



September liet een min of meer gemengd beeld zien wanneer we kijken naar de resultaten op de financiële markten. De aandelenbeurzen presteerden wereldwijd positief terwijl de obligatiemarkten per saldo licht moest inleveren. Met name de aandelenregio Europa liet zich van zijn beste kant zien. Behoorlijke koerswinsten werden daar genoteerd. Japan deed ook in lichtere mate mee, terwijl de VS met daarachter de emerging markets de rijen sloot. De onroerend goed markt vormt dit jaar een blijvend opvallende uitzondering met ook deze maand een min op de borden. Op het rentefront bleef het vrij rustig. Dit ondanks de op stapel staande beleidsveranderingen van zowel de centrale bank in Europa als in de VS. De rente liep licht op, maar dit mag tot dusverre weinig naam hebben.

- *Europa zet verder aan!*
- *Beleidsveranderingen ECB en FED*
- *Sterkste stijging Euro/Usd achter de rug?*
- *Verdere modernisering Chinese industrie*
- *Overzicht asset allocatie en markt prestatie*

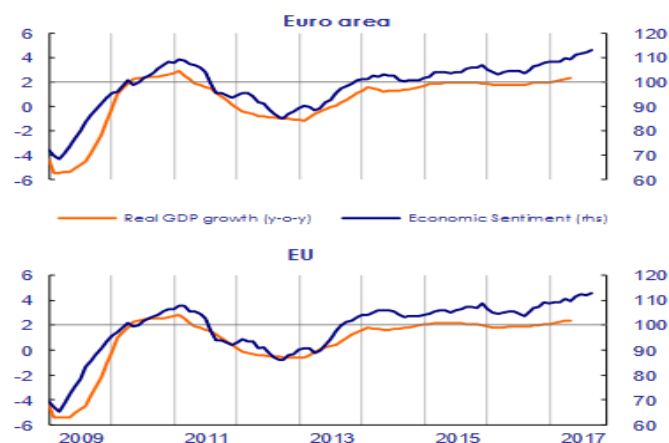
Europa zet verder aan!

Buiten het vraagstuk betreffende de Catalaanse onafhankelijkheid en het referendum, lijkt er voor Europa geen vuiltje aan de lucht. De Europese markt schijnt zichtbaar geen last te hebben van de Spaanse kwestie. Sterker nog, de Europese economische sentimentindex, de ESI, steeg wederom naar recordhoogte.

Ook in september liet deze index een verbetering noteren en zette met 113 punten de hoogste stand op de borden sinds het crisisjaar 2007. Het cijfer lag hoger dan

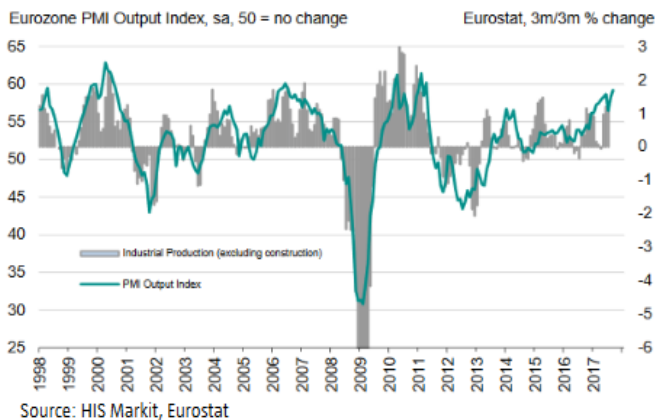
verwacht en op basis hiervan kan gesteld worden dat de Europese economie een tandje bijschakelt.

Economic Sentiment Indicator



Vooralsnog doet de industrie het goed en lijkt vooralsnog geen last te hebben van de stijgende euro.

Eurozone manufacturing growth is the strongest since 2011



Belangrijk is wel dat de Euro niet in het tempo van afgelopen twee maanden verder blijft oplopen. Op dit moment is dat niet het geval en vormt de huidige Euro/USD koers geen probleem voor de Europese bedrijven.

Duitsland is binnen de Eurozone al jarenlang een sterke groeier, dat is bekend. Frankrijk daarentegen bleef lang achter, echter ook daar zien we duidelijke verbeteringen optreden. Het groeitempo nadert de 3% en Frankrijk draagt zijn steentje duidelijk bij. Verrassend zijn eveneens de zuidelijke landen met Italië voorop. Daar trekt de economie zeer stevig aan.

Wat betreft Spanje en tot nu toe onduidelijke afloop van de Catalaanse onafhankelijkheidskwestie kan dit, afhankelijk van de uitkomst, zorgen voor enige turbulentie op de markt. Dit zal dan waarschijnlijk van zeer korte duur zijn, aangezien de financiële markt al enig effect heeft ingecalculleerd. Laten we zeggen, een storm in een glas water. Denk bijvoorbeeld ook aan de veel zwaardere kwestie "Brexit", waarbij de financiële markt na twee dagen weer tot bedaren kwam.

De consument binnen de Eurozone draagt ook goed bij aan de positieve ontwikkelingen. Zeker als het gaat om de kredietgroei. Dit geldt eveneens voor het bedrijfsleven. Een ontwikkeling welke de ECB met open armen ontvangt. Het betekent dat het vertrouwen bij zowel het huishouden alsook het bedrijfsleven sterk toeneemt. Men is bereid om meer te consumeren/investeren op basis van verkregen kredieten en leningen in de wetenschap deze schulden en rentelasten terug te moeten en kunnen betalen. (De huidige lage rentestanden zijn hiervoor dan ook zeer uitnodigend). Het betekent dat ook langs deze kant de Europese economie een extra impuls krijgt.

Beleidsveranderingen ECB en FED

Draghi bleef in de afgelopen maand nog redelijk vaag over de geplande afbouw van obligaties. Echter op 26 oktober as. zal een plan gepresenteerd worden waarin de ECB de afbouw van de inkoop van obligaties uitlegt. Dit bleek uit de laatste notulen. De aanvang hiervan staat overigens begin volgend jaar op de agenda. Draghi heeft dus echt iets te vertellen eind deze maand.

Deze draai naar meer duidelijkheid naar de markt omtrent dit onderwerp wordt ingegeven door de kracht van de Europese economie. De economische groei blijft sterk en zet verder door. Daarbij komt dat de inflatiedoelstellingen langzaam meer in het zicht komen. De jarenlange steun van de ECB werpt haar vruchten af, aldus de leden van de ECB. Het zorgt in ieder geval voor de nodige ruimte om de geldkraan te gaan dicht draaien zodat de Europese economie meer op eigen benen zal moeten en kunnen gaan staan.

De mate waarin deze kraan wordt aangedraaid hangt af van de ontwikkeling van de euro. Het hard oplopen van de euro t.o.v. de USD heeft de ECB op scherp gezet. Het tempo van deze waardeinstijging zal zeker af dienen te nemen om geen gevaar te vormen voor het economisch herstel. De afbouw van het monetaire beleid zal dan ook waarschijnlijk geleidelijk aan worden ingezet om de markt niet te frustreren.

Verwacht wordt wel dat rond eind volgend jaar de inkoop van obligaties volledig zal zijn beëindigd. Een teken dat de kapitaalmarktrente in Europa verder zal kunnen oplopen in combinatie met een verder licht oplopende inflatie. Voor de obligatiemarkt zal dit een uitdaging gaan vormen, aangezien de koersen van obligaties veelal dalen bij een stijgende rente.



Ook de FED, de Amerikaanse centrale bank, doet mee en gaat ook daar de geldkraan verder dichtdraaien. Bij die ontwikkeling vanuit deze hoek zal de kans toenemen op een verder oplopende kapitaalmarktrente in Europa.

Yellen liet eind september verrassend van zich horen met de uitspraak de mogelijkheid open te houden om dit jaar toch een renteverhoging door te voeren. Iets waar de markten niet meer op rekenden. Het ligt niet echt in lijn met de laatste verwachte inflatiecijfers voor dit jaar en 2018. Deze zullen wellicht niet boven de 2% uitkomen.

Blijkbaar heeft de FED er volop vertrouwen in dat de economische groei in de VS doorzet en dat de komende verwachte lichte verzwakking in een aantal indicatoren van tijdelijke aard zal zijn. Grotendeels veroorzaakt door de verschillende orkanen. Ze geeft met dit signaal duidelijk aan dat de tijd rijp is om het stimulerende beleid daadwerkelijk te temperen.

MANUFACTURING AT A GLANCE						
September 2017						
Index	Series Index Sep	Series Index Aug	Percentage Point Change	Direction	Rate of Change	Trend* (Months)
PMI®	60.8	58.8	+2.0	Growing	Faster	13
New Orders	64.6	60.3	+4.3	Growing	Faster	13
Production	62.2	61.0	+1.2	Growing	Faster	13
Employment	60.3	59.9	+0.4	Growing	Faster	12
Supplier Deliveries	64.4	57.1	+7.3	Slowing	Faster	17
Inventories	52.5	55.5	-3.0	Growing	Slower	2
Customers' Inventories	42.0	41.0	+1.0	Too Low	Slower	3
Prices	71.5	62.0	+9.5	Increasing	Faster	19
Backlog of Orders	58.0	57.5	+0.5	Growing	Faster	8
New Export Orders	57.0	55.5	+1.5	Growing	Faster	19
Imports	54.0	54.5	-0.5	Growing	Slower	8
OVERALL ECONOMY				Growing	Faster	100
Manufacturing Sector				Growing	Faster	13

Manufacturing ISM® Report On Business® data is seasonally adjusted for the New Orders, Production, Employment and Supplier Deliveries Indexes.

Bovenstaande tabel met daarin de cijfers gepresenteerd van het ISM laat duidelijk zien dat de ontwikkeling van de economie in de VS krachtig is en ondersteund daarmee het vertrouwen van Yellen.

Voor 2018 geeft de FED verder aan te rekenen op drie verdere renteverhogingen, waar eerder uitgegaan werd van vier. Dit geeft aan dat zij, ondanks deze duidelijke stappen, niet te hard van stapel wil lopen waardoor de economie juist wat ontwricht kan raken. Een gezonde houding.

De eerder aangekondigde balansafbouw werd tevens door Yellen bevestigd. De eerste stap is gezet met een maandelijkse afbouw van 10 miljard USD.

Een voorzichtig schot voor de boeg zullen we maar zeggen. De omvang van deze afbouw is namelijk zeer gering te noemen en zal nauwelijks effect hebben op de economie. Ook hier zien we dus een voorzichtige houding.

Het doet de financiële markten goed dat er een duidelijk beleid wordt uitgestippeld. Want mocht er toch economische tegenwind optreden, dan houdt de FED met haar huidige houding de mogelijkheid open om bij te sturen waar nodig. Een belangrijke steun in de rug.

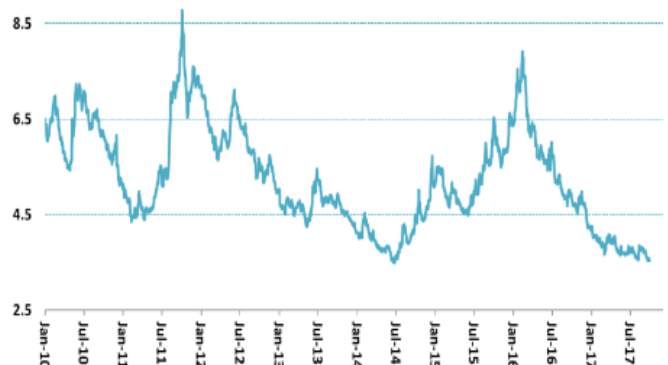
Voor de obligatiemarkt betekent dit dat de kapitaalmarktrente, evenals in Europa, licht kan gaan oplopen. Het gaat dan wel geleidelijk, maar obligaties zullen hier last van kunnen ondervinden doordat koersen hierop moeten inleveren.

Al met al biedt de assetcategorie obligaties, zoals vaker aangegeven, niet de beste beleggingskansen. Echter vanuit spreidingsoptiek binnen de portefeuille blijft het een niet weg te denken assetklasse. Blijvend wordt ingezet op met name obligaties uit het High Yield segment, kwalitatief goede bedrijfsobligaties en eventueel schuldpapier uit opkomende landen. Dit middels goed gespreide beleggingsfondsen.

Bij de obligaties uit het High Yield segment zien we de laatste twee jaar wel duidelijk de spread (de renteopslag op een risico vollere obligatie t.o.v. een staatslening) teruglopen naar zeer lage niveau's. Zie onderstaande grafiek.

Voor ons reden om de komende maanden deze ontwikkeling nauwlettend te volgen. Bij het oplopen van de spreads kan het betekenen dat deze obligatie categorie zijn glans gaat verliezen.

Global high yield spreads



Source: Bloomberg

De stijgende rente kan enig effect hebben op de koersvorming van garantiestructuren in de portefeuille. Deze structuren, welke onderliggend veelal beleggen in aandelenindexen, zijn samengesteld uit grotendeels obligaties in combinatie met een klein belang in opties.

Garantiestructuren met een korte resterende looptijd van, zeg maximaal 2 jaar, zullen hierop wat koers betreft niet of nauwelijks reageren. Het aflosmoment is namelijk relatief dichtbij in de toekomst. De structuren met een langere looptijd daarentegen kunnen hiervoor gevoelig zijn. Het kan betekenen dat bij enkele lang(er) lopende garantieproducten de onderliggende waarde/index goed presteert, maar dat de koers daarop (licht) achterblijft. Dit effect is van tijdelijke aard en doet uiteindelijk niets af aan de rendementsvooruitzichten. Sterker nog: af en toe loont het de moeite om dergelijke producten juist nu aan te schaffen of bij te kopen.

Sterkste stijging Euro/Usd achter de rug?

Met de aankondiging van de FED op 21 september jl, dat er dit jaar wellicht nog een renteverhoging in de VS wordt doorgevoerd, werd de stijging van de Euro ten opzichte van de dollar een halt toegeeroepen. Na een top bereikt te hebben dit jaar van bijna 1,21, noteert dit valutapaar nu rond de 1,18. Het blijkt tot nu toe het zwakste dollarjaar te zijn sinds 1986.



€ euro / \$ dollar dollarkoers

Aangezien een deel van de beleggingen in de portefeuille direct of indirect (middels beleggingsfondsen) is genoteerd in dollars zorgde de recente snelle stijging voor neerwaartse druk op het rendement.

Dit zien we ook heel duidelijk terug in het overzicht van de indexstanden. De S&P 500 en de Dow Jones zijn dit jaar ruim 12 % gestegen. Een mooi resultaat. Echter de dollar is ten opzichte van de euro ruim 11 % gezakt. Een belegging in deze indexen (zeg Amerikaanse aandelen) levert daardoor nauwelijks rendement op. Dit zien we voor een deel terug in de prestatie van wereldwijd beleggende beleggingsfondsen welke voor een deel in deze regio beleggen. Een ontwikkeling welke wij scherp in de gaten houden.

De huidige lichte terugval van de euro zorgt voor deze beleggingen enigszins voor lucht, maar de vraag is, of beter gezegd, wat is de inschatting voor het verdere verloop van dit valutapaar op zowel korte- als lange termijn.



Over het koersverloop van de greenback, zoals de Amerikanen de dollar noemen, zijn de analisten het vrijwel nauwelijks met elkaar eens. De verwachting van een Nederlandse bank is anders dan die van bijvoorbeeld een Amerikaanse. De dollarkoers verwachtingen van verschillende banken en experts lopen dan ook sterk uiteen.

Begin dit jaar bijvoorbeeld werd door een grote bank in Nederland een eur/usd koers voorspelt van onder de 1,00. Nu, na de snelle recente stijging, heeft dezelfde bank een verwachting voor dit jaar van om en nabij 1,20 en voor 2018 wordt een verdere stijging richting 1,30 of verder voorspelt.

Kortom, nieuwsberichten en financieel analisten spreken elkaar regelmatig tegen, wel of niet geleid door de waan van de dag. Daarbij maakt het een groot verschil of een politicus of een bankier aan het woord is.

Neemt niet weg dat het zaak is een bepaalde visie of stelling in te nemen en hierop de beleggingsportefeuille in te richten of aan te passen. Merendeel van de analisten gaat nu uit van een verdere stijging van de Eur/Usd op de langere termijn, terwijl op korte termijn een daling wordt verwacht.

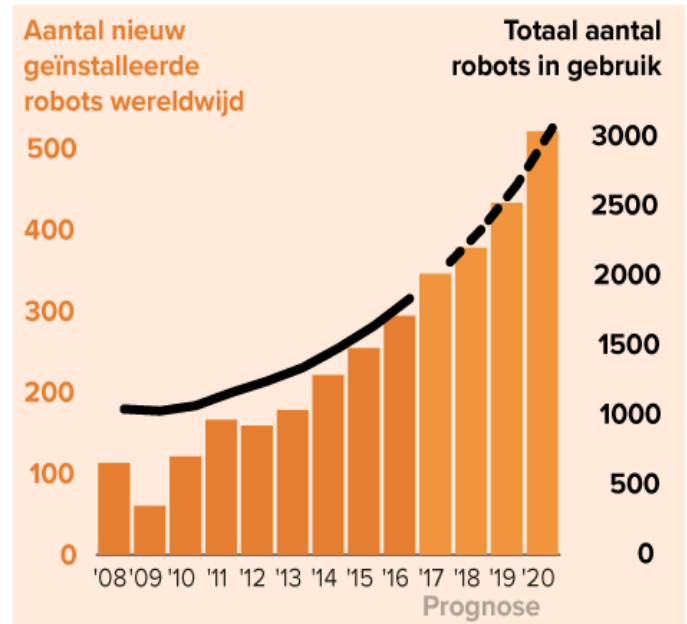
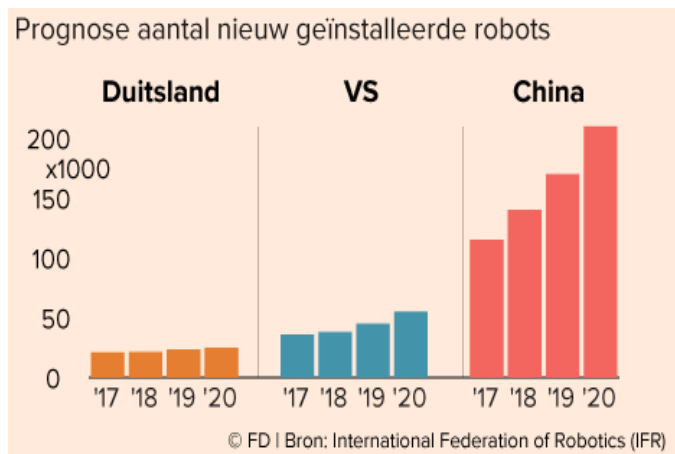
In ons beleggingsbeleid geven we aan een duidelijke voorkeur te hebben voor een belegging in Europa. Daarvan maken beleggingsfondsen welke wereldwijd beleggen ook onderdeel uit. Dit blijft tot op heden onveranderd. Echter bij een zichtbare verdere verslechtering van de Eur/Usd, zullen wij op portefeuille-niveau de huidige (zij het direct of indirect) valutaexposure beoordelen en herwegen waar nodig geacht.

Verdere modernisering Chinese industrie

De Chinese industriële bedrijven hebben in de afgelopen twaalf maanden hun winsten zien groeien met 24%. Dat is het hoogste groeicijfer sinds 2013. In juli kwam de winstgroei op jaarbasis nog uit op 16,5%. Dat meldde Bloomberg op basis van cijfers van het Chinese statistisch bureau.

In de eerste acht maanden van dit jaar kwam de winstgroei gemiddeld uit op 21,6% ten opzichte van een jaar eerder. Dat komt volgens het statistiekbureau vooral door lagere kosten, zoals de inkooprijzen van grondstoffen. Vooral de prijzen van olie, staal en elektronica daalden.

De Chinese industrie laat wederom zien de fabriek van de wereld te zijn en wil hierin ook vooruitstrevend blijven. Het vizier blijft op de toekomst gericht en men zit niet stil. Steeds meer arbeidsintensieve productie, wat door de stijgende lonen een duurdere factor begint te worden, wordt verschoven naar een kapitaalintensieve productie. In het FD werd hier een artikel aan gewijd wat inging op de robottisering binnen de internationale industrie. Deze ontwikkeling komt steeds meer op gang blijkt uit cijfers van de IFR (International Federation of Robotics).



Binnen Europa blijkt Duitsland veruit de grootste afnemer te zijn van productierobots. Ook Nederland doet hierin relatief gezien aardig mee. Andere grote Europese economieën, zoals Frankrijk en Spanje, blijven ver achter. In de VS zien we de vraag naar robots toenemen, maar hier blijkt geen sprake te zijn van een excellerende groei.

China neemt duidelijk het voortouw in handen zo blijkt uit de cijfers en verwachtingen, waarbij wel gezegd moet worden dat het land een duidelijke inhaalslag te maken heeft. Maar een ding moge duidelijk zijn. Met het in hoog tempo moderniseren van de Chinese industrie met de meest geavanceerde robots tracht China haar wereldwijde positie duidelijk te versterken. Daar waar het bij Europa en de VS aankomt op een groot deel herinvestering geldt het voor China als een geheel nieuwe investering. De effecten van robottisering zullen daardoor in China de komende jaren veel impact hebben op de te maken efficiëntie slag. Zowel op het terrein van arbeidskosten als op productiesnelheid/capaciteit.

Deze ontwikkeling biedt China alsook de omringende landen en handelspartners mogelijkheden tot een verdere verbetering van het investeringsklimaat en beleggingskansen. Met een huidige economische groei van iets meer dan 6 % blijft China als onderdeel van de emerging markets een aantrekkelijke regio om in te beleggen. Onze wegging EM blijft dan ook gehandhaafd.

Daarnaast achten wij het interessant om de ontwikkeling van de industriële robottisering blijvend te volgen en te bezien of een investering in een dergelijke bedrijfstak mogelijk is. Voorkeur gaat daarbij uit naar een kwalitatief goed beleggingsfonds met een goede spreiding over dergelijke bedrijven. Wordt vervolgd.

Overzicht asset allocaties en marktprestaties

Asset	Weging
Aandelen	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	31-aug-17	29-sep-17	Performance periode	Performance 2017
MSCI World	1.959,74	2.000,55	2,08%	14,12%
AEX (Ned)	516,04	537,06	4,07%	11,15%
DAX (Dui)	12.055,84	12.828,86	6,41%	11,74%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3.427,60	3.594,98	4,88%	9,25%
Dow Jones Ind (VS)	21.948,10	22.405,09	2,08%	13,37%
S&P 500 (VS)	2.471,55	2.519,36	1,93%	12,53%
Nasdaq (VS)	6.428,66	6.495,96	1,05%	20,67%
Nikkei 225 (Jap)	19.702,00	20.356,28	3,32%	6,50%
Hang Seng (Hong K)	27.943,00	27.554,30	-1,39%	25,39%
MSCI Emerging (Opk. L.)	1087,7	1081,72	-0,55%	26,01%
Think Global Real Estate	36,46	36,12	-0,93%	-8,14%
iShares Barclays Corporate Bonds	130,39	130,07	-0,25%	-0,05%
iShares Euro High Yield	108,62	106,88	-1,60%	0,45%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	155,73	155,3	-0,28%	-0,08%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	210,24	209,16	-0,51%	-0,16%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	117,09	116,42	-0,57%	5,63%
Brentolie	52,65	57,54	9,29%	2,51%
Goud	1.324,09	1.286,95	-2,80%	11,77%
Eur/USD	1,1885	1,1821	-0,54%	12,14%
3-maands Euribor rente tarief	-0,33%	-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.