

Maandbericht

Maart 2017



De maand maart heeft aan de positieve stemming van de aandelenmarkt in februari een vervolg kunnen geven. Zij het, dat dit met name geldt voor de Europese markten en de opkomende markten. De aandelenbeurzen in de VS deden het rustig aan en zetten een lichte min op de borden. Obligaties bleven het lastig houden met de licht stijgende rente, dit ingegeven door een verwachte oplopende inflatie. Alleen de categorie “Emerging Markets” kon het kruit droog houden. In de VS liet Trump weer van zich spreken. Hij moest voor de eerste keer bakzeil halen en in het stof bijten doordat de Zorgwet intact bleef. In Europa is de Brexit een feit geworden. De Britten hebben de scheidingsbrief aan de Europese Unie overhandigd. Daarmee zijn de Brexit-onderhandelingen van start gegaan, een traject van maximaal 2 jaar.

- *Consumentenvertrouwen VS neemt toe*
- *Trump haalt bakzeil*
- *Brexit feit en Europese groei trekt aan*
- *Economie China leeft op, maar..*
- *Obligaties*
- *Visie*
- *Overzicht asset allocatie en markt*

Consumentenvertrouwen VS neemt toe

In de VS werd door de Universiteit van Michigan het voorlopige indexcijfer voor het consumentenvertrouwen voor de maand maart gepubliceerd. Dit onderzoek laat zien dat het vertrouwenspeil toenam van 96,3 indexpunten in februari naar 97,6 indexpunten nu. De gemiddelde verwachting onder economen – deze lag op 97,0 indexpunten – werd daarmee overtroffen.

Vooraf de verbetering van de persoonlijke financiën zorgde voor meer vertrouwen bij de Amerikaanse burger. Het is nu wachten of deze vertrouwenstoename

zich vertaalt naar een hoger bestedingspatroon. Want dat zorgt voor een continuatie van de groei van de Amerikaanse economie. De persoonlijke bestedingen stegen in februari met slechts 0,1%, en dat terwijl in januari er nog 0,2% meer besteed werd. Tevens zien we het persoonlijk inkomen van de gemiddelde Amerikaan in februari met 0,4% op maandbasis gegroeid. Dit was zoals verwacht. Voor menig huishouden betekent deze ontwikkeling ongetwijfeld een lichte teleurstelling, aangezien de relatieve stijging van 0,1% lager was dan de voorgaande maand.

De tot nu toe relatief zwakke ontwikkeling van de Amerikaanse consumptie dit jaar zal tot het verleden moeten gaan behoren. Tot op heden goede vertrouwenscijfers, maar dit wordt maar mondjesmaat vertaald in de vorm van meer uitgaven. Uit de historie

van de cijfers van dit consumentenvertrouwen rapport blijkt dat de reële consumptie met circa 6% op jaarbasis zou moeten groeien. Nu zitten we nog niet op de helft. De Amerikaanse consument is goed voor bijna 70% van de economische groei in de VS. Een sterke groei van het bruto nationaal product zou dus in het vat moeten zitten. Belangrijk is dus dat de gemiddelde Amerikaan minder de hand op de knip houdt.

Steun in de rug hiervoor zijn de huidige lagere brandstofprijzen en de groeiende arbeidsmarkt. Steeds meer Amerikanen schatten de kansen op de arbeidsmarkt rooskleuriger in en afgaand op de indicatoren uit het laatste consumentenrapport zal de werkloosheid zelfs kunnen terugvallen tot onder de 4%. Met een daarbij gepaard gaande loongroei die wel kan oplopen tot 3,5% op jaarbasis geeft dit een extra stimulans.

De Amerikaanse Leading indicatorsindex steeg in februari naar het niveau van 126,2 indexpunten. In januari stond deze index nog op een stand van 125,5 indexpunten. De Leading Economic Indicatorindex – dé index waar iedereen naar kijkt – steeg net als in januari met 0,6%. Dat is 0,2% meer dan de gemiddelde verwachting van door Bloomberg geraadpleegde economen. Een goed cijfer, dat aangeeft dat de Amerikaanse economie een robuust groeipad laat zien. Een minpunt vormde de verkoop van bestaande woningen. In februari lag dit onder de verwachting. Op maandbasis daalde het aantal verkopen (in relatieve zin) met 3,7% waardoor het verkochte aantal uitkwam op 5.480 woningen. Echter deze daling is niet verontrustend te noemen. In januari reikten de verkopen namelijk tot het hoogste niveau in tien jaar. Een pas op de plaats maken is eerder gezond te noemen.

Trump haalt bakzeil

Onder de zogeheten Obama care hebben miljoenen Amerikanen een ziektekostenverzekering gekregen door de uitbreiding van Medicaid, een hulpprogramma voor de armsten. Met Trumpcare - officieel de American Health Care Act – wil Trump flink het mes zetten in de federale subsidies daarvoor. In plaats van een automatische vergoeding voor de subsidies aan nieuwe verzekerden krijgen de staten een vaste hoeveelheid geld waarmee ze het moeten doen. Dat zal vooral de laagstbetaalden treffen. In de loop van tien jaar zou dit ongeveer 300 miljard euro (278 miljard euro) aan besparingen opleveren. Deze omvangrijke besparing wil Trump spenderen aan onder andere omvangrijke investeringsprojecten in de Amerikaanse infrastructuur.



Enkele minuten voordat zijn gezondheidswet in stemming zou komen heeft president Trump het voorstel eigenhandig ingetrokken. Op dat moment stond vast dat tientallen Republikeinen 'nee' zouden stemmen tegen 'Trumpcare'. Daardoor zou de wet onvoldoende steun in het Huis van Afgevaardigden krijgen. Deze politieke nederlaag van Trump en de daaropvolgende uithaal richting de Republikeinse partijgenoten zorgde even voor commotie en twijfel bij de financiële markten. Het vertrouwen in Trumps economische agenda heeft hierdoor een deuk(je) opgelopen en dit moet niet te vaak voorkomen. De Amerikaanse aandelenrally is sinds de verkiezing sterk gevoed door beloften en gebaseerd op vertrouwen. Deze beloftes zullen uiteindelijk waar gemaakt moeten worden.

Voor de komende drie jaar voorzien de Fed-officials een economische groei van rond de 2%. De inflatiedoelstelling van 2% zal in 2018 bereikt worden. Het werkloosheidspercentage zal de komende tijd rond de 4,5% uitkomen. Een zeer gematigde ontwikkeling van de Amerikaanse economie waarbij de inflatie keurig binnen de lijnen blijft.

Brexit feit en Europese Groei trekt aan

De officiële scheiding van het Verenigd Koninkrijk is onlangs een feit geworden door artikel 50 in werking te stellen. Een gecompliceerd proces wat veel tijd in beslag neemt staat de Europese Unie te wachten. Daarbij moet er een ontmanteling plaatsvinden van 44 jaar aan verdragen en regelgeving. Heikel punt zijn de kosten van deze scheiding. Het VK moet mogelijk tientallen miljarden afrekenen voordat de EU verlaten kan worden. Dit terwijl het VK zelf over "maar" enkele miljarden spreekt. Dit zijn de eerste schermutselingen. Eind juni starten de echte besprekingen hieromtrent.

Vooralsnog heeft de Britse economie nog geen last van de Brexit. De Britse Kamer van Koophandel (BCC) ziet de Britse economie namelijk met 1,4% groeien in 2017. Een verhoging van 0,30%. Ook voor de jaren 2018 en 2019 rekt men op vergelijkbare groeicijfers. Het zijn vooral de consumenten die het economische vuur aanwakkeren. Een bedreiging vormt de oplopende inflatie welke de koopkracht aantasten. De 2%-inflatiedoelstelling is nagenoeg bereikt. Maar voor de Bank of England nog geen reden om in actie te komen aangezien de werkelijke effecten van de Brexit nog niet te overzien zijn.



Met een groei van de Europese economie van rond de 0,60% in het eerste kwartaal gingen de handen op elkaar. Vooral in Duistland werd de opgaande trend vervolgd. Frankrijk stelde ietwat teleur.

Kijken we naar de ontwikkeling van de consumenten prijzen in de eurozone, dan vielen deze in de afgelopen maand mee. Een gemiddelde prijsstijging van 1,8% op jaarbasis werd ingeschat, maar de werkelijke prijsstijging bleef met 1,50% beperkt. Als we vergelijken met voorgaande maand – februari kende een prijsstijging van 2,0% jaar-op-jaar – blijkt dat de inflatie niet zo'n vaart loopt. Ook zonder de volatiele voedsel- en energiecomponent stegen de consumentenprijzen minder hard dan voorzien. Deze prijsstijging bedroeg 0,70%. De inflatiedoelstelling van de ECB van 2,0% blijft daarmee uit het zicht. De beperkte inflatie en de beter dan verwachte groeicijfers van Europa tonen aan dat de Europese consument bereid is haar uitgaven op te voeren. Dit in combinatie met een consumentenvertrouwen dat op een hoog niveau bivakkeert.

Onder de ondernemers groeit het vertrouwen eveneens. De inkoopmanagersindex voor de eurozone steeg in maart verder naar 56,7 punten. Dit is bijna het hoogste niveau van de afgelopen jaren. De gehele eurozone groeit nu op een tempo van rond de 2,5% op jaarbasis, het hoogste cijfer sinds 2014. Ondernemers zijn van mening dat de groei het komend jaar blijft aantrekken.

Economie China leeft op, maar.....

De Chinese industriële productie klom 6,3% ten opzichte van een jaar eerder, iets boven de 6,2%-verwachting. Hogere metaalprijzen zorgden voor meer activiteit en de huizenmarkt toonde veerkracht ondanks de remmende politiek vanuit de overheid. Een welkome ontwikkeling zien we bij de investeringen in duurzame bezittingen. Deze lagen met een groei van 8,9% beduidend hoger dan in de vorige periode. Dit wordt veelal bewerkstelligd door de stimuleringspolitiek van de Chinese overheid. Het sterk opveren van de infrastructurele projecten zijn hier het gevolg van. Tevens bleek dat de investeringen vanuit de particuliere kant zich op een hoger niveau begaf.

Maar..... Wel maakte het Chinese onderzoeksbureau Caixin onlangs bekend dat de inkoopmanagersindex voor de industrie in maart is uitgekomen op 51,2 waar een stand van 51,5 werd verwacht. Dit kwam door een daling van de instroom van nieuwe orders. Dit zien we gecombineerd met een licht teruglopend ondernemersvertrouwen. Verder zien we dat het voorraadniveau op het laagste niveau van de afgelopen tien maanden is aanbeland. De Chinese economie draait nog steeds naar behoren, maar deze laatste cijfers kunnen tekenen zijn dat de economie licht onder druk komt te staan. Een druk die volgens de Chinezen zelf voelbaar aan het worden is. Dit werd onderstreept doordat de consumptiecijfers, ondanks een heel mooi cijfer van 9,50% groei, licht tegenviel. Gerekend werd op 10,5%. Deze lichte tegenvaller werd toegeschreven aan de belastingverhogingen op kleine auto's. De Chinese overheid gaf aan hier niet al te zwaar aan te willen tillen en zal bij het eventueel verder wegzakken van de consumptie gerichte acties ondernemen.

De Chinese economie blijft op stoom en we zullen de groeidoelstelling van 6,5% zeker gaan halen, aldus de politieke leiding in Peking. Met bovenstaande cijfers (doorgetrokken naar het einde van het jaar en gecorrigeerd voor seizoensinvloeden) kan die economische groei zelfs naar de 7,0% oplopen. Dit geeft de overheid ruimte om de economie in een hoog tempo verder te herstructureren. Voor de overige opkomende (grondstof exporterende) landen is het een geruststellende boodschap dat de Chinese economie robuust blijft. Zoals in het vorig maandbericht aangegeven zullen landen als India en Brazilië hier een graantje van mee kunnen blijven pikken.

Obligatiemarkt

De ECB heeft zoals verwacht de Europese beleidsrente niet aangepast. Deze blijft daarmee gehandhaafd op 0,00%. In de toelichting gaf ECB-voorman Draghi aan dat de verwachting is dat deze beleidsrente voor een langere periode laag zal blijven. Voor de aandelenmarkt is dit een geruststellende gedachte. Ook liet Draghi weten dat de centrale bank doorgaat met het maandelijks inkopen van staats- en bedrijfsobligaties, echter het maandelijks inkoopbedrag wordt van € 80 miljard verlaagd naar € 60 miljard. Dit per 27 april. De maandelijks inkopen zullen in ieder geval tot het einde van het jaar gecontinueerd worden. En indien nodig langer! Een belangrijke hint dat de ECB de economie blijft ondersteunen.

De verlaging van het inkoopbedrag kan betekenen dat er een bodem wordt gelegd onder de huidige renteniveaus. En met een licht oplopende inflatie betekent dit, dat de kans groot is dat de rente niet meer terugsinkt, maar juist verder kan gaan oplopen. Dit zien we terugkomen in de koersvorming van obligaties. Deze hebben in maart een licht verlies moeten incasseren.

In de VS is de beleidsrente afgelopen maand met 0,25 % verhoogd. En uit de renteverwachtingen van de Fed-leden valt op te maken dat er dit jaar waarschijnlijk nog een tweetal verhogingen van 0,25% in het vat zitten. Te snel en te veel verhogen van de beleidsrente kan echter directe economische gevolgen hebben wat het vertrouwen bij burgers en ondernemers aantast. De macro-economische data zijn over het algemeen goed. Verder nadert de Fed de inflatiedoelstelling van 2%. Deze elementen zorgen er ook in de VS voor dat de kans groot is dat de renteniveaus verder zullen gaan oplopen. Wat dat betreft zijn de overeenkomsten met Europa groot te noemen, zij het dat het renteverskil in absolute zin tussen de VS en Europa groot is. De 10 jaars Duitse staatslening kent een tarief van 0,30% tegenover een tarief van 2,30 % voor de 10 jaars Amerikaanse staatslening. Al met al zijn het moeilijke omstandigheden voor de obligatiemarkt in het geheel.

Visie/Conclusie

De beurzen hebben de afgelopen maand een gemengd beeld laten zien als het gaat om de beursuitslagen. Het 'momentum' ligt bij Europa en de VS lijkt meer een sentiments-gedreven markt sinds het aantreden van Trump. Het aantrekkende economisch klimaat in Europa

wordt bevestigd door de groeicijfers terwijl in de VS de groei iets achterblijft ten opzichte van wat de FED wenselijk acht. Daarentegen zien we dat, evenals in de VS, het consumentenvertrouwen groot is wat zorgt voor een eventuele verdere toename van de consumentenbestedingen. Ook de arbeidsmarkten staan er zeer goed voor wat een steun in de rug biedt.

Binnen Europa is de Brexit nu een feit en we slalommen om de diverse verkiezingen heen, waarbij Nederland de aftrap heeft gegeven. De euro komt hier voorsnog ongeschonden doorheen. Een positief gegeven voor een hogere economische groei en de daarbij behorende stijgende bedrijfswinsten.

Rond China is het redelijk stil. Het zorgkind pubert zich in een vlot tempo naar jong volwassenheid: sinds Trump's aangekondigde isolationisme is China de grootste voorvechter van vrijhandel geworden. Daarbij kent het vele lotgenoten binnen Emerging Markets. Handelsstromen gaan zich waarschijnlijk verleggen, door Trump, door Brexit en bijvoorbeeld door de boycot van Rusland. Uiteindelijk zijn veel landen en economische blokken zoals de EU inventief in het afsluiten van nieuwe handelsovereenkomsten als het erop aankomt: met Japan en Canada om maar twee recente voorbeelden te noemen. We verwachten dan ook dat dit gevaar uiteindelijk door een handelsgedreven geest in goede banen wordt geleid.



Het vertrouwen in Europa blijft onverminderd groot, zo ook binnen onze visie. De VS moet, met het recent terugfluiten van de nieuwe zorgwet van Trump door de eigen partijgenoten, rekenen op meerdere te nemen hobbels aangaande het meerjarige stimuleringsplan. Hoeveel hobbels dit zijn en hoe hoog deze zullen zijn, is nu niet goed in te schatten. Gezien de recordhoogten van de beurzen in de VS en deze eerste lichte tegenslag blijven we binnen ons beleid neutraal. Voor de Emerging Markets blijft China leidend. Aangezien deze economie op koers is en voorsnog blijft, houden we onze licht overwogen positie aan.

Een belegging in vastgoed vermijden we zoveel mogelijk gezien de huidige renteontwikkelingen. Binnen het segment obligaties zijn er geen beleidswijzigingen doorgevoerd t.o.v. vorige maand.

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	Licht overwogen

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

Benchmark	28-feb-17	31-mrt-17	Performance maart	Performance 2017
MSCI World	1.838,70	1.853,69	0,82%	5,75%
AEX (Ned)	495,31	516,34	4,25%	6,87%
DAX (Dui)	11.834,41	12.312,87	4,04%	7,25%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3.319,61	3.500,93	5,46%	6,39%
Dow Jones Ind (VS)	20.812,24	20.663,22	-0,72%	4,56%
S&P 500 (VS)	2.363,64	2.362,72	-0,04%	5,53%
Nasdaq (VS)	5.825,44	5.911,74	1,48%	9,82%
Nikkei 225 (Jap)	19.118,99	18.909,01	-1,10%	-1,07%
Hang Seng (Hong K)	23.832,80	24.168,00	1,41%	9,98%
MSCI Emerging (Opk. L.)	936,37	962,6	2,80%	12,13%
Think Global Real Estate	40,65	39,49	-2,85%	0,43%
iShares Barclays Corporate Bonds	129,7	129,11	-0,45%	-0,78%
iShares Euro High Yield	107,84	105,68	-2,00%	-0,68%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	154,45	153,69	-0,49%	-1,11%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	207,48	206,3	-0,57%	-1,52%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	113,56	113,7	0,12%	3,16%
Brentolie	56,51	52,83	-6,51%	-5,88%
Goud	1.256,90	1.249,10	-0,62%	8,48%
Eur/USD	1,0575	1,0657	0,78%	1,10%
3-maands Euribor rente tarief	-0,33%	-0,33%		