



De zomer zit er inmiddels weer op en na de vakanties is menigeen weer opgeladen voor de tweede helft van het jaar. Voor de beurzen lijkt dit eveneens het geval. Een aantal maanden bewegen we nu zogezegd “zijwaarts” met af en toe pieken en dalen tussendoor, afhankelijk van de nieuwsberichten. Economische berichten zijn per saldo positief te noemen, terwijl politiek ingegeven nieuws juist de stemming enigszins drukken. Denk hierbij recent aan de

schermutselingen rondom Noord-Korea. Deze berichten hielden elkaar wat betreft beursreacties goed in evenwicht. Het valutapaar Eur Usd liet wel duidelijk van zich horen met een scherpe beweging in het voordeel van de Euro. De reactie van deze valuta op een aantal uitspraken van Trump waren fel. In dit bericht besteden we hier zeker aandacht aan. Verder is de komende maanden van belang wat de centrale banken zullen ondernemen en welk monetair beleid wordt doorgevoerd. Dit is relevant voor de ontwikkeling van de rente en inflatie. De verwachting dat de rente verder gaat oplopen is iets opgeschoven als we zien dat de lange renteniveaus wereldwijd stagneren en enkele markten een lichte daling laten zien.

- *De euro neemt de dollar op de korrel*
- *Groei VS momenteel sterk*
- *Wereldwijde groei blijft op koers*
- *Noord-Korea spelbreker?*
- *Rente blijft voorlopig laag*
- *Tenslotte*
- *Overzicht asset allocatie en markt*

De euro neemt de dollar op de korrel

Begin dit jaar stond de dollar bijna op pariteit, namelijk op 1,05. Echter aan het einde van de maand augustus werd de 1,20 heel even aangetikt. Waar de overgrote meerderheid onder analisten nog tot voor kort uitging van een dollar noterend onder 1,00 is dit plaatje anders komen te liggen.

EUR to USD Chart

29 Dec 2016 00:00 UTC - 7 Sep 2017 11:43 UTC EUR/USD close:1.19772
low:1.04111 high:1.20594



Het betekent dat de euro dit jaar inmiddels ongeveer 14 % sterker is geworden tegenover de dollar. Dit heeft een nadelig effect voor een belegging in de portefeuilles genoteerd in dollars. Eveneens heeft dit een nadelig effect op beleggingsfondsen welke wereldwijd beleggen en waarvan een deel wordt belegd in dollar gerelateerde aandelen of obligaties. Hoe komt het dat deze plotse en snelle stijging zich voordoet en wat is relevant voor de komende maanden?

De eerste aanzet van de verzwakking van de dollar werd eind juni door de ECB ingegeven. Draghi bracht duidelijk de boodschap te willen beginnen met het afbouwen van stimuleringsmaatregelen voor de economie. Afbouw, ofwel verkrapping, kan resulteren in een duurder munt doordat hogere rentes in deze landen, lees de eurozone, voor beleggers interessanter wordt. Draghi wil hiermee tevens bewerkstelligen dat de inflatie zal gaan aantrekken naar de beoogde 2%. Hierop zakte de dollar die week terug van 1,12 naar 1,14.

Met het opnieuw falen van het plan van Donald Trump om Obamacare te vervangen, eind juli, leken beleggers het vertrouwen te verliezen in de daadkracht van Trump om zijn hervormingsplannen daadwerkelijk door te voeren. Deze zorg onder de beleggers drukte de dollar verder van de euro vandaan. Voor de export bedrijven in de VS geen probleem overigens. Zij profiteren juist van een verzwakkende dollar aangezien hun Amerikaanse producten voor het buitenland goedkoper worden. Andersom geldt dit voor de Eurozone. Deze op export gerichte economie zal juist last kunnen krijgen van het verder oplopen van de Euro. Niet iets waar men nu op zit te wachten, nu het met de Europese economie goed gaat. De druk op de ECB wordt vooral vanuit Duitsland en Nederland behoorlijk opgevoerd om het beleid te normaliseren.

Steun vanuit de FED richting de dollar blijft nu nog uit aangezien van een verdere renteverhoging nog geen sprake is. Tijdens de bijeenkomst van alle belangrijke centrale bankiers te Jackson Hole eind augustus,



liet Yellen de markt in het ongewisse. Hierop bleef de Eur USD onveranderd.

Veel hangt ook af van wat de ECB op korte termijn daadwerkelijk aan plannen zal doorvoeren. Een moeilijk vraagstuk, want een sterker worden euro is slecht voor de inflatiedoelstelling van 2% en kan de economische groei doen vertragen. De ECB mag geen wisselkoersbeleid hanteren.



En het opkoopprogramma van de ECB heeft bijna zijn limiet bereikt. Maakt men de keuze om het opkoopprogramma alsnog te verlengen of houdt men dit keer wel vast aan de eigen regels met het grote gevaar om niet aan de inflatiedoelstellingen (1 van de belangrijkste mandaten) te voldoen. En met het risico dat de Eurozone aanzienlijke economische vertraging oploopt door het verder oplopen van de Eur USD koers. Werkelijk een duivelsdilemma!

In oktober zal Draghi hoogstwaarschijnlijk een definitief besluit nemen over de toekomst van het steunbeleid. Veel van dit nieuws is inmiddels al verwerkt in de huidige Eur USD koers. De sterkste stijging lijkt ons inziens daarmee achter de rug.

Groei VS momenteel sterk.

De groei in de VS is sterk. Dat blijkt uit de laatste berichten. Een positieve opsteker, gezien alle perikelen rondom Trump. Met een groei van 3,0 % in het tweede kwartaal stak dit cijfer ruim uit boven de eerder verwachte 2,6%. Volgens een schatting van de Amerikaanse overheid was zelfs sprake van het sterkste groeitempo in twee jaar.

Niet alle indicatoren over de afgelopen maanden zijn positief te noemen, maar dit is wel een belangrijke. Zeker wanneer we dit cijfer afzetten tegen de 1,20% groei over het eerste kwartaal.

De consumentenbestedingen en de bedrijfsinvesteringen doen het ook goed. Deze twee trekken meer dan gemiddeld aan. Het waren juist de consumentenbestedingen waar het wachten op was en dit krijgt zo een aardige impuls. Deze bestedingen zijn goed voor ruim 60 % van de totale economische activiteit in de VS. Het cijfer past in lijn met de ambitieuze doelstelling van Trump om 3,0% jaarlijkse groei te realiseren. Dit lijkt vooralsnog iets te ver weg, maar het geeft aan dat de VS op koers blijft. Verwacht wordt wel dat de groei in het derde kwartaal iets afgeremd zal worden door orkaan Harvey. Deze vertraging past wel in de prognose van eind juli opgesteld door het IMF (Internationaal monetair fonds).



De economie van de Verenigde Staten zal dit jaar en volgend jaar minder hard groeien dan aanvankelijk de verwachting was aldus topvrouw Lagarde (foto). Voor de VS stelde het IMF de groeiverwachting voor dit jaar bij van 2,3 naar 2,1 procent. Dat komt deels doordat de groei in de eerste drie maanden van 2017 tegenviel, maar vooral doordat het IMF er niet meer vanuit gaat dat het beleid van president Trump op korte termijn een stimulans gaat vormen voor de Amerikaanse economie.

Voor 2018 wordt het verwachte groeicijfer om die reden zelfs teruggeschoefd van 2,5 naar 2,1 procent. Vorig jaar groeide de economie in de VS met 1,6 procent. De huidige groei in de VS is dus prima te noemen, echter de risico's voor de toekomst zijn blijvend aanwezig. Dit in contrast met de risico's voor de eurozone welke duidelijk aan het afnemen zijn. Dit beeld past geheel in lijn met ons beleid waarin we de VS een neutrale weging (neigend naar onderweging) meegeven.

Wereldwijde groei blijft op koers

Algemeen gezien blijft het herstel van de wereldwijde economie de komende anderhalf jaar op koers, verwacht

het IMF. De prognosecijfers voor de wereldeconomie zijn hetzelfde gebleven als drie maanden geleden: 3,5% procent groei dit jaar en 3,6% in 2018. Drie maanden geleden verhoogde het IMF die ramingen nog, iets dat sinds de financiële crisis amper gebeurd was.

In de eurozone, waar de economie vorig jaar met 1,8% groeide, nam de vraag de afgelopen maanden toe. Daardoor heeft het IMF de groeiramingen naar boven bijgesteld voor meerdere grote Europese landen, zoals Frankrijk, Duitsland, Italië en Spanje. Het IMF gaat nu uit van een groei in de eurozone van 1,9 procent dit jaar, 0,2 procentpunt hoger dan voorheen. Voor 2018 ging de schatting omhoog van 1,6 naar 1,7 procent. Deze verwachtingen komen overeen met onze zienswijze. De regio Europa blijft dan ook binnen ons beleid een overwogen positie behouden.

In veel andere delen van de wereld ziet de economische toekomst er volgens het IMF beter uit dan eerst. Zo voorspelt de VN-organisatie nu hogere groei voor onder andere Canada, Japan, India en Turkije en China. Verder lijkt het erop dat Brazilië zijn recessie achter zich laat.

A Firming Recovery Latest growth projections (percent change)

	Projections		
	2016	2017	2018
World Output	3.2	3.5	3.6
Advanced Economies	1.7	2.0	1.9
United States	1.6	2.1	2.1
Euro Area	1.8	1.9	1.7
Germany	1.8	1.8	1.6
France	1.2	1.5	1.7
Italy	0.9	1.3	1.0
Spain	3.2	3.1	2.4
Japan	1.0	1.3	0.6
United Kingdom	1.8	1.7	1.5
Canada	1.5	2.5	1.9
Other Advanced Economies	2.2	2.3	2.4
Emerging Market and Developing Economies	4.3	4.6	4.8
Commonwealth of Independent States	0.4	1.7	2.1
Russia	-0.2	1.4	1.4
Excluding Russia	1.8	2.5	3.5
Emerging and Developing Asia	6.4	6.5	6.5
China	6.7	6.7	6.4
India	7.1	7.2	7.7
ASEAN-5	4.9	5.1	5.2
Emerging and Developing Europe	3.0	3.5	3.2
Latin America and the Caribbean	-1.0	1.0	1.9
Brazil	-3.6	0.3	1.3
Mexico	2.3	1.9	2.0
Middle East, North Africa, Afghanistan, and Pakistan	5.0	2.6	3.3
Saudi Arabia	1.7	0.1	1.1
Sub-Saharan Africa	1.3	2.7	3.5
Nigeria	-1.6	0.8	1.9
South Africa	0.3	1.0	1.2
Low-Income Developing Countries	3.6	4.6	5.2

Source: IMF, July 2017 World Economic Outlook Update.

Dit laatste is duidelijk zichtbaar op de beursontwikkelingen in Brazilië. De dieptepunten daar van vorig jaar liggen al ver achter ons. De beursstijging ondersteund inderdaad het gegeven dat de recessie

voorlopig in de kast gezet kan worden. Overigens een welkom gegeven voor de beleggers welke in één van de garantiestructuren belegt waaruit de Braziliaanse index onderdeel uitmaakt. Door deze koersontwikkelingen bieden deze beleggingen een mooi vooruitzicht. In december dit jaar loopt de 7,55% CB note af en bij een gelijkblijvende MSCI Brazil index wordt er een mooie winst verzilverd.

Naast de duidelijke overweging van de ontwikkelde regio Europa, krijgt ook de regio Emerging Markets dezelfde wegging binnen de asset aandelen.

Risicofactoren

Wel zijn er een aantal risicofactoren die ervoor kunnen zorgen dat de groei toch minder mooi uitpakt. Het is lastig te voorspellen wat er uit de Brexit onderhandelingen gaat komen. Aangezien de afwikkelingen veel tijd vergen blijft er ook veel ruimte bestaan voor eventueel verrassende positieve of negatieve wendingen.

Ook van belang is uiteraard of Trump uiteindelijk in staat is zijn protectionistische agenda door te drukken. Hoeveel tijd en ruimte is de markt nog bereid aan Trump te geven, voordat het vertrouwen definitief wegebt?

Voor China zijn de groeiverwachtingen verhoogd, echter de mogelijke kredietbubbel zorgt voor een toenemend risico. De Chinese president Xi heeft dan ook ingezet op een sterke beteugeling van met name de bedrijfskredieten. Dit zal ervoor moeten zorgen dat de lucht langzaam uit de bubbel kan wegvloeien.

Ook de toenemende geopolitieke spanningen, bijvoorbeeld die tussen Rusland en de Verenigde Staten

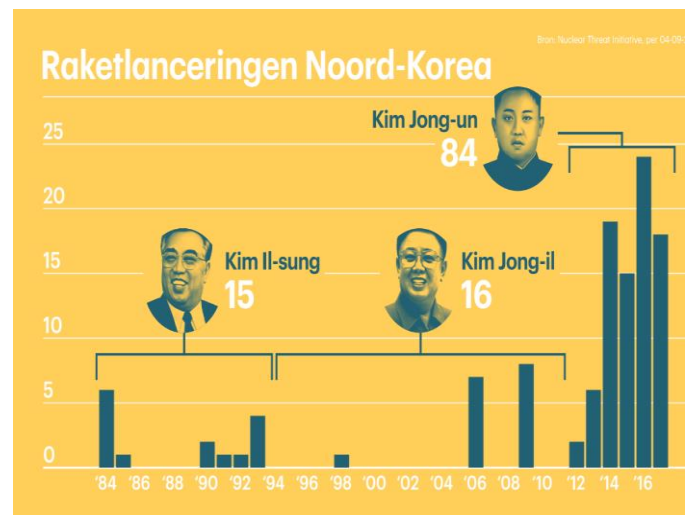


of Turkije en Europa, vormen een mogelijke bedreiging voor de economische groei. Noord-Korea draagt hier eveneens een steentje aan bij. We blijven al met al scherp letten op de ontwikkeling van deze risico's.

Noord-Korea spelbreker?

Ondanks dat de markt overall relatief rustig reageert op de kern- en raketproeven van Noord-Korea, overschaduwde deze inmiddels maanden durende kwestie wel de gemiddeld genomen goede economische macrocijfers.

Het is een gegeven dat er vanuit deze provocatie een oorlogsdreiging uitgaat en dat het de wereldhandel geen goed zou doen in geval het tot een werkelijk treffen komt. Kenners geven aan dat de kans op een gewapend conflict, ondanks de enorme toename van raketlanceringen, zeer klein is.



China speelt hierin, als belangrijkste handelspartner, een belangrijke rol. We zien dan ook dat de markten kortstondig neerwaarts reageren op deze feiten om vervolgens weer over te gaan tot de orde van de dag. Uitgegaan wordt van een uiteindelijk diplomatieke oplossing.

Rente blijft voorlopig laag

De Amerikaanse bank heeft dit jaar al twee renteverhogingen doorgevoerd en de markt was er stellig van overtuigd dat een derde verhoging snel zou volgen. Dit is niet het geval en de vraag rijst of er dit jaar wel een verhoging nog doorgevoerd gaat worden. De economie is niet zozeer de spelbreker, maar de stokkende inflatie doet een duit in het zakje.

Bij een gezond groeiende economie met daarbij verschillende doorgevoerde renteverhogingen past een beeld van een oplopende inflatie is de stelling van de FED. Een stijgende inflatie blijft tot op heden uit. Deze achterblijvende inflatie kan enerzijds duiden op een structurele zwakte van een aantal componenten of anderzijds moet gezien worden als een tijdelijke overbrugging naar een gezonde inflatie. Dit is momenteel het vraagstuk van de FED en niet alle leden zitten over dit onderwerp op 1 lijn. Het zorgt ervoor dat de FED voorlopig even de kat uit de boom kijkt.

De aangekondigde balansafbouw van de FED, welke omstreeks september leven ingeblazen zou gaan worden, wordt hierdoor vooralsnog geparkeerd. De haast om deze afbouw in te zetten is verdwenen, mede ook doordat het Amerikaanse schuldenplafond eind volgende maand wordt bereikt. Politieke goedkeuring is hiervoor nodig en de FED wil hier niet in de weg lopen.

De huidige economische omstandigheden, gematigde groei en inflatie geeft de FED ook lucht en ruimte om de balansafbouw uit te stellen. Waarschijnlijk nog zeker tot het einde van dit jaar. Het zorgt ervoor dat de lange Amerikaanse rente stabiel blijft. De 10 jaars rente blijft rond de 2,2% schommelen en zorgt voor stabiele obligatiekoersen. Pas medio 4^e kwartaal wordt een eerste opleving ingeschat.



10 yrs US Yield, Bloomberg

De inflatie in Europa blijft eveneens zeer gematigd. De beoogde 2,0% inflatie is nog niet in zicht. Het betekent dat Draghi voorlopig nog dit jaar obligaties zal blijven inkopen (60 mrd per maand) om de inflatie aan te zwengelen. De inflatieverwachtingen voor 2018 zijn zelfs licht neerwaarts bijgesteld. Het heeft ervoor gezorgd dat de lange rente, na de eerdere relatief sterke opmars, weer wat terrein heeft moeten prijsgeven.

De Duitse 10-jaars rente schommelt momenteel rond 0,35% na een hoogste stand dit jaar van 0,62% half juli. De rentestijging werd hiermee een halt toegeroepen.



10 yrs German Yield, Bloomberg

Het dunder worden van de euro heeft hier voor een belangrijk deel aan bijgedragen. Het ziet ernaar uit dat de verwachte verdere rentestijging voorlopig van de baan is. De economie trekt aan, dat is positief, maar Draghi zal toch op korte termijn moeten aangeven wat te doen met het opkoopprogramma. Dit loopt op zijn eind en veel uitstel krijgt hij niet meer. Zoals eerder aangegeven gaat de markt ervan uit dat de ECB in oktober kleur bekent.



10 yr Dutch Yield, Bloomberg

De (tijdelijke) impasse welke nu heerst bij zowel de ECB als de FED zorgt ervoor dat het betrekkelijk rustig is op de wereldwijde obligatiemarkten. Wij zien dan ook geen aanleiding om onze huidige visie op obligaties momenteel aan te passen. De huidige wegingen blijven onverminderd van kracht.

Tenslotte

In de maand oktober komt het product Van Lanschot Flexibel Stars Fund tot aflossing. Voor diegenen die dit product in portefeuille hebben, zullen we de vrijkomende middelen in principe herbeleggen, passend binnen het beleggingsprofiel.

Overzicht asset allocaties en marktprestaties

Asset	Weging
Aandelen	Licht overwogen
Obligaties	Onderwogen
Vastgoed	Onderwogen
Grondstoffen	Neutraal

Regio	Weging
Europa	Overwogen
Noord-Amerika	Neutraal
Japan	Zwaar onderwogen
Pacific (exclusief Japan)	Neutraal
Emerging Markets	Overwogen

Categorie	Weging
Staatsobligaties	Zwaar onderwogen
Bedrijfsobligaties	Neutraal
High Yield obligaties	Overwogen
Emerging Markets	Neutraal

Benchmark	30-jun-17	31-aug-17	Performance periode	Performance 2017
MSCI World	1.916,43	1.959,74	2,26%	11,80%
AEX (Ned)	507,15	516,04	1,75%	6,80%
DAX (Dui)	12.411,33	12.055,84	-2,86%	5,01%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3.465,04	3.427,60	-1,08%	4,17%
Dow Jones Ind (VS)	21.378,55	21.948,10	2,66%	11,06%
S&P 500 (VS)	2.424,60	2.471,55	1,94%	10,39%
Nasdaq (VS)	6.140,42	6.428,66	4,69%	19,42%
Nikkei 225 (Jap)	20.097,52	19.702,00	-1,97%	3,07%
Hang Seng (Hong K)	25.765,40	27.943,00	8,45%	27,16%
MSCI Emerging (Opk. L.)	1.010,80	1087,7	7,61%	26,71%
Think Global Real Estate	37,37	36,46	-2,44%	-7,27%
iShares Barclays Corporate Bonds	129,68	130,39	0,55%	0,20%
iShares Euro High Yield	107,35	108,62	1,18%	2,09%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	154,51	155,73	0,79%	0,20%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	207,61	210,24	1,27%	0,36%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	114,36	117,09	2,39%	6,23%
Brentolie	47,92	52,65	9,87%	-6,20%
Goud	1.241,60	1.324,09	6,64%	14,99%
Eur/USD	1,1427	1,1885	4,01%	12,75%
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.