



Na de positieve start in de maand januari hebben de beurzen in februari ietwat gas teruggenomen. Dit beeld zien we met name terugkomen op de Europese en Aziatische aandelenmarkten. De VS alsook China en de opkomende markten hielden voor dit jaar overigens nog net het hoofd boven water. Zoals we ook in het flasbericht hebben laten

weten werd deze daling vooral toegeschreven aan de angst voor een verder oplopende inflatie en de daarmee gepaard gaande renteniveaus. De obligatiemarkten reageerden ook op deze angst zij het per saldo in beperkte mate. De rente liep begin februari licht op, maar richting het einde van de maand was deze stijging alweer teniet gedaan. We zullen in dit bericht stil staan bij een aantal belangrijke nieuwsfeiten over de maand februari. Daarnaast gaan we in op een nieuw te spelen beleggingsthema "Fintech", de digitalisering van de financiële dienstverlening.

- *Rentepad FED is duidelijk*
- *Nieuwe FED-voorzitter spreekt*
- *Financiering overheidsuitgaven VS*
- *Lichte verzwakking Europese groei*
- *ECB hint op stopzetting verruimingsprogramma*
- *Overig nieuws*
- *Beleggingsthema FinTech*

Rentepad FED is duidelijk

In de laatste Fed-notulen staat dat de onderliggende economische groei in de VS meer vaart ontwikkelt en dat betekent meerdere renteverhogingen in de loop van 2018. Is dit echt nieuw voor de financiële markten is daarbij de vraag? Dit ook in het licht van de financiële berichtgevingen omtrent de beursdaling in februari? Nou eigenlijk niet.

In de beleidsvergadering van de FED, eind januari, schetste men een duidelijke denkrichting over het monetaire beleid. De economische groei komt wellicht

hoger uit dan verwacht door de fiscale stimulering (welke blijkbaar toch meer impact heeft dan eerder ingeschat) en de verder blijvend aantrekkende arbeidsmarkt. De inflatie in de VS zal zich geleidelijk aan boven de 2% gaan bewegen. En dat betekent en rechtvaardigt een aantal beleidsrenteverhogingen gaandeweg 2018, aldus de Fed.

De eerste renteverhoging staat waarschijnlijk al in maart op stapel. Dan rest de meest belangrijke vraag. Zijn de drie door de markt ingecalculerde verhogingen voldoende? De meerderheid onder de analisten geeft aan van wel, mits de inflatie niet al te hard gaat oplopen

en ruim bovende 2% gaat uitkomen. Een echte inflatie-uitbraak komt niet in het huidige economische script voor. Kortom, de Fed is meer opgeschoven naar verdere verkrapping van het monetaire beleid, maar daarmee wordt al rekening gehouden in de financiële markten.

Toch reageerden de financiële markten stevig. De tienjaarsrente in de VS sprong naar 2,95% door het uitzicht op meerdere verhogingen. De aandelenmarkten in de VS gingen eveneens op hun retour. Dat een oplopende rentestand geen goed doet aan de aandelenomgeving is algemeen bekend.

Maar waar ligt nu het pijnpunt of zogeheten kantelpunt? We zien steeds meer studies en meningen dat bij een tienjaarsrente van tegen of boven de 4% negatieve impact ontstaat voor aandelen. Met een rustig oplopende tienjaarsrente kan de schade dus naar onze mening zeer beperkt blijven voor aandelen, zeker als daar een goede economische groei tegenover staat.

Nieuwe FED voorzitter spreekt

Powell, de nieuwe Fed-baas liet goed van zich horen tijdens zijn eerste testimonium voor het Congres. Hij nam namelijk geen blad voor de mond en deelde zijn persoonlijke mening over het huidige monetaire beleid van de Fed. Dat is een duidelijke ommezwaai in de communicatiewijze.

Hij stelde dat de economische groei sinds december verder en sterker aantrekt. De inflatie beweegt zich richting het gestelde doel en dat zet direct de deur open voor een drietal renteverhogingen in 2018 en misschien wel een vierde. Powell stelde dat hij niet aangewezen is om Wall Street te dienen. De economie is zijn belang.



Koerscorrecties op Wall Street zullen de FED dan ook niet weerhouden van beleidsrenteverhogingen. De zwakke

loonontwikkeling is volgens Powell een gevolg van de magere productiviteitsgroei. Die groei moet eerst omhoog voordat de lonen gaan oplopen. Het is geen issue bij de Fed dat de loongroei te zwak is, verklaarde hij.

Duidelijk taal dus en op Wall Street was er een stevige negatieve koersreactie te zien. Maar zo vervelend zijn de uitspraken van Powell eigenlijk niet. De economische groei versnelt en daar hoort nu eenmaal een hogere beleidsrente bij. Logisch verhaal, maar dat is weer even wennen in deze nog niet eerder gekende monetaire omgeving. Het is alleen zaak dat de verhoging van de beleidsrente op een juiste wijze plaatsvindt met het juiste tempo.

Financiering overheidsuitgaven VS

Begin februari is door Amerikaanse beleidsmakers overeenstemming bereikt om het schuldenplafond te verlengen tot maart 2019. Daarmee is de weg definitief vrijgemaakt voor Trump om de overheidsuitgaven in 2018 en 2019 nog eens met \$ 140 miljard per jaar op te schroeven. Deze hogere uitgaven helpen mogelijk om de economische groei verder aan te blijven jagen. Maar de keerzijde is dat het begrotingstekort van de Verenigde Staten (desondanks) oploopt richting de 5%. En dat vormt, aan het eind van een economische cyclus, een risico voor de kredietwaardigheid van het land.

De VS financiert de extra overheidsuitgaven met een recorduitgifte van nieuwe obligaties met zowel korte looptijden (<1 jaar) alsook middellange looptijden (> 1 jaar en < 10 jaar). De Amerikaanse overheid heeft de intentie om op korte termijn \$ 258 miljard op te halen in de obligatiemarkt. Het volume voor de vierweeks- drie- en zesmaandsleningen bedraagt daarbij \$ 151 miljard.

Het restantbedrag komt uit de uitgifte van leningen met een looptijd van twee, vijf en zeven jaar. Voor de kortlopende leningen betaalt ze hiervoor al wel de hoogste rente sinds 2008 en de opwaartse druk lijkt hier voorlopig nog niet ten einde. Het gemiddelde rentetarief voor het geld dat men drie maanden leent, bedraagt 1,64% en voor zes maanden 1,82%. Dit is ruim 5 basispunten meer dan eerder deze maand door beleggers werd gevraagd.

Met deze tarieven probeerde de overheid beleggers te lokken. Dit lukte deels. De inschrijvingen waren (bijna) drie keer zo hoog als het bedrag dat de overheid wilde ophalen. Uit de zogenaamde *bied/laat ratio* van 2,5 op

het vierweeks papier bleek echter dat beleggers toch niet bijzonder enthousiast worden van kortlopend Amerikaans staatspapier. Dit niveau is namelijk het laagst sinds 2008.

De Amerikaanse obligatierentes zijn momenteel heel beweeglijk en geneigd om verder op te lopen. Dit komt onder meer door de grote(re) financieringsbehoefte van de overheid. Dit resulteert in veel aanbod van nieuwe obligatieleningen, terwijl de animo van beleggers door de druk op obligatiekoersen juist afneemt.

Anders gezegd, de verhouding tussen vraag en aanbod verslechtert. Dit effect wordt nog versterkt doordat de Amerikaanse centrale bank geleidelijk zijn opgekochte posities in obligaties vermindert. Dit doet ze door niet meer alle gelden die binnenkomen uit vrijvallende leningen opnieuw in obligaties te steken. Dus ook vanuit de Fed neemt de vraag naar staatsobligaties af, terwijl de officiële tarieven nog verder verhoogd zullen worden. Voor een belegging in obligaties biedt dit behoorlijke uitdagingen en het zorgt ervoor dat dit landschap steeds onaantrekkelijker wordt.

Lichte verzwakking Europese groei

Het voorlopig samengestelde inkoopmanagersindexcijfer voor de eurozone zakte in februari iets meer terug dan verwacht. Van 58,8 punten naar 57,5. In zowel de industrie als in de dienstensector werd een tandje lager geschakeld. De 'gevreesde' duurdere euro lijkt zijn tol te eisen. Dat zien we terug in de component 'exportorders', welke daalde tot het laagste niveau van het afgelopen jaar.

Breder gezien was er ook een verzwakking in de nieuwe orderinstroom in de eurozone. Het lijkt erop dat de groei in de eurozone wat afvlakt de komende maanden, maar zich weliswaar nog steeds op een hoog niveau bevindt. Dus geen reden tot grote zorgen.

Het Duitse Ifo-indexcijfer liet een grotere daling zien dan verwacht, van 117,6 punten naar 115,4. Economen hadden namelijk een stand van 117,0 ingecalculeerd. Duitse ondernemers oordeelden vooral negatiever over de toekomstverwachtingen. Mogelijke factoren hierbij zijn eveneens de duurdere euro en de zwakkere vraag vanuit China. We merken op dat de Ifo-index op weg lijkt te zijn om de eerste kwartaaldaling te boeken sinds begin 2016.

De recente economische data uit de eurozone wijzen op een consolidatie van de groei, die in Duitsland zo rond de 2,5% ligt. De boodschap is dat de economische expansie in Duitsland aan het stabiliseren is. Dat is op zich niet verontrustend te noemen als we kijken naar het hoge groeivolume waarop het gebeurt.

De hogere rentestand, sterkere euro en beweeglijke aandelenmarkten hadden dan ook weinig invloed op de Duitse investeerders. De graadmeter, de ZEW-index, viel slechts licht terug in februari. De meeste investeerders gaan ervan uit dat de economische omstandigheden de komende zes maanden aantrekken. De euro en hogere rente zijn blijkbaar behapbare problemen.

Ondertussen is er een brede Duitse regeringscoalitie tot stand te komen. Dat houdt in dat er fiscale stimulans ontstaat voor bedrijven en huishoudens. De laatste groep kan daarnaast een gematigde loonstijging tegemoet zien. Reden genoeg om te denken dat de Duitse economie dit jaar boven de 2,5% groeit. Dat is fraai en voldoende hoog.



Op het prijzenvlak blijft licht opwaartse druk aanwezig. De outputprijzen daalden overigens licht, maar zitten op een indexstand die normaliter een kerninflatie indiceert van tegen de 1,5%. Deze kerninflatie ligt nu rond de 1,0%. Ook in de eurozone gaan we licht oplopende prijzen zien.

Het consumentenvertrouwen in de eurozone kreeg in februari een iets grotere tik dan voorzien. Maar het cijfer ligt met een indexstand van 0,1 nog ruim boven het langjarige gemiddelde van -12,0. Zorgwekkend is deze terugval niet denken we. De voor de burger zeer belangrijke arbeidsmarkt is kerngezond. De banencreatie gaat door en lonen beginnen gematigd te stijgen. Voldoende om de koopkracht te verbeteren. Dat zijn de steunpilaren voor de consumptiegroei die mogelijk 2,5% kan bedragen op jaarbasis in de eerste jaarhelft van 2018.

Ondanks wat lichte haperingen in enkele Europese economische indicatoren, zijn we van mening dat de onderstroom robuust is en zorgt voor een stevig houvast. Europa blijft daarmee een belangrijke regio om in te beleggen.

ECB hint op stopzetting verruimingsprogramma

In de laatste notulen van de ECB werd de term 'easing bias' (ofwel het aansturen op verdere geldverruiming) uit de toelichting geschrapt. Verder werd er niets in de notulen opgenomen over de vooruitzichten voor het monetaire beleid voor de komende tijd. Dit terwijl de ECB eerder aangaf deze "guidance" begin 2018 af te geven. Uitstel dus en waarschijnlijk wordt dat nu juni.

Dan zal wellicht wel duidelijker worden wat er met het obligatie-inkoopprogramma gebeurt. Direct stoppen, verder afbouwen naar nul of verlengen. Dit laatste lijkt, gezien de gebruikte term 'easing bias', uitgesloten. Net als de voorlaatste notulen geven ook deze notulen aan dat de ECB zeer behouden opereert.

De opgelopen volatiliteit op financiële markten, de huidige lichte afvlakking van de economische cijfers en de opwaartse rentebeweging maakt de centrale bankiers nog voorzichtiger.

De ECB zal de huidige lichte terugval van het inkoopmanagersindexcijfer voor lief aannemen. Wel blijft de ECB op zijn hoede voor de duurdere euro en de negatieve groei-effecten daarvan. We voorzien dat de ECB de beleidsrente langere tijd laag zal houden richting 2019 en dit mogelijk de komende tijd nog eens richting de financiële markten zal ventileren.

Overig nieuws

Chinese kredietgroei neemt toch toe

Een belangrijke taak van de Chinese beleidmakers is om de kredietgroei en de krediet schulden meer te gaan temperen. Een grote uitdaging blijkt, als we kijken naar de Chinese kredietgroei in januari. Voor een bedrag van \$ 458 miljard zijn er nieuwe kredieten uitgezet en overgesloten en dat bedrag was vijf keer zo hoog als in december.

Economen rekenden wel op een behoorlijke toename, maar deze kredietgroei was groter dan verwacht. Er is

vooral een toename in de kredietverstrekking aan bedrijven en huishoudens. Dat geeft de economie overigens wel ruggensteun. De lastige opgave voor de Chinese beleidmakers is dus; schuldvermindering toepassen en dit hand in hand met voldoende economische groei. Analisten gaan er grotendeels van uit dat het proces van meer monetair gas bijgeven en remmen de komende tijd dan ook gewoon doorgaat. De economische groei zal daarbij voldoende hoog blijven dit jaar. Een positief gegeven voor het beleggen in deze regio.

Nieuwe topman BOJ, Japanse Centrale bank

In Japan loopt in april het mandaat af van de huidige baas van de BOJ, Kuroda. Hij heeft aangegeven in aanmerking te komen voor een herbenoeming. Kuroda is een fervent voorstander van het huidige ruime monetaire beleid en een vervanging kan mogelijk wijzen op beleidswijzigingen. In ieder geval juichen de financiële markten het toe als Kuroda blijft, iets wat ook nog steeds het meest voor de hand ligt.

De Japanse premier Abe heeft tot op heden nog geen officieel besluit genomen over wie de volgende gouverneur wordt van de centrale bank, maar de verwachting is groot dat Kuroda inderdaad een volgende ambtstermijn zal krijgen. Dit zorgt vanuit deze kant voor stabiliteit van de Japanse financiële markten.

Euro/Dollar blijft zwak

De euro/dollar blijft verzwakken zo rond het niveau van 1,23/1,24. Het heeft vooral te maken met het verschil in ontwikkeling van de Amerikaanse en Duitse staatsobligaties. De Amerikaanse staatsobligaties staan vooral in het teken van de angst voor een doorbraak door de grens van 3%, waarmee de Amerikaanse 10-jarige staatsobligaties qua opgaande beweging voorlopen op de Duitse staatsobligaties. Zolang hier sprake van is en het lijkt erop dat dit op korte termijn het geval is, blijft de kans groot dat de verzwakking van de Amerikaanse munt aanhoudt.



Olieprijs stabiliseert

De olieprijs houdt zijn momentum redelijk vast. Dat wordt aangedreven door de belofte van de OPEC om tot een nieuw evenwicht te komen, waarbij Saudi-Arabië zo zijn eigen belangen heeft. De recente opleving van de olieprijs, na de forse daling begin februari, werd deels gestuwd door het conflict tussen olieproducent Iran en Israël. Maar veel belangrijker is het streven van enkele grote olieproducenten om de oliekraan in de loop van 2018 verder dicht te draaien.

De Saudische olieminister Khalid al-Falih is een belangrijke pleitbezorger voor een ander evenwicht. Dit wordt vooral in het licht gezien op de voorgenomen beursgang van de Saudische staatsoliemaatschappij Aramco. Saudi-Arabië heeft er in relatie tot die beursgang baat bij dat de olieprijs dan dichterbij de 70 dollar komt te liggen in plaats van de door analisten verwachte evenwichtsprijs van 60 dollar. De huidige prijs ligt om en nabij de 65 dollar. Ook hier is evenwicht te zien zullen we maar zeggen. Het lijkt erop dat de olieprijs voor dit jaar ergens rond deze waarden zal blijven schommelen en dat zorgt wellicht voor verdere stabiliteit.

Voorzichtigheid Obligaties Emerging markets

De recente hevige correctie van de aandelenmarkten ging niet voorbij aan opkomende markten, maar kon desondanks mild genoemd worden. China was de enige markt die iets achterbleef. Alle andere markten bewogen gemiddeld.

Dit is opmerkelijk, omdat inflatiezorgen en Amerikaanse rentestijgingen de aanleiding voor de marktonrust waren. Normaal gesproken krijgen, in zo'n omgeving, opkomende markten met de grootste buitenlandse kapitaalbehoeften de hevigste klappen. Dit keer bleef zelfs een markt als Turkije redelijk goed liggen. Waarom dan toch deze bijzondere reactie op deze correctie.

Een verklaring is dat de gemiddelde kwetsbaarheid van opkomende markten en dan met name de obligatiehoek, lager is dan die was in eerdere periodes van inflatie- en rente-angst. Er zijn immers nog maar weinig landen met zeer grote lopende rekeningtekorten of sterk stijgende externe financieringsbehoeften. In de afgelopen jaren hebben we een duidelijke verbetering gezien in onevenwichtigheden op macrogebied in de emerging markets. Dit zou verklaren waarom de gemiddelde performance van opkomende markten tijdens de huidige correctie uiteindelijk meeviel.

Wel is het goed mogelijk dat de rentes in de VS verder op zullen lopen en dat we niet ver weg zijn van het moment waarop investeerders het renteverskil tussen de VS en opkomende markten niet groot genoeg meer vinden. In dat geval kunnen we een langere periode van kapitaaluitstroom uit emerging markets zien. Dit zal voor de obligatiekant duidelijk een negatief scenario kunnen gaan betekenen.

Een tegenhanger voor deze eventuele kapitaals-uitstroom vormt momenteel de aantrekkende kredietgroei en de goede vooruitzichten voor investerings- en consumptiegroei in de meeste opkomende landen. Maar ook hier zien we dat de beperking van de interne kredietgroei inmiddels een belangrijk issue is geworden voor de beleidmakers van een groot aantal opkomende landen. China loopt daarbij voorop. Voorzichtigheid is dus geboden als het gaat om de opkomende obligatiemarkten. Op basis hiervan hebben wij deze assetcategorie verlaagd naar onderwogen.



Beleggingsthema: FinTech

Digitale dienstverlening verandert in snel tempo de financiële sector. Denk daarbij aan betalen, geld lenen, geautomatiseerd financieel advies (het zogeheten robotadvies), investeerders zoeken (crowdfunding) en beleggen via internet en apps op de mobiele telefoon of tablet. De media staan vol innovatieve start-ups die met hun nieuwe diensten traditionele, logge en dure banken en verzekeraars 'overbodig maken'. Vaak zie je de term disruptief vallen, waarbij de financiële sector ontwricht zal kunnen worden door de toepassing van digitale technieken. Echter kenners geven aan dat men eerder verwacht dat banken en verzekeraars juist gaan

samenwerken met fintech bedrijven om zo hun activiteiten efficiënter en klantvriendelijker te maken.

Aan de andere kant zullen Apple, Google en Amazon bijvoorbeeld wellicht nooit volledige banken worden. Dan krijgen ze namelijk te maken met strenge wet- en regelgeving waar ze niet op zitten te wachten. Maar duidelijk is wel dat techondernemingen kleinere financiële diensten gaan aanbieden. En banken en verzekeraars zullen op hun beurt meer digitale techniek gaan gebruiken voor hun producten.

Eén technologie geeft volgens velen de kans om op termijn de structuur van de gehele financiële sector (en van andere sectoren) blijvend te veranderen: blockchain. Dat is de technologie die, zoals voor velen bekend, aan de basis ligt van de digitale munt Bitcoin.

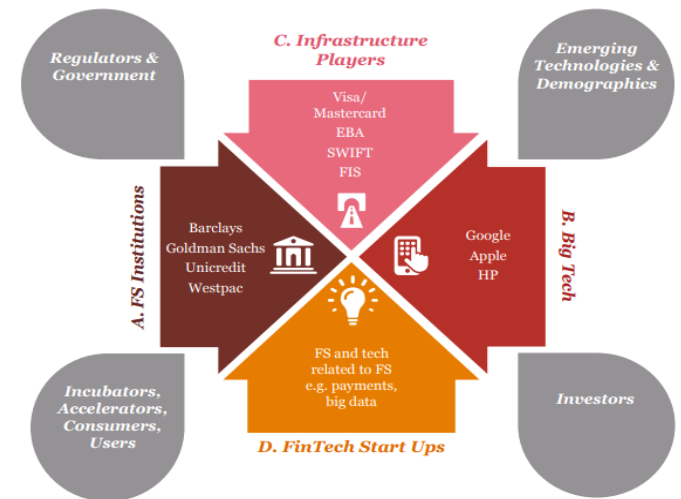
Traditionele banken en effectendienstverleners werken al volop samen met technologische bedrijven zoals Microsoft en IBM om blockchaintoepassingen te ontwikkelen. De inzet van blockhaintechnologie kan zorgen voor lagere kosten, betere beveiliging, minder fraude, een efficiëntere boekhouding, meer transparantie, snellere afwikkeling ('settlement') van betalingen en effectentransacties.

Daarnaast biedt het uitzicht op veel lagere kosten voor het op elkaar afstemmen van ontvangen betalingen op openstaande posten en toezicht op naleving van regels ('regulering en compliance'). Zakenbanken kunnen hier volgens kenners het meest van blockchain profiteren.

Dit kan leiden tot een volledig digitaal monetair systeem zonder papiergeld, waarbij letterlijk elke transactie en ook de transactiehistorie van elk product of elke dienst volledig bekend en toegankelijk zijn.

Iedereen zal dan wel zelf volledig verantwoordelijk zijn voor het beheer van zijn of haar geld: het geld staat niet meer bij een bank en je krijgt er ook geen rente meer over. Retailbanken lijken in een dergelijk scenario weinig toegevoegde waarde meer te hebben op terrein van betalingsverkeer en monetair systeem.

Alleen een aantal grote, centrale 'nutsbanken' is dan verantwoordelijk voor het beheer van de monetaire geldhoeveelheid. Particulieren en bedrijven beheren hun eigen gelden en fintechbedrijven beheren de transactieplatforms ('interfaces') en fungeren als een digitale marktplaats voor bijvoorbeeld kredietverstrekking en beleggingen.

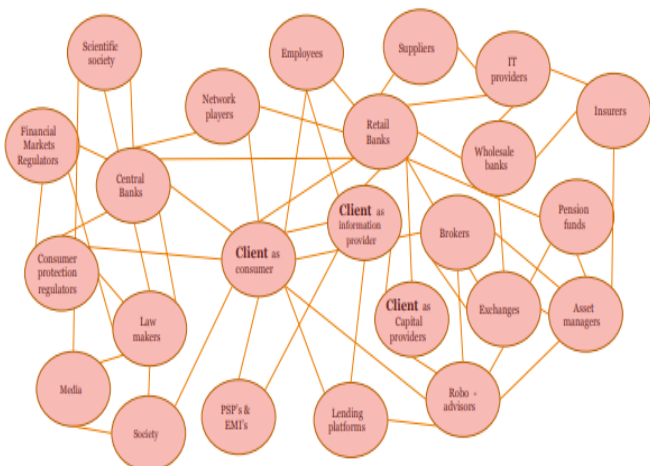


Voorbeeld van het speelveld rondom FinTech

Het gebruik van data en technologie leidt tot een grotere transparantie waarbij de winst uiteindelijk naar de consument gaat. Buiten de financiële sector om zien we dat hier ook al sprake van is bij branches als muziek, vervoer/taxi (Uber) en hotelwezen (Airbnb).

De digitalisering van de economie alsook het financiële systeem (FinTech) biedt nieuwe beleggingsmogelijkheden met positieve vooruitzichten. Momenteel zijn we bezig met het analyseren van beleggingsfondsen welke dit thema bespelen en voor onze klanten het meest geschikt zijn om op te nemen in de portefeuilles.

Namen als bijvoorbeeld Robeco Global Fintech Equities Fund alsook het fonds Pictet Digital Fund komen hierbij aan de orde. Uiteindelijk zullen we een of enkele van deze themafondsen aan onze favorietenlijst toevoegen, waarbij de kans groot is dat een dergelijk fonds in uw portefeuille wordt opgenomen.



Het toekomstige bancaire ecosysteem (niet uitputtend)

De blockchaintechnologie heeft de mogelijkheid om in de toekomst de hele structuur van het monetaire systeem te vernieuwen, inclusief het huidige banksysteem waarbij banken maar een klein gedeelte van direct opvraagbare tegoeden in contanten beschikbaar houden.

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	Neutraal
Emerging Markets	Onderwogen

Benchmark	31-jan-18	28-feb-18	Performance periode	Performance 2018
MSCI World (Euro)	1.783,01	1.754,79	-1,58%	0,08%
AEX (Ned)	560,52	535,58	-4,45%	-1,65%
DAX (Dui)	13.189,45	12.435,85	-5,71%	-3,73%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3.609,29	3.438,96	-4,72%	-1,86%
Dow Jones Ind (VS)	26.149,39	25.029,20	-4,28%	1,25%
S&P 500 (VS)	2.823,81	2.713,83	-3,89%	1,50%
Nasdaq (VS)	7.411,48	7.273,01	-1,87%	5,35%
Nikkei 225 (Jap)	23.098,00	22.068,24	-4,46%	-3,06%
Hang Seng (Hong K)	32.887,27	30.844,72	-6,21%	3,12%
MSCI Emerging (Opk. L.)	1254,59	1212,33	-3,37%	4,65%
Think Global Real Estate	34,98	33,6	-3,95%	-8,50%
iShares Barclays Corporate Bonds	129,99	129,86	-0,10%	-0,83%
iShares Euro High Yield	107,44	106,77	-0,62%	-0,57%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	154,42	154,76	0,22%	-0,62%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	208,22	208,72	0,24%	-0,64%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	115,36	112,54	-2,44%	-3,07%
Brentolie	69,06	65,78	-4,75%	-1,04%
Goud	1.348,10	1.317,85	-2,24%	1,15%
Eur/USD	1,2413	1,2198	-1,73%	1,68%
3-maands Euribor rente tarief	-0,328%	-0,327%		

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.