



Zoals al eerder deze maand in ons flashbericht aangekondigd verschijnt deze maandbrief, door omstandigheden, later dan u normaal van ons gewend bent. Hierdoor is deze brief ook anders van opzet. Met name de highlights van afgelopen maand komen nu kort aan de orde. Kijkend nog naar januari, dan is dit een goede beursmaand gebleken voor de aandelenmarkten. Dit in tegenstelling tot de obligatiemarkten welke last hadden van licht oplopende renteniveaus. Wat waren de belangrijkste beursfeiten van afgelopen maand.

Blijvend zwakke dollar

De blijvende zwakte van de dollar speelt de markten parten en wij als Europese beleggers ondervinden hier last van. In het afgelopen kwartaal is de euro ongeveer 7,0 % duurder geworden.



Belangrijkste oorzaken hiervan worden toegewezen aan de tekorten op de handelsbalans, maar vooral de begroting speelt een rol hierin. Een bewust gevoerd beleid door Trump om zo de goedkoper wordende

export van de VS te stimuleren en duurder wordende importen af te remmen.

Door het grote begrotingstekort (dat verder oploopt) wordt het vertrouwen in de USD op de proef gesteld. Nu zien we dat beleggers blijvend afscheid nemen van dollar obligaties. Zodoende houdt de druk aan op het eventueel verder verzwakken van deze munt. Het sentiment is dus zagezegd zwak, terwijl de Amerikaanse macroprestaties zeer sterk zijn. Dit is op zich zelf tegenstrijdig te noemen. Op dit moment noteert de euro/dollar ongeveer 1,24.

Voor de korte termijn wordt door de meerderheid van de analisten een verder oplopen van deze koers richting 1,30 niet uitgesloten. Met het verder uitbreiden van een belegging in dollars zijn we dan ook zeer voorzichtig en bij de selectie van beleggingsfondsen wordt dit aspect zwaar meegewogen.

Oplopende rente

De licht oplopende rente in zowel Europa als in de VS zorgt voor enige terughoudendheid op de kapitaalmarkten. Dit betekent dat obligaties te maken hebben en wellicht krijgen met een (lichte) daling van de koersen.

De notulen van de beleidsvergadering van de ECB in december bevatte een interessant gegeven. Vanwege de positieve economische ontwikkelingen is de ECB voornemens om haar verwachtingen omtrent de beleidstarieven nu al zorgvuldig te willen gaan bestuderen. Daarnaast werden de steeds meer zichtbare tegenstellingen binnen de ECB over het te volgen beleid benoemd. Namelijk, de discrepantie tussen enerzijds het crisisbeleid in de vorm van obligaties opkopen en anderzijds het positief economisch momentum in de eurozone. Dit leidde tot speculatie in de kapitaalmarkt. Is het einde van het obligatie opkoopprogramma echt nabij?

Het opkoopprogramma wordt nog tot minimaal september in stand gehouden. Pas daarna komt een verhoging van de beleidstarieven in beeld. Beleggers zien daarmee de kans toenemen dat vanaf het vierde kwartaal 2018 de ECB een verhoging van de beleidsrentes zal doorvoeren.

Het liet de kapitaalmarkten niet onberoerd. De tienjaarsrente in vrijwel geheel Europa liep op. Per saldo nam bijvoorbeeld de Duitse tien-jaars rente met 0,28 procentpunt toe tot 0,70%.



De Duitse bundfuture zakte voor het eerste sinds lange tijd onder de grens van 160 punten wat duidt op een oplopende rente. Ook versteilde de Duitse rentecurve daarbij licht.

De geëiste risicopremie (extra vergoeding bovenop de staatsrente) zagen we voor vrijwel iedere risicoklasse afnemen. Desondanks werd er toch een klein verlies op

de Europese bedrijfsobligaties gerealiseerd, omdat de afname in de geëiste risicoopslag niet kon opwegen tegen de oplopende kapitaalmarktrente. Het risico op een toenemend renteverskil tussen bedrijfsobligaties en staatsobligaties lijkt in 2018 daarmee verder toe te nemen.

In de Verenigde Staten liep de tienjaarsrente in januari met 30 basispunten op, van 2,40% naar 2,70%. En ook dit ging gepaard met een versteiling van de rentecurve.



De Amerikaanse centrale bank voert al enige tijd een verkrappend beleid. Zo verwacht de Fed in 2018 nog drie renteverhogingen, misschien zelfs een vierde, te kunnen doorvoeren. Hierdoor zou de beleidsrente uitkomen op een bandbreedte van 2,00% -2,25%. Beleggers denken in het algemeen dat het niet zo'n vaart zal lopen en zijn er niet zeker van dat dit aantal renteverhogingen gehaald gaat worden. Echter, kijken we naar de uitlatingen van de Fed (gesteund door een recente opleving van de inflatie en de toegenomen economische welvaart), dan is er alles aan gelegen om deze doelstelling te realiseren. Des te meer daar een economisch keerpunt in eind 2018 wordt voorzien. Men wil daarbij de deur openhouden als het gaat om het kunnen creëren van monetaire speelruimte indien nodig.

Een categorie waar afgelopen maand een positief rendement op werd behaald, is Emerging Market Debt (schulden van opkomende landen). Vanwege de sterke daling van de dollar ten opzichte van de euro werd hier in euro's gemeten toch een verlies genoteerd.

Wij sluiten niet uit dat de obligatierente in de eurozone de komende maanden verder oploopt, hoewel vanuit een aanhoudende opkoop van de ECB en bescheiden inflatie voorlopig een dempend effect kan uitgaan. Met andere woorden. Als de rente inderdaad verder oploopt, verwachten we dat dit gestaag zal zijn. Voor de VS verwachten we eveneens dat de rente gestaag zal oplopen. Het maakt dat we voorzichtig blijven met het opnemen of uitbreiden van obligaties. Staatsobligaties is, zoals u weet, al langere tijd een categorie welke wij blijvend mijden.

Cijferseizoen stemt tot nu toe tevreden



Het cijferseizoen in Europa verloopt voorspoedig. De tot nu toe gemelde bedrijfscijfers binnen de Europese Stoxx600-index lieten in ruime meerderheid van de gevallen een hoger dan verwachte winstgroei zien. En daarbij ligt de gemiddelde winst aanzienlijk hoger dan een jaar daarvoor. Dat is prima te noemen. Vooral de bedrijven in de cyclische hoek wisten aangenaam te verrassen. Deutsche bank vormde op deze positieve noot een uitzondering met tegenvallende resultaten.

Ook in de VS worden de bedrijfscijfers tot nu toe al met al goed ontvangen, waarbij we over het algemeen kunnen stellen dat deze (ruimschoots) voldoen aan de verwachtingen. Hier zien we uiteraard ook uitzonderingen zoals bijvoorbeeld het bedrijf General Electric welke uit de boot viel. Echter de gehele tendens is goed te noemen en past bij het plaatje van de huidige economische indicatoren. Op dit vlak kunnen we stellen dat, ondanks de licht oplopende rente, de korte termijn vooruitzichten voor de aandelenmarkten gezond oogt.

Voor de VS kwam daar de opluchting nog bij dat de Senaat overeenstemming bereikte over de overheidsfinanciën en een tijdelijke verhoging van het schuldenplafond.



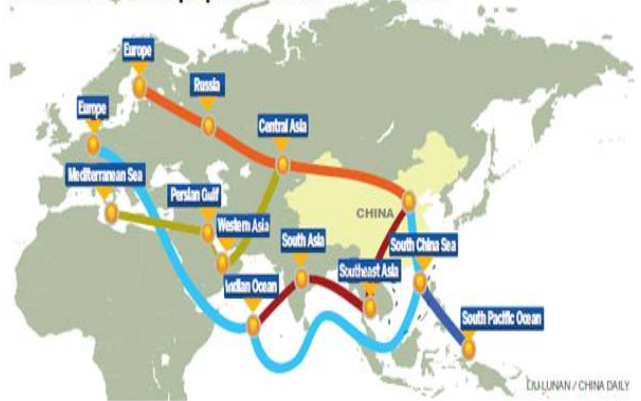
Een government shutdown is hiermee weer even van de baan. Het stemde de financiële markten in de VS weer even gerust.

China weer in de stijgende lijn

In januari werd bekend dat de economische groei over 2017 definitief uitkwam op 6,9% versus 6,7% in 2016. Dit was weer de eerste stijging sinds 2010. Deze stijging is daarentegen opvallend te noemen, aangezien de Chinese overheid met maatregelen de schuldenlast van bedrijven en particulieren steeds verder aan het inperken is. In de voorgaande jaren was deze kredietgroei namelijk juist de aanjager voor de economische groei.

China geeft aan dat, door hun wijziging van het economische beleid, de groei van de economie in andere banen te willen leiden. Door het in 2013 gestarte programma "One Belt One Road" (het grootste wereldwijde handelsplatform realiseren op basis van internationale samenwerking) wordt China steeds minder afhankelijk van zijn binnenlandse economie. En het lijkt erop of dat dit programma zijn vruchten kan gaan afwerpen.

Routes of the China-proposed Belt and Road Initiative



China heeft zichzelf tot doel gesteld het BBP van 2010 in 2020 te verdubbelen. Met dit in het achterhoofd worden wel eens twijfels gezet bij de juistheid van de economische groeicijfers, nu ook bij deze. Echter de meeste indicatoren wijzen uiteindelijk toch op een positieve gezonde groei in China.

Dit is voor ons dan ook leidend en voor deze markt en de Emerging markets in het algemeen blijven we optimistisch.

Minder positief geluid Japan

De Japanse economie en eveneens de Japanse aandelenmarkt heeft een tijd goed gepresteerd. Hier hebben wij in de afgelopen maanden aandacht aan besteed. Dit met enige terughoudendheid omtrent de gezondheid van deze groei.

We zien dat deskundigen nu meer en meer het geluid laten horen dat de economische groei voor 2018 juist tegen kan gaan vallen. Ergens vreemd, omdat de laatste cijfers aantonen dat Japan voor het achtste kwartaal op rij economische groei heeft meegemaakt. Dit is de langst ononderbroken periode van groei sinds de jaren '80. Dus waarom zal Japan in 2018 nu minder goed presteren?

De reden dat de Japanse economie zo gegroeid is, heeft hoofdzakelijk te maken met het beleid van de centrale bank van Japan. Zij hebben hun rentepercentage expres laag gehouden om ervoor te zorgen dat bedrijven en consumenten meer geld willen besteden. Die stimulans heeft redelijk goed gewerkt, maar zoals gezegd, analisten denken voorsnog dat Japan in 2018 niet van dezelfde sterke groei kan genieten als het eerder heeft gedaan.

De Japanse economie groeide in 2017 met ongeveer 1,6%. Het Internationaal Monetair Fonds heeft haar verwachtingen voor Japan naar beneden bijgesteld (1,2% voor 2018, zie tabel) De organisatie denkt dat andere grote economieën zoals die van de Verenigde Staten, China of de landen in de Eurozone in verhouding flink harder zullen groeien dan de economie van Japan.

Tabel 1: Economische groei wereldwijd

Jaar-op-jaar volumemutatie (%)	'16	'17	'18	'19
Bruto binnenlands product				
Wereld	3,3	3,7	3,8	3,7
VS	1,5	2,3	2,3	2,0
Eurozone	1,8	2,4	2,2	1,9
- Duitsland	1,9	2,6	2,4	2,0
- Frankrijk	1,1	1,8	2,0	1,7
- Italië	1,1	1,6	1,4	1,2
- Spanje	3,3	3,1	2,2	2,2
Verenigd Koninkrijk	1,8	1,5	1,4	0,8
China	6,7	6,8	6,3	6,0
Japan	1,0	1,7	1,2	0,8
Brazilië	-3,5	1,1	2,2	3,1
Rusland	-0,2	2,2	2,2	2,2
India	7,9	6,3	7,7	8,1

De meeste analisten denken dat de lager uitgevallen economische voorspelde groei voor 2018 vooral te maken heeft met verschillende problemen waarmee de Japanse economie te maken heeft. Volgens hen doet de Japanse overheid niet voldoende om daar oplossingen voor te zoeken.

Enkele van deze problemen is bijvoorbeeld de snel toenemende vergrijzing van de Japanse bevolking.



Ook het gebrek aan vrouwen op de arbeidsmarkt en de consistent lage inflatie in het land. Daarnaast wordt het consumentengedrag als een belangrijke factor gezien: De Japanse consument is namelijk erg bewust van de manier waarop hij of zij geld spendeert, ondanks het feit dat het gemiddelde Japanse salaris toeneemt. En als laatste, het sterk oplopen van de koersen in Japan is veelal ingegeven door het brede opkoopprogramma van de BOJ, een kunstmatig gegeven.

Het beleggen in Japan laten we nog steeds over aan de fondsmanagers van de verschillende beleggingsfondsen en het opnemen van een directe belegging gericht op Japan blijft achterwege.

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	29-dec-17	31-jan-18	Performance periode	Performance 2018
MSCI World (Euro)	1.753,37	1.783,01	1,69%	1,69%
AEX (Ned)	544,58	560,52	2,93%	2,93%
DAX (Dui)	12.917,64	13.189,45	2,10%	2,10%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3.503,96	3.609,29	3,01%	3,01%
Dow Jones Ind (VS)	24.719,22	26.149,39	5,79%	5,79%
S&P 500 (VS)	2.673,61	2.823,81	5,62%	5,62%
Nasdaq (VS)	6.903,39	7.411,48	7,36%	7,36%
Nikkei 225 (Jap)	22.765,00	23.098,00	1,46%	1,46%
Hang Seng (Hong K)	29.910,90	32.887,27	9,95%	9,95%
MSCI Emerging (Opk. L.)	1158,45	1254,59	8,30%	8,30%
Think Global Real Estate	36,72	34,98	-4,74%	-4,74%
iShares Barclays Corporate Bonds	130,95	129,99	-0,73%	-0,73%
iShares Euro High Yield	107,38	107,44	0,06%	0,06%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	155,72	154,42	-0,83%	-0,83%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	210,06	208,22	-0,88%	-0,88%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	116,1	115,36	-0,64%	-0,64%
Brentolie	66,47	69,06	3,90%	3,90%
Goud	1.302,86	1.348,10	3,47%	3,47%
Eur/USD	1,1996	1,2413	3,48%	3,48%
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.