

Maandbericht

Mei 2017



Macron werd begin mei tot president verkozen. Dit tot geruststelling van met name de Europese financiële markten. Het maakte de weg vrij voor een relatief rustige beursmaand. Zowel voor de aandelenmarkten als voor de obligatiemarkten. Alle markten, een enkele uitgezonderd, lieten een positief rendement noteren. We zagen dit ondersteund worden door de zichtbare afname van de geopolitieke risico's. Deze verdwijnen steeds meer naar de achtergrond met af en toe een onderzoek tussendoor naar de praktijken van Trump. Ook de spanningen rondom Noord-Korea en een aantal terroristische aanslagen werden goed geabsorbeerd. De gepresenteerde bedrijfs winstcijfers in mei zorgden eveneens niet voor een verrassing en werden overall door de beleggers goed ontvangen.

- *Wisselende macrocijfers VS*
- *Europa gaat gestaag door*
- *Verlaging Rating China*
- *Obligatiemarkt*
- *Overzicht asset allocatie en markt prestaties*

Wisselende macrocijfers VS

De Amerikaanse consument doet een goede stap richting de Amerikaanse economie. De persoonlijke bestedingen namen in april met 0,4% toe op maandbasis en dat is zeer fraai te noemen. De consument was het grote vraagteken in de Amerikaanse economie na een zwak eerste kwartaal. Dit cijfer geeft aan dat de burger recent weer is gaan uitgeven en dat maakt de weg vrij voor een economische groei van rond de 2,5% op jaarbasis voor het tweede kwartaal. Het persoonlijke inkomen nam gemiddeld toe met ook 0,4% op maandbasis en daarmee

houden bestedingen en inkomsten elkaar precies in evenwicht.

De Amerikaanse arbeidsmarkt blijft goed liggen. Dat bleek uit het meest recente aantal aanvragen voor een initiële werkloosheidsuitkering. Deze is uitgekomen op 234.000 aanvragen. Licht hoger dan de voorgaande telling. De magische grens van het aantal aanvragen ligt op 300.000. Daaronder wordt de arbeidsmarkt gekenmerkt als zijnde: gezond. Dit is nu ruim twee jaar het geval en sterker nog, het 4-weeks voortschrijdend gemiddelde is het laagste gemiddelde van de afgelopen 44 jaar. Aan de arbeidsmarkt zal het niet liggen.

Opvallend was dat de groothandelvoorraden in april een daling lieten zien met 0,30%. Er werd een stijging van 0,20% verwacht. Een behoorlijke afwijking welke kritisch gevolgd moet worden. Het kan zijn dat er in april meer vraag was naar goederen en diensten. Dat is dan een positief signaal. Maar het kan ook betekenen dat producenten meer terughoudend zijn geworden en de productie omlaag aan het brengen zijn. Als die tendens zich doorzet, kan dat op termijn schadelijk zijn voor de Amerikaanse economie, en ook voor de rest van de wereld. Vooralsnog gaan we ervan uit dat het aantrekken van de consumentenbestedingen debet is geweest aan de terugval van de handelsvoorraden.

De groter dan verwachte toename van de industriële productie van 1,0% op maandbasis is daarentegen bemoedigend te noemen. Het ging in april in veel sectoren een stukje beter waarbij vooral de autoproduktie stevig aantrok. Prima cijfers, maar ook hier zijn enige reserves op zijn plaats. De Chinese economie groeit iets minder hard en ook de eerste cijfers voor de industriële activiteit (Empire State-index) wijzen op een lagere nieuwe orderontvangst in de meimaand.



Ten slotte: de Amerikaanse huizenmarkt begint iets te haperen. De in april in aanbouw genomen woningen daalden op jaarbasis met 2,6%. Het tempo ligt nu op 1,17 miljoen eenheden per jaar tegen een verwachting van 1,26 miljoen stuks. Dat is de laagste activiteit van de afgelopen vijf maanden. Het vertrouwen daarentegen onder aannemers steeg in mei boven 70 indexpunten (NABH-index) en dat is bijna de hoogste stand sinds de kredietcrisis. Het zijn vooral de verwachtingen ten aanzien van toekomstige verkopen die daarbij de lucht in schoten. Marktkenners verwachten dat de daling een tijdelijke dip is. Toch is dit te eenvoudig gesteld. Zo daalde het aantal hypotheekaanvragen voor nieuwe woningen in april met 4,3%. Ondanks de betere gang van zaken in de arbeidsmarkt en economie worstelen steeds meer Amerikanen met de betaalbaarheid van een nieuwbouwhuis.

De Amerikaanse economie oogt gezond en vertoont een bestendige groei. En met Trump aan het roer is het een stuk levendiger geworden. Hieraan kleven risico's, maar het biedt ook kansen. Kijken we echter naar de waardering van Amerikaanse aandelen, dan ligt deze momenteel op een zeer hoog niveau. Tevens zien we dat een aantal macro economische cijfers zogeheten "scheurtjes" beginnen te vertonen. Dit maakt dat we voor de VS een neutrale visie blijven hanteren.

Europa gaat gestaag door

De Europese economie wordt sterker. Dit zien we middels een aantal optredende verbeteringen op een breed front. Met de recente verkiezing van Macron nemen ook zienderogen de politieke risico's binnen Europa af.

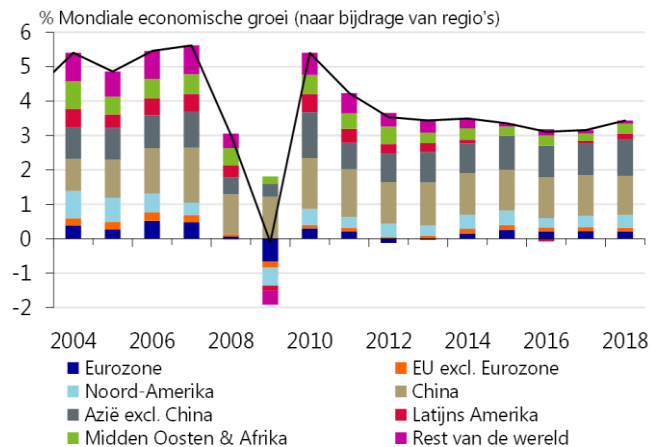
De verkiezingswinst van Macron kwam niet geheel onverwacht, vandaar dat de koersreacties op de Europese beurzen uiteindelijk erg gematigd waren. Een typisch geval van bezit van de zaak, einde van het vermaak. Wel heeft de keuze van Macron de onzekerheid uit de markt gehaald.

De ESI-index (sentimentsindicator) liet in mei een positief beeld zien: de economische groei in het tweede kwartaal versnelt tot richting de 2,5% op jaarbasis. Daarmee lijkt de eurozone economie goed op weg om een 2%-groei over geheel 2017 te behalen. De exportorders voor de industrie stegen in mei voor de zesde maand op rij. Een signaal dat de exporten gaan aantrekken de komende tijd.

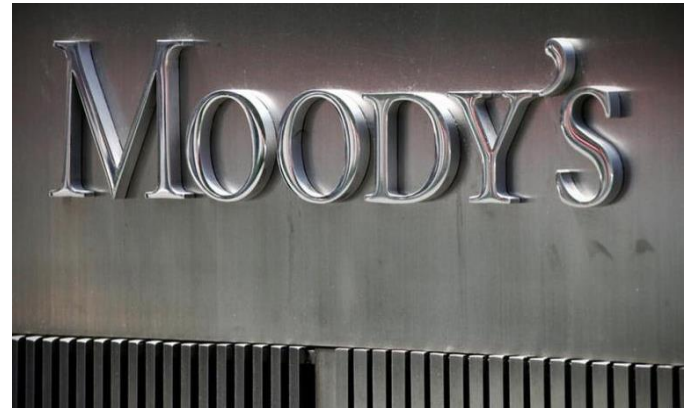
De consument draagt ook zijn steentje hierin bij. Het consumentenvertrouwen steeg verder in de meimaand. De hoogte van het vertrouwen correspondeert nu met een 2% groei van de huishoudelijke bestedingen. Dat groeicijfer is beter dan verwacht. Binnen Europa zien we Duitsland iets aan kracht inboeten terwijl Frankrijk juist krachtig herstelt. Het is een goed teken dat er meerdere krachten de economie gaan trekken.

Ondanks dat Duitsland iets aan kracht inboet, klom de Duitse ZEW-index (vertrouwen Duitse investeerders) in mei verder omhoog. Het vertrouwen blijft groot en Duitsland kan profiteren van de betere gang van zaken in de andere eurozonelanden is de verwachting. De consument krijgt weer extra koopkracht nu de inflatiecijfers wat terugzakken en de lonen gematigd stijgen. Dit zijn prima ingrediënten voor een gezonde economie.

Het IMF heeft recent de wereldwijde economische groeiprognose voor dit jaar met 0,10% verhoogd, naar 3,50%. De iets gunstiger ramingen hebben onder meer betrekking op Europa waar de groei verder verhoogd werd naar 1,70%. Voor de VS liet het IMF de groeiprognose onveranderd.



kredietbeoordelaar verwacht minder sterke economische groei en wijst op de wijdverspreide schulden in de Chinese economie en de gevolgen die deze kunnen hebben voor de overheidsfinanciën. Door de afwaardering kan het duurder worden voor de overheid om geld te lenen. Overigens is het grootste deel van de Chinese staatsschuld in handen van binnenlandse investeerders aldus Moody's.



De Chinese minister van Financiën noemde de gehanteerde methode ongefundeerd en Moody's onderschat daarbij de vastberadenheid van de door China door te voeren hervormingen.

Moody's ontkent zeker niet dat China absoluut zijn steentje bijdraagt aan de wereldeconomie en daardoor balans probeert te brengen op mondiaal gebied. Dit zien we terugkomen in de groeicijfers van de economie welke nog steeds ruim boven de 6 % bivakkeren (mei 6,6%). Waar men op doelt is, dat China probeert de economische groei op peil te houden door meer schuldcreatie. De binnenlandse kredietgroei neemt daardoor gevaarlijke proporties aan.

Doordat men verwacht dat de Chinese groei in de toekomst zal afzwakken zullen de toenemende schulden voor meer druk zorgen op de financiën. De vraag resteert uiteindelijk of deze verwachte verzwakking ook daadwerkelijk optreedt. Met een verwachte groei van ongeveer 6,60% door zowel het IMF en de OESO ziet het er naar uit dat dit voorsnog stabiel te noemen is.

Richting 2018 zal deze groei licht teruglopen naar ongeveer 6,0%. Dit is op zich niet onoverkomelijk, omdat China zich steeds meer ontwikkelt naar een volwassen markt.

Dat de schuldenberg voor China een serieuze aangelegenheid is, blijkt uit de recente uitspraak van president Xi Jinping. Deze riep op tot "preventie en controle van financiële risico's" Xi noemde daarbij een aantal aspecten welke nodig zijn voor het behoud van financiële stabiliteit: verdieping financiële

Jaar-op-jaar volumemutatie (%)	'16	'17	'18
Bruto binnenlands product			
Wereld	3,1	3,2	3,4
VS	1,6	2,0	2,3
Eurozone	1,7	1,9	1,8
- Duitsland	1,8	2,0	1,9
- Frankrijk	1,1	1,4	1,6
- Italië	1,0	1,0	0,8
- Spanje	3,2	2,7	2,3
Verenigd Koninkrijk	1,8	1,5	1,7
China	6,7	6,5	6,0
Japan	1,0	0,9	0,6
Brazilië	-3,5	0,0	2,5
Rusland	-0,2	1,5	2,2
India	6,6	6,2	8,1

Europa is goed in balans. De winstcijfers van bedrijven zijn gemiddeld goed te noemen. In combinatie met gezonde koers/winst verhoudingen biedt dit meer dan voldoende kansen. Belangrijk hierbij is dat de ECB haar beleid bestendig blijft doorvoeren. Dit lijkt zeer zeker het geval gezien de voorzichtige aanpak door Draghi. Het IMF heeft recent de groeiprognose verhoogt voor Europa. Dit past in lijn met onze verwachtingen. Wij handhaven onze overwogen positie op Europa.

Verlaging rating China

Het bureau Moody's kwam eind mei met een neerwaartse bijstelling van de kredietwaardigheid van China. Dit voor het eerst sinds 28 jaar. De

hervormingen, versterking toezicht, beheersen schuldratio's en verbeteren governance binnen de Chinese communistische partij.

Begin mei kondigde het Ministerie van Financiën met nog enkele overheidsinstanties een verscherping van de regels voor de financiering van lagere overheden aan. Een grootschalig datasysteem zal worden ingevoerd, waarmee de uitgaven van en financiering door lagere overheden beter in de gaten gehouden kunnen worden.

De centrale bank van China heeft eerder al de rentestanden op haar openmarkt- en leenfaciliteiten verhoogd, waardoor geldmarktrentes zijn opgelopen. De bancaire toezichthouder (CBRC) heeft de regels aangescherpt voor de kredietverlening aan de vastgoedsector en de risicoweging voor *asset-backed securities* aangescherpt.

Onderaan de streep zien we dat China het aanwezige probleem erkent en langs verschillende wegen het probleem aanpakt. Daarbij heeft China sterke beleidstroeven in handen met grote valutareserves en genoeg ruimte voor aanpassingen in monetair en fiscaal beleid. Gezien de duidelijke bereidheid van de Chinese regering en overheid tot het treffen van maatregelen en het ingezette herstructureringsplan voorzien we geen harde landing van de Chinese economie. Het blijft en is (met een tweede plaats op de wereldranglijst) een zeer belangrijke wereldspeler met een grote invloed op de regio.

Obligatiemarkt



De ECB heeft het huidige monetaire beleid voornamelijk ongewijzigd gelaten. Enige tijd is er zorg geweest over een opkomende deflatie. Deze zorg is inmiddels iets naar de achtergrond verdwenen. Echter de inflatiedoelstelling van 2% is nog niet geheel in zicht. Op jaarbasis stegen de inflatiecijfers in de maand april naar 1,89% en lijkt nu enigszins een halt te zijn toegeroepen.

De inflatiegroei dient nu duurzaam te worden. Het aantrekken van de lonen in Europa zal hier een belangrijke rol in moeten spelen.

Inflatie - Europese HICP vanaf 1997:



De economische groei is bestendig en de arbeidsmarkt trekt aan. Het tempo waarin dit gebeurt is ietwat traag. De ECB zal hierop naar verwachting het rentebeleid voorlopig ongewijzigd laten. Wij gaan er voornamelijk wel vanuit dat de ECB in de 2e helft van dit jaar zal aankondigen dat zij het opkoopprogramma in 2018 geleidelijk gaat afbouwen. We verwachten dat de rentestanden voorlopig niet veel zullen oplopen en dat dit pas in 2018 voor het eerst het geval kan zijn.

De Amerikaanse centrale bank heeft in maart voor het laatst de beleidsrente met 25 basispunten verhoogd naar een bandbreedte van 0,75% - 1,00%. De Fed heeft de mogelijkheid duidelijk opengelaten voor een volgende renteverhoging (wellicht in juni). Sterker nog, recent gaf Fed-lid Williams aan nog een drietal renteverhogingen dit jaar door te willen voeren. De Amerikaanse economie groeit volgens hem voldoende hard om deze verhogingen te kunnen doorvoeren.

Het Beige Book laat tot op heden zien dat de VS dit jaar een gematigd groeitempo kent en dat zelfs sommige staten/districten een lichte afname van de groei laten zien. De loongroei is minimaal en dat houdt de inflatie in bedwang. De 10 jaars rente is hierop licht teruggelopen tot onder de 2,20%. De Amerikaanse obligatiemarkten lijken daarmee de economische groeiontwikkeling iets minder rooskleurig in te zien dan de aandelenmarkten en dus ook Williams.

Deze zijwaartse renteontwikkelingen en richting de toekomst wellicht verder oplopend maakt dat staatsobligaties van volwassen markten oninteressant blijven. Zoals in onze vorige maandbrief opgenomen, blijven we onveranderd neutraal voor bedrijfsobligaties, overwogen op high yield obligaties en neutraal voor obligaties uit opkomende markten genoteerd in lokale valuta.

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-apr-17	31-mei-17	Performance mei	Performance 2017
MSCI World	1.878,28	1.909,90	1,68%	8,95%
AEX (Ned)	516,58	524,07	1,45%	8,46%
DAX (Dui)	12.454,50	12.615,06	1,29%	9,88%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3.566,12	3.561,22	-0,14%	8,23%
Dow Jones Ind (VS)	20.940,51	21.008,65	0,33%	6,31%
S&P 500 (VS)	2.384,20	2.414,53	1,27%	7,85%
Nasdaq (VS)	6.047,61	6.198,52	2,50%	15,15%
Nikkei 225 (Jap)	19.310,52	19.650,57	1,76%	2,81%
Hang Seng (Hong K)	24.615,13	25.655,77	4,23%	16,75%
MSCI Emerging (Opk. L.)	977,96	1011,77	3,46%	17,86%
Think Global Real Estate	39,77	38,11	-4,17%	-3,08%
iShares Barclays Corporate Bonds	129,78	130,24	0,35%	0,08%
iShares Euro High Yield	106,61	107,25	0,60%	0,80%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	154,55	155,26	0,46%	-0,10%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	207,78	208,68	0,43%	-0,39%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	114,66	115,55	0,78%	4,84%
Brentolie	52,05	50,31	-3,34%	-10,37%
Goud	1.268,10	1.269,59	0,12%	10,26%
Eur/USD	1,0905	1,1246	3,13%	6,69%
3-maands Euribor rente tarief	-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.