen binnen de eurozone. In april steeg de index naar een stand van 1,09 en daarmee werd de door Bloomberg geraadpleegde economen van 0,82 indexpunten ruimschoots overtroffen. Een uitzondering vormt de ontwikkeling van de toekomstige productie. Deze is licht afgenomen. Echter op alle andere terreinen (ontwikkeling van de orderboeken, exportorders en voorraadontwikkeling) is een bestendige progressie te zien.

Kijken we specifiek naar Duitsland, de grootste economie van Europa, dan zien we dat daar de IFO-index (Duitse ondernemersvertrouwen), blijvend verbetert. De genoemde index eindigde in deze april op een stand van 112,9 indexpunten, een lichte verbetering ten opzichte van de voorgaande maand. De stijging is vooral te danken aan een verbeterd sentiment in de bouwsector, de groot- en detailhandel.

De werkloosheid in de eurozone zien we ook langzaam teruggedrongen worden. Deze ligt momenteel op 9,5 %. Dit is het laagste werkloosheidspercentage sinds mei 2009. En hier zit nog rek in om dit percentage verder omlaag te brengen. De verder dalende werkloosheid zal de consumentenbestedingen een goede impuls geven.

In april kwam de ECB bij elkaar voor het rentebesluit. De ECB liet de huidige zeer lage rentetarieven ongewijzigd. Het hoofdtarief, voor banken die geld lenen bij de ECB, blijft staan op 0 %. De depositorente blijft minus 0,4%. Dit betekent dat banken die aan het einde van de handelsdag overtollig geld stallen op een deposito bij de ECB, daarvoor moeten betalen. De ECB blijft maandelijks netto voor €60 mrd aan obligaties kopen tot ten minste eind december 2017. Analisten hadden ook nu geen aanpassing verwacht. Daarvoor was de timing van deze vergadering - tussen de eerste en de tweede ronde (op 7 mei) van de Franse presidentsverkiezingen in - te precair.

De woordkeuze van Draghi in de toelichting op het rentebesluit was mild van toon en stemde de markt tevreden. De markten gingen ervan uit dat wanneer de Franse presidentsverkiezingen geen verrassing zouden opleveren en Macron het pluche zal betreden, de ECB wel eens voorzichtig zou kunnen gaan hinten op verdere tapering (verlagen van het maandelijks opkoopbedrag van obligaties) in juni.

De financiële markten hadden tijdens de 1^e ronde al opgelucht gereageerd. Echter, Macrons beweging krijgt waarschijnlijk geen meerderheid in de parlementsverkiezingen van juni. Hij zal dus afhankelijk zijn van een coalitieregering. En het is daarmee de vraag of Macron met zijn gematigde hervormingsprogramma de versterkte Franse economie voldoende in beweging krijgt en de hoge werkloosheid van 10% echt omlaag brengt. Dit blijft een risico op wat langere termijn. Voor de kortere termijn zijn de Italiaanse verkiezingen nu inmiddels het grootste politieke risico geworden. Die moeten voor mei volgend jaar plaatsvinden. Daar tussendoor hebben we in september uiteraard nog de Duitse verkiezingen, maar dit vormt voor de Europese Unie en eenheid weinig gevaar.

China vertoont sterke groei

In april maakte de Chinese overheid de economische groei over het eerste kwartaal van 2017 bekend. En die waren niet slecht te noemen. De groei versnelde ten opzichte van het kwartaal ervoor en kwam uit op 6,9%, ruim boven de jaarlijkse gemiddelde doelstelling van 6,5%. De sterke groei is voornamelijk te danken aan de staatsuitgaven aan infrastructuur en de vraag naar nieuw vastgoed. Andere statistieken laten zien dat er ook een groei heeft plaatsgevonden in huishoudelijke consumpties. De laatste verkoopcijfers van retail bedrijven geven, in vergelijking met vorig jaar, een gemiddelde stijging aan van 10,9%.

De Chinese overheid was verrassend genoeg eerder zelf niet al te positief over de verwachte economische groei voor het eerste kwartaal van 2017. In dit kwartaal bracht de regering de verwachting namelijk naar beneden naar de 6,5%, in vergelijking met de 6,7% die in het eerste kwartaal van 2016 behaald werd.

Het blijft voor beleggers belangrijk kritisch met Chinese overheidsdata om te blijven gaan. Er is eerder gebleken dat de cijfers die voor het GDP van het land gepubliceerd werden, niet klopten.



De Chinezen hebben dus een geschiedenis in het presenteren van onjuiste economische statistieken. Toch laten ook deze cijfers zien dat China nog steeds hetzelfde trucje gebruikt om de economische groei te stimuleren. Dat doen zij door geld te investeren in infrastructuur, de vastgoedmarkt en in het verlichten van de schuldenlasten van Chinese ondernemingen.

Onlangs maakte het Chinese onderzoeksbureau Caixin bekend dat de inkoopmanagersindex voor de industrie in maart was uitgekomen op 51,2 indexpunten en niet op de verwachte 51,5 indexpunten. Dit kwam door een daling van de productie en de instroom van nieuwe orders nam af. Dit werd op zijn beurt toegeschoven aan een licht teruglopend ondernemersvertrouwen. Ook noteert het voorraadniveau het laagste niveau van de afgelopen tien maanden. Hoewel de Chinese economie nog altijd goed draait, kan dit een van de eerste tekenen zijn, dat de economie onder druk komt te staan.

Maar wellicht dat de VS hulp biedt aan China. Twee jaar geleden wees Trump China nog aan als de “verkrachter van de Amerikaanse economie”. Maar na het bezoek van Trump aan China op 17 april jl. is hier niet veel meer van te merken. Vele redenen voor deze ommekeer vallen onder het kopje handel.

De VS en China hebben elkaar diep in de ogen gekeken en dat heeft een aantal vooruitstrevende uitkomsten opgeleverd.



De Chinezen gaan de komende drie maanden kijken hoe het handelsoverschot met de VS kan worden ingeperkt. Meer export van de VS naar China staat daarbij op de agenda. Dit betekent ook dat de dreiging van directe importheffingen naar de achtergrond verschuift. Dit werd door de aandelenmarkten positief ontvangen. Zowel in de VS als in China.

Het blijft naar onze mening dat gemiddeld genomen aandelen uit opkomende landen momenteel niet te duur ogen. En het ziet er naar uit dat de verbeterde economische omstandigheden en vooruitzichten nog niet geheel in de koersen verwerkt is.

Obligatiemarkt

In de VS wordt druk gespeculeerd of en wanneer de rente weer verhoogd gaat worden. De economische groei is niet sterk te noemen over het eerste kwartaal. Geen goede voedingsbodem voor een renteverhoging. Echter de kans neemt toe dat de rente door Yellen in juni toch verhoogd zal worden. Aanleiding zal kunnen zijn dat ze van mening is dat deze verzwakking tijdelijk van aard is. En door de lage werkloosheid en het “opdrogen” van de arbeidsreserve zullen de loonkosten zich meer en meer opwaarts ontwikkelen in de VS.

De hint dat bij de komende Fed-vergadering in juni de beleidsrente omhoog gaat is zeer te verwachten. Deze kans wordt door verschillende analisten op circa 66% ingeschat. Voor Amerikaanse obligaties zal dit op korte termijn een koersdrukkend effect kunnen hebben, waardoor een belegging in Amerikaanse obligaties niet de voorkeur geniet. Zeker ook als we de huidige verzwakking van de dollar meenemen. Door deze verzwakking krijgt u uiteindelijk voor dezelfde dollar minder euro's uitbetaald.

Binnen Europa zal het geen vaart lopen met een renteverhoging gezien de laatste hint van Draghi. Op dit

front zijn op korte termijn geen schokkende renteontwikkelingen te verwachten. De inflatie blijft op een laag niveau liggen. Enige nadeel is dat de rentevergoeding op Europese staatobligaties nog steeds relatief laag is. Op de langere termijn wordt een oplopende inflatie wel voorzien, gezien de aantrekkende economische groei. En mocht Draghi in juni beginnen met de tapering van obligaties dan zal dit op termijn een oplopende effect kunnen hebben op de rente. Zaak is het dan om de gemiddelde looptijd (duration) van obligaties niet te hoog op te laten lopen zodat de rente gevoeligheid afneemt.

Een verwachte toekomstige zwakkere dollar, lagere inflatie, stabiliserende grondstoffenprijzen en fatsoenlijke groei in de opkomende markten: steeds meer analisten worden positief gestemd over beleggen in obligaties uit opkomende markten in lokale valuta.

De verschillen tussen economische groei, inflatie en fiscaal beleid wereldwijd neemt inderdaad zichtbaar toe. Een toevoeging van deze categorie (emerging markets) obligaties kan het rendement verhogen en tegelijkertijd neemt de diversificatie toe. Een goede spreiding in dit type obligaties kan gunstig zijn in tijden van renteverhogingen. Het hogere rendement van obligaties uit opkomende markten in harde valuta kan de komende jaren als 'airbag' fungeren tegen de stijgende rente in de VS.

Daarbij komt dat de inflatie in landen als Brazilië en Columbia steeds beter onder controle komt. De centrale banken hebben daardoor de ruimte om de rente te verlagen en de economie wat meer lucht te geven. Beide is goed voor obligaties in lokale valuta. En mocht de politieke verandering van Trump richting opkomende landen doorzetten dan zal de kans op een handelsoorlog tussen de VS en de opkomende markten langzaam afnemen. Dit verlaagt de risico's van een belegging in Braziliaanse reals, Chinese yuans en Mexicaanse peso's.

Samenvatting

De maand april heeft aan het sterke eerste kwartaal van 2017 een vervolg gegeven. Zowel de aandelenmarkten als de obligatiemarkten hebben daarbij een positief resultaat achtergelaten. Alleen de olieprijs heeft aan

terrein moeten inleveren en ook de dollar is ten opzichte van de euro iets in waarde gedaald.

Het ziet er naar uit dat, ondanks de blijvend geopolitieke spanningen, de economie wereldwijd in een goede fase zit. Een aantal van de geopolitieke spanningen neemt overigens wel zichtbaar af. Denk hierbij aan de recente verkiezingsuitslag in Frankrijk en ook Nederland (positief voor de eenheid van de Europese Unie) en de steeds meer gematigde toon van Trump als het gaat om zijn geijkte uitspraak America First. We zien vooralsnog een steeds meer open houding richting met name de opkomende markten (denk aan: China, Mexico en Brazilië). En het conflict met Noord-Korea lijkt ook met een sissers af te lopen.

De economie van de VS toont in het eerste kwartaal ietwat vermoeidheidsverschijnselen. De verdragende detailhandelsverkoop en dienstensector staan enigszins haaks op de sterk blijvende woningmarkt en zeer lage werkloosheid. Dit maakt dat we waakzaam zijn voor de verdere economische ontwikkeling in de VS. Vooralsnog hanteren we onze neutrale wegging.

Anders gestemd zijn we over Europa. Daar komen de meeste macrocijfers overeen met de toenemende Europese economische activiteiten. De verkiezingsuitslagen pakken goed uit en de ECB stelt met het laatste besluit de markten gerust. Geen reden dus om onze overwogen positie te wijzigen.

Voor de opkomende markten trachten we een zwaarder accent aan te brengen. China loopt nog steeds voorop als tweede grootste economie met een sterk India daaropvolgend. De recente toenaderingspoging tussen de VS en China zien wij ook als een welkom stimulans. Een handelsoorlog is tenslotte iets waar niemand op zit te wachten.

De obligatiemarkt is in het algemeen nagenoeg onveranderd gebleven met een lichte terugval van de meeste renteniveaus. Om meer spreiding en diversificatie (wegens op termijn te verwachten verder oplopende rente en inflatie) binnen de categorie obligaties aan te brengen, wordt overwogen om een belang op te nemen in obligaties uit Emerging markets genoteerd in lokale valuta. Onderwogen wordt daarmee dan verhoogd naar een neutrale wegging. De weggingen voor zowel grondstoffen als voor vastgoed blijven onveranderd.

Overzicht asset allocaties en marktprestaties

Asset	Weging
Aandelen	Licht overwogen
Obligaties	Onderwogen
Vastgoed	Licht onderwogen
Grondstoffen	Neutraal

Regio	Weging
Europa	Overwogen
Noord-Amerika	Neutraal
Japan	Zwaar onderwogen
Pacific (exclusief Japan)	Neutraal
Opkomende markten	Licht overwogen

Categorie	Weging
Staatsobligaties	Zwaar onderwogen
Bedrijfsobligaties	Overwogen
High Yield obligaties	Overwogen
Opkomende markten	Onderwogen

Benchmark	31-mrt-17	28-apr-17	Performance april	Performance 2017
MSCI World	1.853,69	1.878,28	1,33%	7,15%
AEX (Ned)	516,34	516,58	0,05%	6,91%
DAX (Dui)	12.312,87	12.454,50	1,15%	8,48%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3.500,93	3.566,12	1,86%	8,38%
Dow Jones Ind (VS)	20.663,22	20.940,51	1,34%	5,96%
S&P 500 (VS)	2.362,72	2.384,20	0,91%	6,49%
Nasdaq (VS)	5.911,74	6.047,61	2,30%	12,34%
Nikkei 225 (Jap)	18.909,01	19.310,52	2,12%	1,03%
Hang Seng (Hong K)	24.168,00	24.615,13	1,85%	12,01%
MSCI Emerging (Opk. L.)	962,6	977,96	1,60%	13,92%
Think Global Real Estate	39,49	39,77	0,71%	1,14%
iShares Barclays Corporate Bonds	129,11	129,78	0,52%	-0,27%
iShares Euro High Yield	105,68	106,61	0,88%	0,20%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	153,69	154,55	0,56%	-0,56%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	206,3	207,78	0,72%	-0,82%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	113,7	114,66	0,84%	4,03%
Brentolie	52,83	52,05	-1,48%	-7,27%
Goud	1.249,10	1.268,30	1,54%	10,15%
Eur/USD	1,0657	1,0905	2,33%	3,45%
3-maands Euribor rente tarief	-0,33%	-0,33%		

Disclaimer : Ondanks dat de informatie in dit kwartaalbericht 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.