



Allereerst voor u de beste wensen voor 2018 en dat het voor u een goed jaar mag worden. 2017 was in ieder geval geen slecht beleggingsjaar. De obligatiemarkten hebben helaas niet zo heel veel kunnen bijdragen aan het rendement, maar dit is niet gek, gezien de lage rentestanden. Echter, de aandelenmarkten hebben zich van hun goede kant laten zien. Zo ook in december. Voor 2018 zijn er voorlopig nog geen donkere wolken aan de hemel te zien. Zeker niet als we kijken naar de in 2017 laatst gepresenteerde macrocijfers welke positief te noemen zijn. Trump deed hier eerder al een klein schepje bovenop doordat zijn belastingplan definitief werd goedgekeurd en uitgerold kan gaan worden. Met name door de Amerikaanse markt werd dit goed opgepakt, echter wel gepaard gaande met een lichte verzwakking van de dollar. De eerste week van dit beleggingsjaar noteert een positieve start en statistisch gezien belooft een dergelijke openingsweek een goed vervolg voor het hele jaar.

- *Verdere renteverhoging VS*
- *Definitief akkoord belastingplan Trump*
- *ECB blijvend positief over de Eurozone*
- *Impact Brexit op het VK*
- *Monetair beleid Japan ongewijzigd*
- *Chinese economie wordt meer volwassen*
- *Stijgende olieprijs ten einde?*
- *Beleggingsthema! Smartfood. Verduurzaming van de voedselketen.*
- *Overzicht asset allocatie en markt prestatie*

Verdere renteverhoging VS

Dat de FED de rente zou gaan verhogen in december was voor niemand meer een verrassing. Deze was al reeds maanden verwacht gezien de voorafgaande uitlatingen van Yellen. Ook de drie door de FED te verwachten renteverhogingen voor 2018 konden de financiële markten niet meer verrassen. Er wordt zelfs door de analisten verwacht dat dit een voorzichtige inschatting is en dat mogelijk een vierde renteverhoging ook in het vat zit. Het betekent dat de rente met een volle procent zou

kunnen oplopen. De tienjaarsrente in de VS bewoog op het rentebesluit en de toelichting verrassend genoeg nauwelijks.

De grote tegenhanger blijkt namelijk de inflatie welke maar niet van haar plaats wil komen. Volgens de Fed komt de inflatie in 2018 naar verwachting uit op 1,7%. Dit is een zeer beperkte opwaartse bijstelling van 0,1%. Daarmee blijft de 2%-doelstelling duidelijk buiten bereik. Ook de laatst gepubliceerde inflatiecijfers over de maand november bevestigden deze zeer tamme ontwikkeling. De kerninflatie voor de consument steeg namelijk 0,1% op

maandbasis. Zolang deze inflatie beperkt blijft is de kans op een sterk oplopende rente zeer klein. Voor de economische ontwikkelingen in de VS en dus ook voor de Amerikaanse aandelenmarkt is deze beperkte inflatie overigens wel een prettig steuntje in de rug.

Definitief akkoord belastingplan Trump

Het Amerikaanse Huis van Afgevaardigden heeft op 20 december voor de tweede keer in een paar weken tijd zijn goedkeuring gegeven aan het belastingplan van president Donald Trump. Bij de stemming in het Huis van Afgevaardigden waren 224 afgevaardigden vóór Trumps belastingwet. Uiteindelijk stemden 201 afgevaardigden tegen. Eerder was de stemming in de Senaat, de andere kamer van de Amerikaanse volksvertegenwoordiging, een stuk spannender. Het Republikeinse belastingplan haalde het maar net, met definitief 51 stemmen tegen 48.



Twee dagen later, op 22 december, werd deze belastingwet, door het zetten van de handtekening van Trump, definitief bekrachtigd. Hiermee treedt bij de belastingaangifte van begin 2019 de grootste wijziging van het Amerikaanse fiscale stelsel sinds dertig jaar in werking. Verder een klein detail nog, waar veel minder media aandacht naar uit ging. Trump ondertekende die dag eveneens ook de noodwet waardoor de financiering voor federale overheden tot 19 januari is geregeld. De Senaat ging daar een dag eerder noodgedwongen mee akkoord. Het Congres heeft nu tot 19 januari de tijd om een definitieve begroting te maken, welke loopt tot 30 september 2018.

De financiële markten reageerden al met al opgelucht. Bedrijven zullen met name door de sterke verlaging van de winstbelasting hun winsten zien toenemen. Aan de andere kant sloeg even het sentiment om aangezien de staatsschuld in de VS behoorlijk kan toenemen. Bij elkaar kost de belastinghervorming de Amerikaanse staatskas in tien jaar tijd 1,5 biljoen (1.500 miljard) dollar. De

staatsschuld van 20 biljoen dollar zal daardoor toenemen. Dit met wellicht toch een toenemende kans op inflatie door de extra fiscale stimulering. Het tienjaarsrentetarief kwam hierop intra-day even boven de 2,50% in de VS.

1D 5D 1M 6M YTD 1Y 5Y Max   Full screen



Zoals al eerder gemeld hoeven we ons hier nu toch niet al te druk over te maken. De fiscale stimulering biedt slechts een beperkte extra economische groei en het is maar de vraag of de inflatie hierdoor extra omhoog schiet.

Dit wordt tevens onderstreept door de FED. Deze schat in dat de uitwerking van de belastingwet een zeer matig effect heeft op de Amerikaanse economische groei en ook de inflatie. Men dicht het fiscale pakket een waarde toe van ongeveer 0,8% van het Bruto Nationaal Product. Doordat vooral bedrijven en hoge inkomens profiteren, zal het groei-effect voor de economie beperkt blijven tot 0,4%, aldus de Fed. Deze trok daarom de 2018-groeiverwachting op van 2,1% naar 2,5%. Voor 2019 gaat de Fed uit van een inzakkende groei tot 2,1%. Het fiscale pakket heeft dus een korte werkingsduur en zal ook in 2018 minder bijdragen aan groei dan de politiek denkt. Voor de Amerikaanse obligatiemarkt is er, gezien deze voorlopige rente- en inflatieontwikkeling nog geen spektakel te verwachten. Dit geldt zowel in positieve- als in negatieve zin. Dit fenomeen geldt overigens ook voor de Europese obligatiemarkten.

Zoals eerder gemeld is het belastingplan wel positief voor de Amerikaanse aandelenmarkten. Diverse sectoren kunnen hiervan profiteren. De meer op het binnenland gerichte sectoren als retailers, bouwondernemingen, regionale banken en verzekeraars hebben een sterk voordeel van het lagere belastingtarief. Veel ondernemingen in de technologie- en farmasector kunnen overzees gestalde winsten nu goedkoop afrekenen en daarmee bijvoorbeeld eigen aandelen inkopen en de winst per aandeel verhogen. Maar er zullen ook verliezers zijn. Bedrijven bijvoorbeeld met veel schuld op balans, krijgen te maken met beperktere rente-af trek mogelijkheden en daardoor netto hogere rentelasten. Al met al veel verschillende

manieren van impact. Wel denken analisten dat de gemiddelde winst per aandeel voor de S&P500-aandelen circa 7% kan klimmen in 2018 door de belastingmaatregelen. Dit belooft veel goeds, mits (voor de Europese belegger) ook de dollar zich gedeisd houdt. De Euro/USD verdient blijvende aandacht met een huidige koers van rond de 1,20. In het volgende bericht zullen we bij deze ontwikkeling weer eens stilstaan.

ECB blijvend positief over de Eurozone

Half december bracht de ECB de laatste nieuwe economische groeivoorzichten voor de komende 3 jaar naar buiten. En deze zullen een ieder tevreden stemmen. Voor dit jaar verhoogde de ECB de verwachte economische groei van 1,8% naar 2,3%. Dat is een forse opwaardering. Voor 2019 en 2020 zal de groei lichtjes afzakken tot een acceptabele 1,9% respectievelijk 1,7%. De inflatie zal naar verwachting zeer geleidelijk op gaan lopen over deze periode. Van 1,4% in 2018 tot 1,7% in 2020.

Zoals Draghi ook in oktober zich liet ontvallen zal er geen sprake zijn van een vaste einddatum van het opkoopprogramma. Hij wil heel duidelijk alle opties openhouden. Hij merkte op dat de economische groei in Europa naar zijn oordeel nog steeds niet voldoende in balans is. Het is een bevestiging dat het ruime monetaire ECB-beleid nog steeds blijft gehandhaafd.

Het zal betekenen dat eventuele beleidsrente-verhogingen zullen worden uitgesteld. Daarvoor is het nog te vroeg, aldus Draghi. We kunnen voorzichtig stellen dat renteverhogingen verder vooruit worden geschoven, misschien wel richting medio 2019. Inflatie zal dus zeer beperkt blijven, terwijl de Europese economie steeds meer aantrekt. En dat is positief nieuws voor de Europese aandelenmarkten.

Euro Area Business	Last	Previous	Highest	Lowest
Business Confidence	1.49	1.44	1.53	-3.83
Manufacturing PMI	60.60	60.10	60.60	33.50
Services PMI	56.60	56.20	58.30	39.20
Composite Pmi	58.10	57.50	58.10	45.70
Industrial Production	3.70	3.40	9.20	-21.60
Industrial Production Mom	0.20	-0.50	2.50	-4.10
Manufacturing Production	4.40	3.90	10.10	-22.10
Capacity Utilization	83.80	83.20	85.30	69.60
Changes in Inventories	10.12	7.04	26.08	-26.54
Zew Economic Sentiment Index	29.00	30.90	89.90	-63.70
Car Registrations	952.52	906.19	1130.00	669.00
Mining Production	-5.20	-0.50	42.30	-26.70

De laatste inkoopmanagerscijfers (Zie tabel: Composite PMI) onderschrijven dit. Deze werden voor de eurozone in december licht opwaarts bijgesteld tot definitief 58,1 punten. Dit komt neer op een kwartaal groei van 0,7% en dat is een lichte versnelling ten opzichte van het derde kwartaal (+0,6%). Een hogere groei, maar een die ook steeds breder wordt gedragen. We zien dat Italië meer aanhaakt bij het herstel en dat is een pluspunt voor de naderende verkiezingen in maart. In Spanje bleef de economie toch goed draaien ondanks de Catalaanse verkiezingsperikelen.

Impact Brexit op VK

In tegenstelling tot de positieve verwachtingen voor de Eurozone, vallen de verwachtingen voor de Britse economie uit de toom. De effecten van de Brexit gaan in 2018 toch zijn uitwerking krijgen in de Britse economie, aldus het IMF. Op vele fronten lijkt de economie te verzwakken. De economische groei voor 2018 wordt geprojecteerd op een magere 1,5% en dit steekt schril af bij de 2,3% voor de Eurozone. Deze schatting is overigens zeer onzeker vanwege de onvoorspelbare Brexit-afspraken en onderhandelingen. Het is een laag groeicijfer met een inflatie die boven de 3% op jaarbasis ligt. Deze inflatie zal in 2018 weliswaar iets terugvallen, maar boven de beoogde 2% doelstelling blijven op jaarbasis. Daarbij blijft de Engelse munt zwak en dat zorgt voor de nodige importinflatie. De investeringen bij het bedrijfsleven staan met 2,1% op een zeer laag pitje en de arbeidsproductiviteitsgroei is zeer zwak te noemen, aldus het IMF.

Het is niet vreemd dat de onzekerheid bij de burgers toeneemt nu de inflatie de koopkracht uitholt. Ook zorgwekkend is, dat het consumentenvertrouwen verder afneemt.



We zien dan ook dat duurdere aankopen worden uitgesteld en de bestedingen teruglopen. Vanuit diverse bedrijfstakken komen er meer signalen dat de consument zich terugtrekt.

De conclusie is, dat de Britse economie in een omgeving van aantrekkende mondiale groei aan het verzwakken is. Dit biedt dan ook weinig goeds voor de nabije toekomst. Binnen de regio Europa, welke wij blijvend overwegen, zullen we een belegging in het Verenigd Koninkrijk dan ook zoveel mogelijk mijden.

Monetair beleid Japan ongewijzigd

De industriële productie in Japan steeg in november met 0,6% op maandbasis, na een stijging van 0,5% in oktober. Deze toename werd vooral gedreven door productie van bedrijfsgerichte machines, ijzer en staal, informatie- en communicatieapparatuur, en aardolieproducten. Niet gek dat het producentenvertrouwen onder de Japanse grootfabrikanten zeer hoog te noemen is.



Ook verschenen er positieve cijfers vanuit de Japanse detailhandel. Waar rekening werd gehouden met een jaar-op-jaartoename van 1,2%, kwam de uiteindelijke omzetgroei uit op 2,2%. Vooral de verkoop van brandstof (11,4% versus 6,0% in oktober) en machines en uitrusting (8,2% versus -0,9% in oktober) namen sterk toe. Al met al resulteert dit in een economische groei van 2,5% op jaarbasis.

Ondanks al deze florisante cijfers houdt de Japanse centrale bank (BoJ) het extreem ruime monetaire beleid aan. Dit terwijl de BoJ voor dit jaar zelfs nog optimistischer is over de economie dan afgelopen jaar. De grootste boosdoener blijft de inflatieontwikkeling. De 0,8% stijging op jaarbasis van de voor volatiele componenten geschoonde consumentenprijzen is nog ver verwijderd van de 2% doelstelling. De lonen zullen in Japan ook de komende tijd maar zeer matig stijgen en de Japanners blijven zeer spaarzaam vanwege het ontbrekende vertrouwen in de economie op de langere termijn.

Dit alles drukt de consumptie en de inflatie. Het ruime monetair beleid zal naar verwachting voorlopig worden gehanteerd waarbij bovendien in het voorjaar ook nog eens de (her)benoeming komt van de topman van de BoJ. Ook wellicht een reden om te wachten met het doorvoeren van de nodige beleidsveranderingen. Overigens is de voortzetting van het huidige beleid een aanjager voor de stijging van de aandelenkoersen.

Chinese economie wordt meer volwassen

De winst van de belangrijkste Chinese industriële bedrijven steeg in de eerste elf maanden van 2017 met ruim 20% ten opzichte het jaar ervoor. Van de 41 onderzochte industrieën lieten 39 industrieën een winst noteren (op jaarbasis). Vooral de maakindustrie (geheel van de economische activiteiten waarbij grootschalig en machinaal materialen tot nieuwe producten worden verwerkt) bleek een belangrijke aanjager. In de maand november steeg de industriële winst met 14,9%. Dit was dan wel het laagste groeicijfer in de afgelopen zeven maanden, maar is toch zeker niet slecht te noemen.

Kijken we naar de macrodata over de maand november, dan laten deze zien dat de Chinese economie vooralsnog redelijk op het groeipad blijft. De industriële output steeg in november met 6,1% op jaarbasis, iets onder de verwachting (6,0%). Net als de detailhandelsverkopen die met 10,2% groeiden op jaarbasis (10,3% voorzien). Deze toch mooie cijfers, met daarbij licht aantrekkende exporten, geven de Chinese beleidsmakers de nodige ruimte om de economie verder te saneren op zowel milieu als kredietverlening.



Om te tonen dat het menens is met de inperking van de kredietgroei verhoogde de Chinese centrale bank geheel onverwachts de tarieven in de geldmarkt. Overigens zeer beperkt met 0,05%. Op deze manier wil men

kapitaalvlucht voorkomen vanwege de hogere geldmarkttarieven in de VS. Het is blijkbaar niet meer dan een schot voor de boeg, maar de Chinezen geven aan een actief en meer verkrappend monetair beleid te willen voeren.

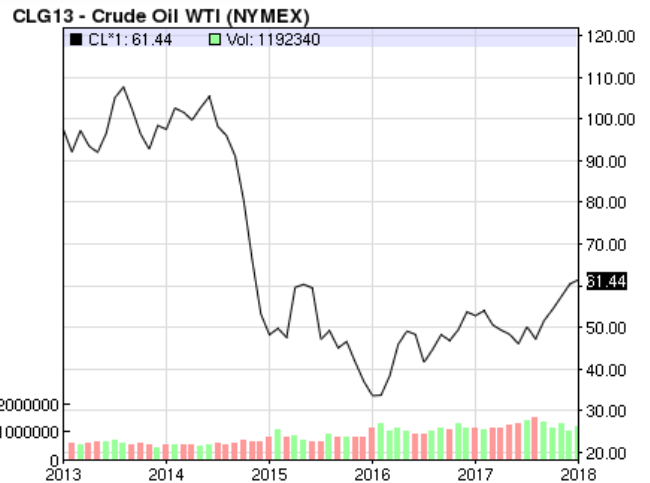
Dit is ook nodig om de alsmaar duurder wordende Chinese yuan (ten opzichte van de dollar) vaart te laten minderen. Een te forse stijging van de yuan kan de Chinese exportindustrie hard raken. En daarop zit de Chinese overheid niet te wachten. De waardeinstijging van de munt wordt vooral aangewakkerd door de oplopende rentestand in China. Om de kredietverlening definitief te remmen verwachten de monetaire beleidsmakers mogelijk dit jaar, na het eerdere schot voor de boeg, een drietal keer de beleidsrente te verhogen.

Overigens kunnen die verhogingen niet al te snel worden doorgevoerd, want dat kan de economische groei schaden. Kortom, de centrale bank moet op eieren lopen om zowel de economische groei alsmede de kredietverlening op het juiste niveau te houden. Men verwacht uiteindelijk dat de Chinese economische groei licht zal terugvallen tot ongeveer 6,5%. Het moge duidelijk zijn dat China meer en meer in een volwassen vaarwater terecht komt waarbij de economische stuurmanskunsten steeds belangrijker worden. Wij hebben er blijvend vertrouwen in dat de Chinese economie ook in 2018 verder in goede banen geleid gaat worden.

Stijgende olieprijs ten einde?



De politieke spanningen in Iran en problemen met diverse oliepijpleidingen in de Noordzee en Libië zorgden voor een verder stijgende olieprijs (WTI) van zo rond de \$ 60 per vat.



Aan de aanbodkant zijn er tijdelijke belemmeringen die de olieprijs stuwten. Echter verwachten olie-experts dat de Amerikaanse productie bij de huidige prijs versneld zal worden opgevoerd naar 9,75 miljoen vaten per dag. Dit zal oplopen tot meer dan 10 miljoen vaten in de komende paar maanden. En bij een verder stijgende olieprijs zal de Amerikaanse oliekraan nog verder opgedraaid worden.

Iedere keer als de olieprijs met een dollar verder stijgt, zal de dagproductie naar schatting met 100.000 vaten per dag groeien. Daarnaast voorzien deze experts dat Rusland de productie minder zal beperken dan recent is afgesproken met de OPEC.

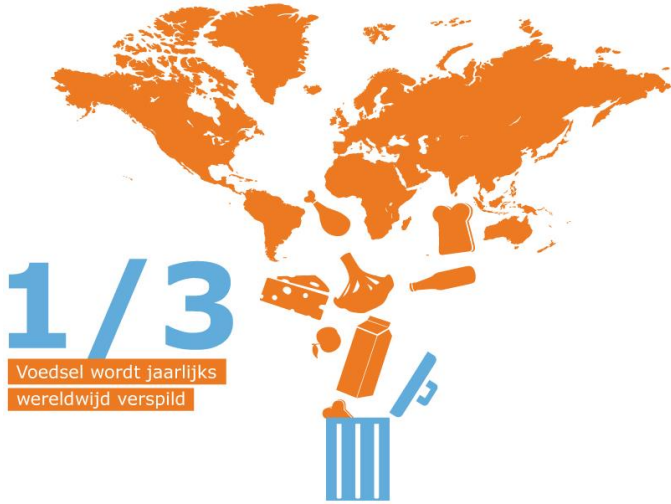
Aan de vraagkant is er enerzijds een groeiende olievraag vanwege het mondiale herstel. Anderzijds is, zoals eerder aangegeven, te verwachten dat de Chinese economie het licht kalmer aan zal doen waardoor de totale toename van de wereldvraag naar olie beperkt blijft. Al met al gaan de meeste partijen ervanuit dat de gemiddelde olieprijs zo rond de \$ 60 zal uitkomen voor 2018.

Op korte termijn kunnen de geopolitieke spanningen de prijs wellicht nog iets verder opdrijven, echter men schat in dat dit een tijdelijk karakter zal hebben. Op basis hiervan kunnen we stellen dat de rek er ver uit is bij de olieprijs.

Beleggingsthema; Smartfood, Verduurzaming van de voedselketen

Uit onderzoek blijkt dat er wereldwijd ruim 30% van het geproduceerde voedsel wordt verspild. Dit terwijl meer dan 800 miljoen mensen op deze aarde niet genoeg te eten hebben. Een schril contrast zullen we maar zeggen. Deze voedselverspilling sijpelt door vele sectoren heen

en heeft eveneens invloed op ons klimaat, onze gezondheid, de economie en de maatschappij. Deze verspilling kost jaarlijks zo'n 2300 miljard euro en is goed voor maar liefst 7 procent van de wereldwijde uitstoot van broeikasgassen.



Vanaf de oogst ziet men dat het veelal al mis gaat, omdat niet overal de juiste techniek en kennis aanwezig is. Maar ook bij de opslag, verpakking en transport van groenten, fruit en vlees gaat er relatief veel verloren. In sommige landen vindt verspilling van voedsel plaats aan het begin van de keten, terwijl in de Westerse samenleving deze verspilling meer plaatsvindt bij de retail, de horeca en de huishoudens. Het goede hiervan is, dat we ons wereldwijd van deze onnodige verspilling steeds meer bewust raken. En tegelijkertijd zien we dat ook overheden en het bedrijfsleven hier meer en meer op inspelen.

Voeding is en blijft uiteraard een basisbehoefte van de mens en kan in het kader van vermogensbeheer gericht op maatschappelijke verantwoordelijkheid en duurzaam beleggen op lange termijn bijna niet meer genegeerd worden. De voedselproductie heeft, zoals gezegd, invloed op veel economische activiteiten die in staat zijn om een duurzame economische ontwikkeling in de toekomst te bevorderen: de agro-industrie, de verwerking van landbouwgrondstoffen, de vruchtbaarheid van de bodem, irrigatie, verpakking, machines voor landbouw en veeteelt, en ten slotte vervoer van goederen geproduceerd door deze activiteiten.

Vanuit Verwer & Janssen zijn we voornemens het thema Smartfood op te nemen als onderdeel van ons beleggingsbeleid en in dit kader zullen wij per klantportefeuille beoordelen of een dergelijke belegging tot de mogelijkheden behoort.

Het thema willen we bespelen middels het inzetten van een breed gespreid beleggingsfonds. De keuze is daarbij in eerste instantie gevallen op het **Parvest SMArT Food Fund** en kan wellicht uitgebreid gaan worden.

De fondsmanager belegt in aandelen van bedrijven in de agro-productie die bijdragen aan de vermindering van verontreiniging en zoeken naar oplossingen om klimaatverandering te bestrijden. Het bieden van een betere kwaliteit, waarbij tegelijkertijd strenge ethische regels in acht genomen worden, wordt hierin duidelijk meegewogen.

Tevens belegt men met name in bedrijven die bijdragen aan de vermindering van voedselverspilling, recycling van verpakkingen, vermindering van CO₂-emissies, voedselveiligheid, de ontwikkeling van milieuvriendelijkere landbouwtechnieken en de verbetering van het beheer van de watervoorraden. Daarentegen worden bedrijven die onethisch gedrag vertonen (toeëigening van land ten koste van de inheemse bevolking, slecht HR-management) en producenten van genetisch gemodificeerde organismen (GGO's), eerste generatie brandstoffen, palmolie en chemische meststoffen, door de portefeuillebeheerder uitgesloten.

De selectie van aandelen vindt plaats in twee fasen. Eerst wordt gezocht naar aanbieders van tools en werkbare oplossingen die kunnen helpen bij het oplossen van de uitdagingen op milieugebied. Vervolgens analyseert de portefeuillebeheerder het bedrijfsmodel van de ondernemingen. Dit dubbele selectiecriterium op basis van « wat » en « hoe » is bijzonder relevant en maakt het mogelijk een geïntegreerde beoordeling uit te voeren die het Parvest Smart Food-fonds bijzonder maakt, aldus de fondsbeheerder.

Onderstaand treft u de link naar de informatie over het Parvest Smart Food Fund.

<https://www.bnpparibas-am.nl/particuliere-belegger/gereedschappen-en-diensten/fundsheet/aandelen/parvest-smart-food-classic-d-lu1165137222/>



Voor verdere vragen over dit onderwerp kunt u zeker contact met ons opnemen.

Overzicht asset allocaties en marktprestaties

Asset	Weging
Aandelen	Overwogen
Obligaties	Onderwogen
Vastgoed	Onderwogen
Grondstoffen	Neutraal

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

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

Benchmark	30-nov-17	29-dec-17	Performance periode	Performance 2017
MSCI World (Euro)	1.743,87	1.753,37	0,54%	5,21%
AEX (Ned)	540,11	544,85	0,88%	12,77%
DAX (Dui)	13.023,98	12.917,64	-0,82%	12,51%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3.569,93	3.503,96	-1,85%	6,49%
Dow Jones Ind (VS)	24.272,35	24.719,22	1,84%	25,08%
S&P 500 (VS)	2.647,58	2.673,61	0,98%	19,42%
Nasdaq (VS)	6.873,97	6.903,39	0,43%	28,24%
Nikkei 225 (Jap)	22.724,96	22.764,94	0,18%	19,10%
Hang Seng (Hong K)	29.417,20	29.919,15	1,71%	36,15%
MSCI Emerging (Opk. L.)	1120,97	1158,45	3,34%	34,95%
Think Global Real Estate	36,69	36,72	0,08%	-6,61%
iShares Barclays Corporate Bonds	131,29	130,95	-0,26%	0,63%
iShares Euro High Yield	107,47	107,38	-0,08%	0,92%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	156,78	155,72	-0,68%	0,19%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	211,83	210,06	-0,84%	0,27%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	115,49	115,52	0,03%	4,81%
Brentolie	63,57	66,47	4,56%	18,42%
Goud	1.283,85	1.291,00	0,56%	12,12%
Eur/USD	1,1912	1,1997	0,71%	13,81%
3-maands Euribor rente tarief	-0,32%	-0,33%		