



De laatste maanden zien we dat de beurzen een zigzaggende beweging maken. Na de positieve resultaten in oktober, laat november een lichte min noteren. Vooral in Europa was dit goed te merken. Dit ondanks de meer dan goede berichten uit deze regio omtrent economische groei en dergelijke. De spanning over Noord-Korea nam weer toe en de Duitse formatie alsook het proces rondom

de Brexit verlopen stroef, dat is duidelijk. Maar vooral de beoogde belastingplannen van Trump speelde parten. Wordt dit plan goedgekeurd door de Senaat ja of nee was de vraag. De aandelenbeurs in de VS reageerde in november op dit vraagstuk opvallend kalm en er werd zelfs door de aandelen een plus op de borden gezet. De obligatiemarkt trok zich van deze perikelen zichtbaar weinig aan. Deze markt is namelijk voor een belangrijk deel afhankelijk van de rol welke de ECB en de FED speelt en die is inmiddels duidelijk. De rente bleef dan ook nagenoeg onveranderd.

- *Belastingplannen VS*
- *De Amerikaanse economie draait vooralsnog goed*
- *Groeiramingen voor Europa verhoogd*
- *Japan blijft enigszins op koers*
- *Chinese groei zwakt licht af*
- *Definitieve aflossing CB 7,55% MC Note*
- *Overzicht asset allocatie en marktprestaties*

Belastingplannen VS

De belastingplannen van Trump stonden veel in het teken deze maand. Trump heeft zich voor zijn belastinghervorming het hele jaar hard gemaakt en de senaat moest nu toch met de billen bloot. Makkelijk zou en zal het niet worden/zijn, aangezien binnen de Republikeinse partij er een aantal tegenstanders zijn die zich niet hierin kunnen vinden. Het plan zou de grootste Amerikaanse belasting hervorming in tientallen jaren betekenen.

Een belangrijk onderdeel hierin, is het substantieel verlagen van de vennootschapsbelasting, wat Amerikaanse bedrijven honderden miljoenen dollars aan korting zou opleveren. Het geld dat de staatskas hiermee misloopt, zou worden gecompenseerd door middel van extra investeringen van bedrijven. Dit zou meer banen en meer uitgaven moeten genereren welke de economie zouden moeten stimuleren.

In de afgelopen maand werd de verwachte impact van Trumps belastingplannen nog eens opnieuw doorgerekend door de CBO (de Nederlandse variant van het Bureau voor de Statistiek, het CBS). En de twijfels zijn

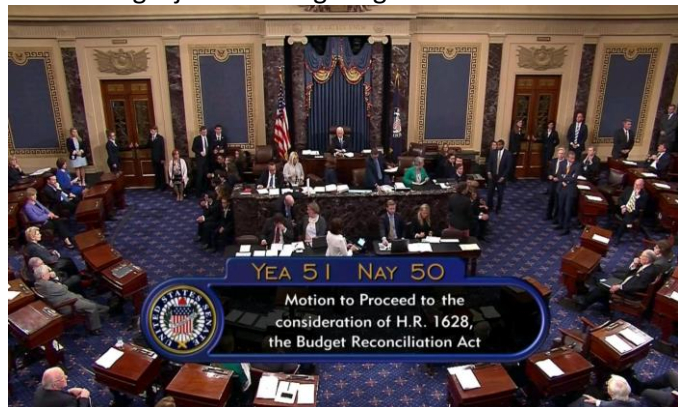
hierdoor alleen maar groter geworden. Het begrotingstekort zal alleen maar sterker toenemen met een geschat bedrag van extra 1.700 mrd dollar, aldus CBO. Waar de extra opbrengsten vandaan moeten komen is nog maar de vraag. De gezondheidszorg wordt hierdoor waarschijnlijk weer een kwetsbaar punt.

Kredietbeoordelaar Fitch schaarst zich achter de CBO. Zij lieten al eerder weten dat de belastinghervormingen zeker niet terugverdiend gaan worden door meer economische activiteit. Zij schatten in dat de federale schuld fors zal toenemen. Van een huidige 77% van het BNP olopend tot 120% in 2027. Het blijkt een moeilijk vraagstuk waar iedereen zijn of haar mening over heeft.

Een voorgenomen stemming werd al eerder uitgesteld. In eerste instantie wilde de Senaat de verlaging van de ondernemingsbelasting van 35% naar 20% pas later gaan invoeren. Mogelijk pas in 2019. Dat zou een tegenvaller zijn.

Het zou wel positief uitpakken voor de Amerikaanse huizenmarkt, omdat in dit voorstel de aftrek van de hypotheekrente ongewijzigd blijft en de rente op een hypotheekbedrag tot \$ 1.000,000 aftrekbaar blijft. Het Huis had dit bedrag in een eerder voorstel gehalveerd. Er bleken dus nog de nodige verschillen. Dit zorgde voor enige onrust op de financiële markten.

Door op het laatste moment nog wat water bij de wijn te doen, werden er alsnog Republikeinse tegenstanders over de streep getrokken en werd het plan met het kleinst mogelijke verschil goedgekeurd.



Op de grote economische hoofdlijnen zijn er echter geen belangrijke aanpassingen gedaan in het nu goedgekeurde voorstel.

De Senaat en het Huis gaan nu in beraad om de twee wetten te combineren. Als die gecombineerde wet vervolgens is goedgekeurd, wordt hij ter ondertekening aangeboden aan de president.

Trump heeft zijn hoop gevestigd op het nog voor de jaarwisseling presenteren van dit totaalpakket. Dat is

nog een zware klus gegeven de verschillen op het gebied van hypotheekrenteaftrek en de invoering van belastingverlaging in het bedrijfsleven. We gaan ervan uit dat de definitieve Amerikaanse belastingherzieningen niet lang op zich laat wachten.



(En of de Amerikaanse bevolking echt zal profiteren, is nog de vraag. De 1% rijkste toplaag van de bevolking gaat er met 61,8% van de belastingvoordelen vandoor bij het voorstel van de Senaat, aldus het Tax Policy Center)

De Amerikaanse economie draait vooralsnog goed.

De lichte terugval in het Amerikaanse inkoopmanagers indexcijfer van 58,7 punten naar 58,2 punten in november werd volledig veroorzaakt door verkorting van de leveringstijden. De orderinstroom van nieuwe orders en productie daarentegen trok aan in november. Weinig aan de hand dus. Verder zien we dat de nieuwe exportorders toenemen. De industrie doet het dus goed en het ziet ernaar uit dat dit voorlopig zo blijft.

Het consumentenvertrouwen in de Verenigde Staten stijgt ook gestaag. Waar deze graadmeter medio januari nog een indexstand van 45 noteerde, is deze inmiddels opgelopen naar 51,5. Met een dalende werkeloosheid, gematigde inflatie en belastingvoordelen in het verschieft heeft de Amerikaanse consument dan ook weinig reden tot klagen.

Een panel van economen, geconsulteerd door Bloomberg News, houdt dan ook nog steeds onveranderd rekening met een 2,7% jaar-op-jaargroei van het BBP voor het huidige kwartaal en een groei van 2,2% in het 1e kwartaal van 2018. Datzelfde panel houdt overigens ook rekening met een jaar-op-jaar-inflatie van 2,1% voor 2018. Ook allemaal nette cijfers die passend zijn voor de financiële markten.

Wellicht dat dit Janet Yellen het nodige comfort geeft om eind december toch een renteverhoging door te voeren. Dit past in de lijn van de speech van haar opvolger Powell. Hij voorziet een aantal beleidsrenteverhogingen en geeft in zijn verhaal aan niet te willen afwijken van het

beleid van voorganger Yellen. Toch heeft Yellen een hersenkraker achtergelaten.

Ze gaf aan dat de gestelde inflatiedoelstelling van 2% door de Fed geen zekerheidje meer is. En dat is nieuw. Eerder ging Yellen ervan uit dat het realiseren van deze 2% een kwestie van tijd was. Als we echter kijken naar de tienjaarsrente in de VS, die nu al een paar maanden rond de 2,3% beweegt, hebben financiële markten hun conclusies al getrokken.

De inflatie blijft vooralsnog tam. Voor de obligatiemarkt is dit vooralsnog een vrij saai en weinig uitdagende omgeving te noemen. En met de huidige lage rente geniet de aandelenmarkt toch duidelijk de voorkeur boven de obligatiemarkt. Wat betreft onze visie voor Amerikaanse aandelen houden we consequent neutraal aan.

Groeiramingen voor Europa verhoogd

Mooie opsteker voor de Europese markten was dat de Europese Commissie de groeiramingen voor de economie in de eurozone verder heeft opgehoogd.



Daar waar eerder nog rekening werd gehouden met een groei van 1,7 procent voor 2017, voorziet de EC nu een reële groei van 2,2%. We kunnen hier dus spreken van een aanzienlijke verhoging. De hogere groei wordt aangedreven door een sterkere particuliere consumptie en een mondiaal aantrekkende groei die de exporten laat toenemen.

Positief is verder dat de investeringen in de regio toenemen, dankzij gunstige financieringsvoorwaarden en betere afzetperspectieven. De EC verwacht verder dat de groei in het blok voortgezet wordt met 2,1 procent in 2018 en 1,9 procent in 2019. Een mooi groeipad en met een aanhoudend lage rente biedt dit blijvend goede vooruitzichten voor de aandelenmarkten. Dit passend in ons beleid waarin we Europa blijvend sterk overwegen.

Inflatie eurozone blijft zwak en drukt de rente.

De voorlopige consumentenprijsinflatie in de eurozone kwam in oktober uit op een zeer gematigde 1,5% op jaarbasis. Eerder werd uitgegaan van een toename van 1,6%. Exclusief de volatiele componenten resteert er een schamele 0,9% prijsgroei. Dat is, gezien de doelstelling van 2%, teleurstellend en bevestigt wederom dat de ECB eigenlijk geen haast hoeft te maken om het ruime geldbeleid snel af te bouwen.

Met een belegging in Europese staatsobligaties of gewone bedrijfsobligaties valt er, evenals in de VS, weinig eer te behalen. Een belegging in deze asset kan dan meer worden gezien als een "safe" haven. De zwaar onderwogen weging blijft daarmee gehandhaafd.

Op werkgelegenheidsgebied gaat het voorspoedig in euroland. Het aantal werklozen daalde en het werkloosheidspercentage zakte tot 8,8%. Opvallend is dat de kernlanden het prima doen. Frankrijk en Duitsland kenden een werkloosheid van slechts 3,6%. De periferielanden blijven achter.



In Spanje en Italië bleven de percentages onveranderd steken op 16,7% en 11,1%. Die landen blijven economisch achter en dat blijft ondanks de merendeels positieve ontwikkelingen toch een bron van zorg.

Japan blijft enigszins op koers

Japan, het land van de rijzende zon. Momenteel doet Japan deze naam eer aan. Voor het zevende kwartaal op rij was er namelijk groei in Japan en dat betekent de langste opleving sinds 2001. De groei ten opzichte van het voorgaande kwartaal bedroeg 0,3%. Belangrijke factor hierbij is de buitenlandse handel. Deze nam 0,5% groei voor zijn rekening. De consumptie echter, nam juist fors af dan verwacht. Economen gaven aan dat het relatief slechte weer hier de oorzaak voor zou zijn.

Daarnaast waren de toegenomen investeringen positief te noemen, zij het niet indrukwekkend. De Japanse economie draait duidelijk beter, maar dit wordt vooral gevoed door het buitenland. De verzwakking van de Yen doet de exporten blijkbaar goed. De oude kwaal, een relatief zwakke consumptie is er nog steeds. Voor de centrale bank reden genoeg om ook in 2018 een extreem monetair beleid te voeren. Dit gecombineerd met een matige voortgaande groei zorgt voor een aantrekkelijke beleggingsomgeving.

Met een groei van 1,4% op jaarbasis beweegt de Japanse economie boven haar langjarig potentieel. Dat wordt ingeschat op 0,5% tot 1,0% op jaarbasis. Dit is vrij laag, aangezien de bevolking krimpt en snel vergrijsst.



Deze twee factoren remmen het groeipotentieel. In Europa moet men op termijn ook gaan wennen aan deze trend.

Dat er de nodige kritiek is op het extreem ruime Japanse centralebankbeleid is niet verrassend te noemen. Wel verrassend is, dat het IMF zich positief uitspreekt over het gevoerde beleid. Het IMF stelt dat Japan het juiste doet om de inflatiedoelstelling te bereiken en dat het moet doorgaan met het opkopen van financiële bezittingen. Ook prees het IMF de Japanse baas van de centrale bank, Kuroda, voor de heldere communicatie. Volgend jaar april moet Kuroda worden herkozen en zijn herbenoeming maakt een goede kans.

Verder liet de centrale bank weten dat de aandelenkoersen weliswaar gestegen zijn, maar zich absoluut niet in een bubbelterritorium bevinden. Kortom, er zou nog ruimte zijn om de aandelenkoersen verder te laten stijgen, aldus de Bank of Japan.



Op basis van deze informatie blijft de Japanse aandelenmarkt aantrekkelijk gewaardeerd en deze ondervindt voorlopig steun van de Japanse centrale bank door grootschalige aankopen.

In het vorige maandbericht hebben we aandacht besteed aan Japan gezien de huidige positieve economische ontwikkeling. Middels de wereldwijde beleggingsfondsen wordt al indirect in Japan belegd. Daarbij moet u denken aan ongeveer een belang van 5 á 10% van het door de fundmanager belegde vermogen. Ons inziens is een specifieke opname van een beleggingsfonds, alleen gericht op Japan, op dit moment nog geen noodzaak.

Onze visie voor Japan hebben we deze maand wel verhoogd van onderwogen naar licht onderwogen. Japan verkrijgt hiermee blijvende aandacht.

Chinese groei zwakt licht af

De industriële Chinese productie steeg in oktober met 6,2% jaar-op-jaar. Dit cijfer lag iets onder de verwachting van de geraamde 6,3%. De Chinese detailhandelsverkoop groeiden wederom hard met 10,0%, maar ook hier werd de geraamde groeiverwachting van 10,5% niet gehaald. Ondanks dat de 10% grens behaald werd is dit wel de laagste groei in 2017.

Eveneens werden de Chinese handelscijfers over de maand oktober bekend. Het handelstekort met de VS nam behoorlijk af van \$28,1 miljard naar \$26,6 miljard. De totale groei van de export van China bleef hangen op 6,9% ten opzichte van een jaar eerder. Eerder werd gerekend op 7,2%.

De importen namen daarentegen iets meer toe dan voorzien. Dit wordt wel als een sterk signaal voor de binnenlandse economie gezien en is tevens een bevestiging dat de economie meer opschuift naar een consumptiemaatschappij. De Chinezen gaan mogelijk onder druk van de rest van de wereld meer importen toelaten.

De Chinese producentenprijzen lagen in oktober 6,9% hoger dan in oktober 2016. Die stijging kwam iets boven de verwachting van 6,6% uit. De consumentenprijzen noteerden licht hoger met een stijging van 1,9% op jaarbasis. Het zijn de eerste voorboden van het nieuwe Chinese economische beleid, zoals het invoeren van productiebeperkingen om vervuiling en ook kredietverlening in te dammen.

Er komt simpelweg minder aanbod bij een gelijkblijvende of licht stijgende vraag. Met als resultaat een licht afzwakkende groei. De monetaire en fiscale stimulering van de overheid neemt geleidelijk af en dat laat de economische groei wat terugvallen de komende maanden. Dat is op zich geen probleem en alom bekend in de financiële markten.

China heeft er namelijk bewust voor gekozen de kwaliteit van de economische groei te verbeteren in plaats van de snelheid en kwantiteit. De hand van president Xi Jinping wordt steeds zichtbaarder.

Er komt een definitieve draai in de economische politiek. Minder vervuiling en minder kredietgroei is, zoals gezegd, het doel en dat zal met name de aloude staatsbedrijven gaan raken.

De economie groeit nog steeds tegen de 7% op jaarbasis is de verwachting en dat is ruim boven de doelstelling van 6,5%. De komende maanden is dus wellicht een groei te zien groei welke sterk gecontroleerd licht verder afzwakt. De woningbouw in China speelt hierin ook een belangrijke rol.



Het totaalbedrag aan verkochte Chinese nieuwbouwwoningen daalde met 3,4% in oktober ten opzichte van een jaar eerder. Dit ook als gevolg van maatregelen van lokale overheden om verdere extreme prijsstijgingen aan banden te leggen.

President Xi Jinping heeft nadrukkelijk gesteld dat huizen zijn om in te wonen, niet om mee te speculeren. Anderzijds wil de overheid ook niet hebben dat de vastgoedmarkt snel afkoelt, daar deze indirect 20% van de economische groei behelst.

Net als altijd in China zal ook dit proces verlopen met wat remmen en weer gas geven. Voorlopig zien wij geen al te nadelige effecten uit deze regio zich manifesteren. De wegging voor Emerging markets en Pacific blijft daarmee onveranderd.

Definitieve aflossing CB 7,55% Memory Coupon Note

Gisteren 11 december, werd de slotkoers van de EWZ:US Brasil index opgemaakt. Deze slotkoers is bepalend voor de aflossing van de Commerz Bank 7,55% Memory Coupon Note. De koers heeft op een haar na niet de gewenste koers van 40,52 USD of hoger behaald.

Helaas betekent dit, dat de opgespaarde memory coupons van de afgelopen 4 jaar niet als bonus worden uitgekeerd. Wel belangrijk en prettig is, dat de gegarandeerde hoofdsom (de nominale waarde) wordt terugbetaald. De garantie heeft hier dus wel degelijk zijn werk gedaan. De Brazilaanse index was namelijk ten opzichte van de startwaarde in 2012 bijna 30% gezakt.



De vrijgekomen gelden zullen vanaf 19 december (datum van uitkering) voor u mogelijkterwijs worden gaan herbelegd in een passend alternatief.

Tot slot

Zo richting het einde van het jaar wensen wij u verder prettige feestdagen en bovenal een gezond en voorspoedig nieuwjaar!!



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	31-okt-17	30-nov-17	Performance periode	Performance 2017
MSCI World (Euro)	1.749,13	1.743,87	-0,30%	4,64%
AEX (Ned)	553,38	540,11	-2,40%	11,78%
DAX (Dui)	13.229,57	13.023,98	-1,55%	13,44%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3.673,95	3.569,93	-2,83%	8,49%
Dow Jones Ind (VS)	23.377,24	24.272,35	3,83%	22,82%
S&P 500 (VS)	2.575,26	2.647,58	2,81%	18,26%
Nasdaq (VS)	6.727,67	6.873,97	2,17%	27,69%
Nikkei 225 (Jap)	22.225,00	22.724,96	2,25%	18,89%
Hang Seng (Hong K)	28.211,40	29.417,20	4,27%	33,87%
MSCI Emerging (Opk. L.)	1119,08	1120,97	0,17%	30,58%
Think Global Real Estate	36,46	36,69	0,63%	-6,69%
iShares Barclays Corporate Bonds	131,58	131,29	-0,22%	0,89%
iShares Euro High Yield	107,96	107,47	-0,45%	1,01%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	156,57	156,78	0,13%	0,88%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	212,07	211,83	-0,11%	1,12%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	116,25	115,49	-0,65%	4,78%
Brentolie	61,37	63,57	3,58%	13,25%
Goud	1.269,55	1.283,85	1,13%	11,50%
Eur/USD	1,1655	1,1912	2,21%	13,01%
3-maands Euribor rente tarief	-0,32%	-0,32%		

Disclaimer : Ondanks dat de informatie in dit maandbericht 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.