



Waar september nog even een aarzeling teweeg bracht op de aandelenbeurzen, liet oktober niets aan duidelijkheid te wensen over. Mondiaal klommen de koersen verder op met een aantal procenten. Ook onroerend goed liet een plusje noteren in tegenstelling tot de maanden ervoor. De goede kwartaalcijfers zijn hier met name de basis voor geweest. Ook de centrale banken gaven

een eensgezind en een duidelijk en helder signaal af naar de markten. Dit werd eveneens positief opgepakt. De renteniveaus zakten daarop licht, waarop de obligatiemarkten, zij het in mindere mate dan de aandelenmarkten, koersstijgingen noteerden. De gemoederen, wat betreft de onafhankelijkheidskwestie van Catalonië, zijn inmiddels gesust en de Spaanse beurs reageerde opgelucht.

- ***IMF bevestigt groei mondiale economie!***
- ***Begroting VS. Trump zet belangrijke stap, maar?***
- ***Duidelijke signalen ECB en FED***
- ***Europa op dreef***
- ***Azië: Japan krijgt glans?***
- ***Chinese economie blijft mysterieus.***
- ***Aflossing CB 7,55% MC Note in december***
- ***Overzicht asset allocatie en markt prestatie***

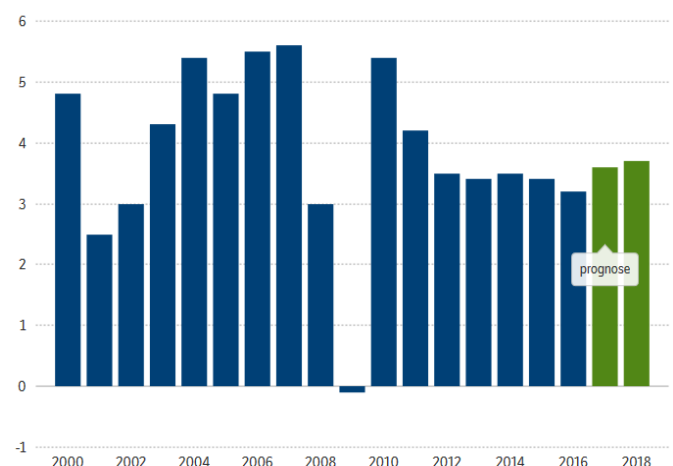
IMF bevestigt groei mondiale economie!

Ieder jaar komen in oktober de Wereldbank en het IMF samen om de gezondheid en de groei van de wereldeconomie te evalueren. Dit jaar vond deze bijeenkomst plaats in Washington. Uit de laatste publicatie van de World Economic Outlook blijkt dat het IMF zowel voor dit jaar als volgend jaar de verwachtingen van de groei van de wereldeconomie naar boven bijstelt.

De wereldhandel neemt toe en ook de productie en de investeringen doen het goed. Zowel het ondernemers als het consumentenvertrouwen staan op een hoogtepunt.

Volumegroei van het mondiale bbp

in procenten op jaarbasis



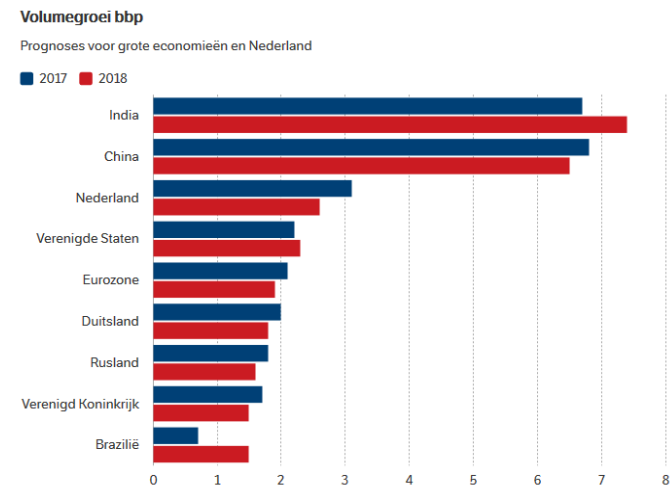
Binnen de bijgestelde verwachtingen gingen de eurozone, China, Japan en de opkomende landen in Oost-Europa en Rusland opwaarts. Deze opwaardering compenseerde ruimschoots de neerwaartse bijstellingen voor onder meer de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk en India.

rekening volgt pas veel later” aldus het IMF. Er zullen minder inkomsten ontvangen worden door lagere belastingafdrachten, maar de uitgaven lopen verder op door de vergrijzing van de bevolking. Zorgkosten en de pensioenlasten zullen hierdoor toenemen. Trump zet in op de gedachte dat de procentuele belastingverlagingen de economie zodanig aanwakkeren dat de belastingontvangsten toch op niveau kunnen blijven door de hogere winsten en aantrekkende lonen. Bij deze stelling zetten veel economen vraagtekens. Uiterst 40% tot 50% van de verlagingen komt slechts terug door hogere afdrachten is de ervaring. De schuldenberg van de VS gaat verder en harder oplopen en dat zal uiteindelijk tot hogere rentelasten leiden en mogelijk een zwakkere munt.

De gevaren en risico's op termijn zijn behoorlijk voor de VS. Echter, voor de korte termijn, liggen de economische groei en de gerelateerde activiteiten op schema. Het voorlopig samengestelde inkoopmanagersindexcijfer in oktober klom naar het hoogste punt in de afgelopen negen maanden (55,7). Het geeft aan dat de private sector sterk herstelt, waarbij de industrie het voortouw neemt. De dienstensector blijft hierop ietwat achter, maar dit mag geen naam hebben.

De werkgelegenheid zit, na de orkaanperiode, weer behoorlijk in de lift. Richting eind oktober vroegen 222.000 Amerikanen een eerste WW-uitkering aan waar gerekend werd op een aantal van 240.000. Het geeft aan dat de Amerikaanse arbeidsmarkt robuust is. Een cijfer van 300.000 aanvragen of minder is normaliter een indicatie dat er banencreatie plaatsvindt in de VS. Het aantal mensen dat structureel een WW-uitkering ontvangt, blijft eveneens gestaag afnemen. Voor het vierde kwartaal ziet het ernaar uit, dat men op een voortzetting van de sterke economische groei kan rekenen.

Een gezonde huishouding nu, maar met de gedachte in ons achterhoofd dat de rekening van de huidige politieke stappen wellicht volgt, maakt dat we neutraal blijven op de VS. Een onverhoopt afwijzen of sterk wijzigen van de belastingplannen voor bijvoorbeeld ondernemingen kunnen daarbij een trigger zijn voor winstnemingen op Wall Street.



Bron: IMF

Al met al geven deze vooruitzichten vanuit het IMF aan dat de economie wereldwijd gezond oogt. Dit komt overeen met onze huidige visie en beleggingsbeleid.

Voorzichtig is het IMF specifiek over de VS en het VK. Voor het VK weten we dat de Brexit daarin een grote rol speelt. Bij de VS ligt dit anders. Daar is men terughoudend vanwege de politieke ontwikkelingen en ook vanwege de FED welke een aantal verdere renteverhogingen zal gaan doorvoeren.

Begroting VS. Trump zet belangrijke stap, maar?

Het was met de hakken over de sloot, maar met een kleine meerderheid keurde het Huis van Afgevaardigden in de VS de voorgelegde begroting voor 2018 goed. Een welkome opsteker voor Trump, want hiermee wordt het pad verder geëffend om de nieuwe belastingplannen te kunnen indienen. Deze initiatieven zullen weldra volgen en deze worden door de financiële markten nauwlettend gewogen. Een eventuele goed- of afkeuring zal de markten in beweging kunnen zetten. De huidige hoge koersen en het positieve sentiment op Wall Street is juist mede gebouwd op het realiseren van de voorgenomen belastingplannen.

Bij het doorvoeren van de belastingverlagingen kan het begrotingstekort de komende tijd behoorlijk gaan oplopen. Maar het motto is blijkbaar; “leef nu, de

Duidelijke signalen ECB en FED

De markt heeft er even op moeten wachten, maar op 27 oktober kwam het verlossende woord van ECB-baas Draghi. Verrassend was de boodschap niet meer na de

wekenlange speculaties, maar de markt wilde de inhoud toch graag bevestigd zien. De start van de afbouw van het inkoop programma van obligaties gaat per 1 januari 2018 van start. De inkoop wordt gehalveerd, van 60 miljard euro naar 30 miljard euro.

Echter, het monetaire beleid heeft nog wel de nodige ruimte nodig om de inflatiedoelstellingen van 2% te kunnen halen aldus Draghi. Dit bleek een signaal voor de obligatiemarkt dat de eerste renteverhoging nog lang niet aanstaande is. Hierop daalde de huidige rente en liepen de obligatiekoersen op. De 10 jaars Nederlandse staatslening dook ruim onder 0,50% (eerder nog 0,60%).

Een opvallende uitspraak van Draghi deed de markt enigszins verbazen. De markt verwachtte dat het inkoopprogramma van obligaties zo rond september 2018 ten einde zou komen. Echter Draghi gaf aan dat hij niet de intentie heeft de obligatie inkoop abrupt te willen beëindigen. Dit wijst op de mogelijkheid om het inkoop programma toch te kunnen verlengen indien nodig. Anders was er wel een specifieke einddatum genoemd. Een indirecte bevestiging dat de beleidsrente voorlopig laag blijft. Dit werd nog eens kracht bijgezet doordat de ECB zelf aangaf de beleidsrente, na het stopzetten (wanneer?) van het opkoopprogramma, voorlopig niet te zullen verhogen. Voor Europese obligaties blijktbaar nog geen vuiltje aan de lucht.

De laatste beleidsvergadering van de FED kan, in tegenstelling tot die van de ECB, als saai bestempeld worden. De toelichting van de Fed was nagenoeg een kopie van de versie van een maand eerder. De rente bleef dus ongemoeid. Wel kreeg de economische groei voor het eerst de titel "solid" mee. Deze term (in plaats van moderate) is niet meer door de FED gehanteerd sinds de financiële crisis. Een opvallendheidje dus. De FED wil de markt blijkbaar overtuigen in aanloop naar een verdere renteverhoging, te verwachten in december.

De belangrijkste aandacht ging uit naar de vraag wie de nieuwe opvolger wordt van FED voorzitter Yellen. De stoelendans was al een tijdje gaande, maar de naam Powell blijft het meest hangen. Trump heeft hierbij vreemdgenoeg absoluut een vinger in de pap te brokkelen. Een zogeheten 'havik' zal de kapitaalmarktrente in de VS kunnen opjagen en daarmee voor opschudding zorgen van de financiële markten.

De keuze zal mogelijk vallen op Jerome Powell en dat is een veilige. Powell behoort tot het 'duivenkamp' en wordt geacht de monetaire route van Yellen voort te zetten. Dat geeft duidelijkheid richting de markten en Trump zal zijn 'Wall Street succes' van olopende

aandelenkoersen, sinds zijn aantreden, willen koesteren. Nogmaals gezegd de benoeming van het nieuwe Fed-opperhoofd is belangrijk en iets waarvoor meer aandacht gaat komen.

Voor de gehele asset obligaties blijft de huidige weging overigens ongewijzigd de komende maand.

Europa op dreef

Over Europa zijn we, zoals u weet, al langere tijd positief. De ESI-indexstand (sentimentsindex) van 114,0 punten voor oktober kwam hoger binnen dan verwacht (113,4 punten). Deze index is samengesteld middels de onderstaande componenten;

- industrial confidence indicator (40 %);
- construction confidence indicator (5 %);
- services confidence indicator (30 %);
- consumer confidence indicator (20 %);
- retail trade confidence indicator (5 %).

The economic sentiment indicator is published monthly by the [European Commission](#).

Zeer sterk profileert de industrie zich (de zwaarst wegende component). Met name de export, ondanks de duurdere euro, doet het zeer goed. De exportorders bereikten zelfs de hoogste stand sinds 2011. Maar ook de dienstensector trok verder aan en het consumentenvertrouwen boekte een kleine stijging ten opzichte van september.

De consumentbestedingen zullen naar verwachting verder worden opgevoerd dit kwartaal.



Het belooft veel voor de komende kerstmaand. Bij het doortrekken van bovenstaand cijfer zal de groei in Europa ruim boven de 2% uitkomen. Een prima jaar dus.

Het enige wat achterblijft is de inflatie. In oktober viel de prijsstijging voor consumenten terug tot 1,5% op jaarbasis, ver van de door de ECB beoogde 2%. Bij een groeiende economie horen stijgende prijzen en een aantrekkende loongroei. Dit is momenteel zeker niet het geval. Voor de ECB noodzaak om de geldkraan verder

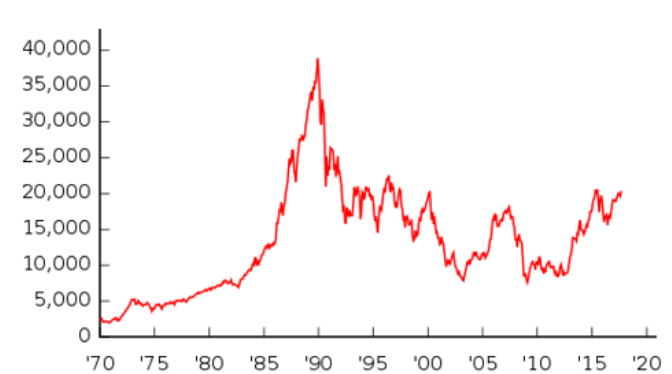
dicht te draaien en dat is precies wat Draghi heeft aangegeven te doen. De komende maanden zal uitwijzen of hierdoor de inflatoire druk zal toenemen. Het zou een gezond teken zijn.

Azië: Japan krijgt glans?

De Japanse beurs staat sinds het jaar 2000 weer definitief boven de 20.000 punten grens.



Ooit stond de Nikkei dicht tegen de grens van 40.000 punten. Dit was in het jaar 1989.



Koershistorie Nikkei sinds 1970

Deze recordstand is nog ver weg, maar de laatste maanden doet de Japanse beurs een paar flinke stappen en is aan een opmars bezig. Voor ons een reden om hier serieus naar te kijken. Het laatste Japanse Tankan*-rapport was namelijk ook zeer verrassend en kwam goed uit de bus.

* (Driemaandelijks rapport van de Japanse centrale bank aan de hand van een driemaandelijkse onderzoek naar de economische verwachtingen van het bedrijfsleven. Dit onderzoek geeft het vertrouwen van de ondernemers in de verwerkende industrie aan).

Het blijkt dat Japanse fabrikanten in de afgelopen 10 jaar nog niet zo positief over hun perspectieven zijn geweest als nu, aldus het rapport van de centrale bank. De

winsten nemen toe en de bedrijfsinvesteringen zien de fabrikanten met bijna 8% stijgen dit boekjaar en dat brengt de economie in beweging. De export blijft toenemen en de binnenlandse economie trekt eveneens aan. Het rapport kwam voor premier Abe op een goed moment zo net voor de verkiezingen eind oktober. Een mooi aanknopingspunt om zijn beleid voort te zetten.

En inderdaad, na de overwinning van Abe betekent dit, dat de gevolgde economische en monetaire politiek kan worden gecontinueerd. De geplande extra investeringen en stijgende lonen moeten zorgen voor een verdere opleving van de binnenlandse economie, aldus Abe. Het huidige extreem ruime monetaire beleid is daarbij zeer behulpzaam. De overwinning van Abe werd positief ontvangen op de Japanse aandelenmarkt.

De Japanse Yen liet na de verkiezing een verdere verzwakking aantekenen en dit is een belangrijk gegeven. De Japanse beurs laat dit jaar een mooie stijging noteren van maar liefst 16%. Echter door de stijging van de Eur/Yen zien we een deel van deze winst in euro's verdampen.



De munt is sinds begin dit jaar 13% gedaald ten opzichte van de euro. Per saldo zien we dat er in euro's gerekend een beurswinst overblijft van iets meer dan 3%. Ditzelfde effect hebben we eerder gezien bij de Eur/Usd.

Het maakt dat we Japan op het vizier hebben, echter we vinden de tijd nog niet rijp om Japan als aparte regio binnen de asset aandelen op te nemen. Het belang wat in Japanse aandelen momenteel wordt belegd komt voort uit de beleggingen in de wereldwijd beleggende aandelenfondsen. Dit vinden we voornamelijk voldoende. Het fonds DWS Topdividende bijvoorbeeld belegt momenteel voor bijna 8% in deze regio. Kempen Global High Dividend fund ongeveer 6% en de Ishares MSCI world belegt bijna 10 % in Japan. Een aantal van deze fondsen heeft zelfs de mogelijkheid om valutaffecten af te dekken naar inzicht van de fundmanager. Hierdoor kan de winstverdamping door de daling van de Yen enigszins tegen worden gegaan.

Chinese economie blijft mysterieus

Oktober bleek een tegenvallende maand te zijn voor zowel de Chinese industrie als het dienstencijfer. Fabrieken welke werden gesloten vanwege vervuilingen, een mindere kredietgroei en afnemende fiscale stimulering werden aangewezen als oorzaken. Op zich niet zo vreemd, na de politieke schermutselingen. Daarbij kwam president Xi Jinping als winnaar uit de bus.

Een nieuw benoemde politieke top van China geeft Xi Jinping meer ruimte om zijn beleid door te voeren. Zeer zeker van belang, want in China zijn regelmatig compromissen noodzakelijk om tot beleid te komen. Met de huidige leider weten we dat zijn aanpak doortastend zal zijn. De economische verandering gaat door en de huizenspeculatie zal worden aangepakt. Dat laatste is een doorn in het oog van Xi Jinping. Komende maanden zijn er ook benoemingen op belangrijke financiële en economische posities.

Opmerkelijk in dat licht waren de recente uitlatingen van het vertrekkende opperhoofd van de centrale bank, Zhou. Die waarschuwde openlijk dat de Chinese economie gevaar loopt vanwege de excessieve schuldenopbouw. Een zeldzaam statement van een baas van een centrale bank. Vandaar dat het laten afkoelen van de vastgoedmarkt een belangrijk agendapunt is. Deze sector bepaalt voor bijna 20% het Chinese BNP. In de vijftien grootste steden daalden of stabiliseerden de prijzen van nieuwbouwwoningen in de afgelopen maand. Veel Chinezen hebben de afgelopen jaren in huizen geïnvesteerd met het oog op verdere waardeinstijgingen.



En dat heeft onwenselijke effecten opgeleverd. Mogelijk dat het schuldenprobleem nu echt aangepakt gaat worden. En dat kan, in het licht gezien van de huidige stabiele groei van de Chinese economie. Mocht de economie hierop echter licht afzakken, dan hoeft dat geen negatief gegeven te zijn. Hoe mysterieus soms ook, het blijft fascinerend te zien hoe de Chinese economie in staat is om met behoud van een groei van om en nabij 6,5% de transitie verder door te voeren.

Aflossing CB 7,55% Memory Coupon Note in december

Een aantal klanten is in het bezit van de Commerz Bank 7,55% Memory Coupon Note. Deze note komt in december te vervallen en de huidige ontwikkeling is zogenoemd "spannend" te noemen.

Onderliggend belegt deze note in drie indexen. De Braziliaanse index (zie link en de grafiek hieronder) is de index waar het nu om draait.

<https://www.bloomberg.com/quote/EWZ:US>



Indien de slotkoers op 11 december tussen de 27 en 40,51 USD (huidige koers 39,67 USD) noteert zal deze note op 18 december tegen 100% aflossen. Daar waar de note nu ongeveer 102% noteert. Echter bij een koers boven 40,51 USD wordt niet alleen de hoofdsom uitgekeerd, maar heeft men ook recht op een memorycoupon. Deze memorycoupon bedraagt 30,20% (4 jaar maal 7,55%). De totale aflossing zal daarbij uitkomen op 130,20% van de nominale waarde. Met nog iets meer dan een maand te gaan wordt het dus spannend.

Een koers boven de 40,51 op aflosdatum zou een mooie beloning zijn zo op het einde van het jaar. Afgezien van wel of geen uitkering van de memory coupon, zullen we in de komende weken op zoek gaan naar een goed en passend alternatief voor in de portefeuille wanneer deze note wordt afgelost.

Overzicht asset allocaties en marktprestaties

Asset	Weging
Aandelen	Overwogen
Obligaties	Onderwogen
Vastgoed	Onderwogen
Grondstoffen	Neutraal

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

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

Benchmark	29-sep-17	31-okt-17	Performance periode	Performance 2017
MSCI World (Euro)	1.692,34	1.749,13	3,36%	4,96%
AEX (Ned)	537,06	553,38	3,04%	14,53%
DAX (Dui)	12.828,86	13.229,57	3,12%	15,23%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3.594,98	3.673,95	2,20%	11,65%
Dow Jones Ind (VS)	22.405,09	23.377,24	4,34%	18,29%
S&P 500 (VS)	2.519,36	2.575,26	2,22%	15,03%
Nasdaq (VS)	6.495,96	6.727,67	3,57%	24,98%
Nikkei 225 (Jap)	20.356,28	22.225,00	9,18%	16,27%
Hang Seng (Hong K)	27.554,30	28.211,40	2,38%	28,38%
MSCI Emerging (Opk. L.)	1081,72	1119,08	3,45%	30,36%
Think Global Real Estate	36,12	36,46	0,94%	-7,27%
iShares Barclays Corporate Bonds	130,07	131,58	1,16%	1,11%
iShares Euro High Yield	106,88	107,96	1,01%	1,47%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	155,3	156,57	0,82%	0,74%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	209,16	212,07	1,39%	1,23%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	116,42	116,25	-0,15%	5,47%
Brentolie	57,54	61,37	6,66%	9,34%
Goud	1.286,95	1.269,55	-1,35%	10,26%
Eur/USD	1,1821	1,1655	-1,40%	10,57%
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.