



De maand mei was een zeer bewogen maand voor de financiële wereld. Niet zozeer op macro-economisch vlak, maar juist de politieke bewegingen dicteerden de markten. De door Trump ingevoerde definitieve

handelssancties vielen zwaar en heeft wereldwijd impact op de onderlinge handelsverhoudingen. Daarnaast besloot Trump het atoomverdrag met Iran éézijdig te ontbinden. Dit besluit zorgde vooral voor een deceptie in Europa en kan ook de markten op middellange termijn verstoren. De Italiaanse vorming van een regering eiste uiteraard een hoofdrol op. Maar met het uiteindelijk presenteren van een regering op 1 juni jl. kwam de rust enigszins terug in de markten. Of deze regering uiteindelijk stand houdt is nog maar de vraag. Op de obligatiemarkten zorgde al deze perikelen voor de nodige korte flinke rentebewegingen. Nogmaals, de politiek bracht veel reuring en de economische macrocijfers, welke zeker niet slecht te noemen waren, werden tijdens dit geweld uit het oog verloren. In dit maandbericht schenken we hier uiteraard wel enige aandacht aan.

- *Handelssancties VS*
- *Italiaanse verkiezingen*
- *VS ontbindt Iran-deal*
- *Opkomende landen*
- *Overig nieuws*

---

## *Handelssancties VS*

---

Onderhandelen met voortdurend het mes op tafel behoort tot de tactieken van president Trump. Het brengt van tijd tot tijd beweeglijkheid op de financiële markten die vervolgens weer afneemt. Een soort gewenning zie je ontstaan bij beleggers: de hond blaft vaak en luid, maar bijt niet door. Echter Trump blaft hard, en bijt wel door.

De Europese Unie heeft aangekondigd krachtig te reageren op de door de VS definitief ingevoerde Amerikaanse importheffingen voor Europees staal en

aluminium. Het kan echter nog enkele weken duren voordat ook Amerikaanse producten worden getroffen door extra Europese heffingen. Dat heeft te maken met internationale handelsregels, die de EU wel wil blijven volgen.

De EU diende op 18 mei bij de Wereldhandelsorganisatie (WTO) een lijst in met Amerikaanse producten die op hogere invoerheffingen kunnen rekenen. WTO-regels schrijven daarna een wachttijd van dertig dagen voor: 20 juni is volgens de Europese Commissie de dag dat deze heffingen kunnen ingaan. Maar het is ook heel goed mogelijk dat Europese strafmaatregelen nog wat langer op zich laten wachten. De Commissie moet eerst

een officieel voorstel indienen. Daarna is het de beurt aan de lidstaten om er een oordeel over te vellen.

Voor goedkeuring is geen unanimiteit vereist bij de 28 EU-landen, een gekwalificeerde meerderheid volstaat. Dat betekent dat minstens zestien lidstaten het voorstel moeten steunen die ten minste 65% van de EU-bevolking vertegenwoordigen. Voor verwerping is ook een gekwalificeerde meerderheid nodig. 'Het voorstel heeft dus goede kans van slagen', aldus een diplomaat.

In eerste instantie zou de EU extra heffingen mogen invoeren voor €2,8 mrd aan Amerikaanse export naar Europa. In onze ogen een "schijntje" wat voor de Amerikanen nauwelijks voelbaar zal zijn. Op de lijst staan producten als Bourbon-whiskey, motoren van Harley Davidson en Levi's spijkerbroeken. De Commissie wil daarmee Amerikaanse staten treffen waar Republikeinen op veel steun kunnen rekenen. President Donald Trump zou zo ook onder druk kunnen komen te staan om de omstreden invoerheffingen op staal en aluminium weer in te trekken.

Een dergelijke tactiek is in het verleden ook gebruikt, bijvoorbeeld toen president George W. Bush in maart 2002 een eenzijdige heffing invoerde op de import van staal om de Amerikaanse staalindustrie te helpen. Hij bond uiteindelijk na anderhalf jaar in. De dreiging van tegenmaatregelen kan ook helpen om Trump te doen inzien dat beide partijen naar een 'positieve handelsagenda' moeten streven, zoals de EU wil. De EU heeft daarbij gezegd dat ze onder meer wil praten over verlaging van de onderlinge invoerrechten. Maar diplomaten in Brussel betwijfelen of dat veel zin heeft. 'Deze regering is volledig geobsedeerd door oude industrieën. Het is heel moeilijk om daar serieuze onderhandelingen mee te voeren.'

Hierdoor kan de handelsdiscussie tussen de Verenigde Staten en Europa, maar ook China zich nog weleens maanden voortslepen. De opluchting over het Chinees-Amerikaanse principeakkoord bleek eerder ook al te voorbarig. Als de VS uiteindelijk doorzet met het instellen van tarieven op Chinese producten, heeft het geen zin om verder te praten over de handel tussen de twee landen. Die waarschuwing gaf China afgelopen week na het slot van een onderhandelingsronde in Peking.

Ook de onderhandelingen over een nieuw NAFTA-verdrag, het Noord-Amerikaanse handelsverdrag tussen de VS, Mexico en Canada hebben niet positief uitgepakt. Wat de uiteindelijke effecten zijn, wat betreft de uitwerking van deze handelssancties en de door de getroffen landen te nemen tegenmaatregelen, is nu nog

nauwelijks in te schatten. Zoals in ons vorige maandbericht aangetipt, is een handelsoorlog uiteindelijk niet bevorderlijk voor een gezonde ontwikkeling van de wereldeconomie en zal hier eerder een remmend effect vanuit gaan. We blijven deze ontwikkelingen op de voet volgen in samenhang met ons te voeren beleggingsbeleid.

---

## Verkiezingen Italië

---

De Italiaanse parlementsverkiezingen van 4 maart 2018 leverde een overwinning op voor de linkse protestpartij Vijfsterrenbeweging en de extreem rechtse Lega. De partijen van de oud-premiers Renzi (PD) en Berlusconi (Forza) verloren aanzienlijk.

De Vijfsterrenbeweging en Lega bereikten na een lange formatie een akkoord over een programma en over de ministersploeg. Er leek een impasse te ontstaan toen president Mattarella zijn veto uitsprak tegen beoogd minister van Financiën Savona, een fervent euroscepticus. De leiders van de twee partijen schreeuwden moord en brand.

Dit was een regelrechte opstand tegen de volkswil. Er moest a la minute een afzettingsprocedure worden gestart tegen Mattarella, die zich als loopjongen van Merkel, Brussel en het kapitaal had laten gebruiken. En er dienden onverwijld nieuwe verkiezingen te worden uitgeschreven.

Bij deze woede werd vergeten dat een presidentieel veto tegen een ministersbenoeming - een recht dat in de grondwet is verankerd - meer dan eens is voorgekomen. Toen er uiteindelijk toch een andere minister kwam, kon het nieuwe kabinet op 1 juni worden beëdigd.



(nieuwe regering Italië per 1 juni 2018)

Er is in Italië overigens op dit terrein nooit gebrek aan spanning en sensatie. Een regeringscrisis ligt in Rome altijd op de loer. In de 73 jaar sinds de Tweede Wereldoorlog heeft Italië 43 regeringen versleten en is daarmee met stip recordhouder in Europa.

Het was dus wel even schrikken voor beleggers in de laatste week van mei. Investeerders deden op grote schaal Italiaanse staatsobligaties van de hand tegen fors lagere prijzen na het nieuws dat er mogelijk nieuwe verkiezingen kwamen.

Nieuwe verkiezingen zouden namelijk kunnen uitmonden in een de facto referendum over het aanblijven van Italië in de Europese Unie. De rente op een tweejarige obligatie maakte de sterkste opwaartse beweging sinds de invoering van de euro. Aandelen van Italiaanse banken daalden fors en ook andere bank aandelen werden voor een lagere prijs verkocht. Echter de vorming van de nieuwe regering bracht de welkome nodige rust aan het front.

Het regeerakkoord dat de Vijfsterrenbeweging en Lega nu zijn overeengekomen is daarentegen niet geheel realistisch te noemen voor een land met een overheidsschuld van 131% ten opzichte van het bruto binnenlands product, aldus marktkenner. Eerder uitgelekte controversiële plannen, zoals het schrappen van 250 miljard euro Italiaanse schuld op de balans van de ECB, staan uiteindelijk niet in het regeerakkoord of werden fors afgezwakt. Maar de nieuwe regering wil nog steeds lagere belastingen en hogere (sociale) uitgaven.

Het is afwachten wat er uiteindelijk in de praktijk terecht komt van de plannen. EU-landen zullen tegenstribbelen. Daarnaast is het binnenlandse Italiaanse overheidsapparaat een kluwen. Dat maakt hervormingen of drastische koerswijzigingen moeilijk. Dat Lega en de Vijfsterrenbeweging ideologisch ver uit elkaar staan, kan de problemen bij de uitvoering van het voorgenomen beleid alleen maar groter maken en de vraag is of men het lang met elkaar gaat "uithouden".

Het belangrijkste risico voor beleggers is op dit moment niet dat de Italiaanse rente uit de hand loopt. We moeten niet vergeten dat de ECB nog steeds obligaties inkoopt. Dat helpt om de rente onder controle te houden. Het belangrijkste gevaar is dat existentiële vragen over de euro opnieuw centraal komen te staan met mogelijk een besmetting naar andere landen. Het kan op het vertrouwen (en dus de economie) in de eurozone gaan drukken en alle energie aan meer constructieve Europese discussies onttrekken. Discussies om de eurozone beter te laten werken. Die besprekingen liggen gevoelig en moeilijk en staan momenteel op een

laag pitje. Met eurosceptische plannen uit de derde economie van de Eurozone zouden ze al helemaal geen kans maken.

bruto binnenlands product (bbp)	\$2,307 biljoen	11,1% van de EU
bijdrage van landbouw aan bbp	2.1%	
bijdrage van industrie aan bbp	24%	
bijdrage van dienstensector aan bbp	73.9%	
werkloosheid	11.4%	

(cijfers 2017 Italiaanse economie binnen de EU)

Is dit straks dan een terugkeer van een nieuwe eurocrisis? Marktvolgers en economen denken van niet. Er zijn een aantal verschillen met de eurocrisis. Zo groeit de Italiaanse economie op dit moment. In 2011 en 2012 zat het Zuid-Europese land voor de tweede keer in vijf jaar in een recessie en zat ook de wereldeconomie in het slop.

Verder zijn veel van de Italiaanse staatsobligaties nu niet meer in handen van buitenlandse investeerders. Zo zijn de Europese Centrale Bank (ECB), Italiaanse banken en de Italianen zelf de grootste schuldeisers van de overheid. Ook heeft de ECB in het verleden aangegeven er alles aan te doen om de euro te redden. "De ECB zal niet graag bijspringen, maar zal zeker in actie komen".

De nieuwe regering heeft wel plannen die veel te duur zijn, maar kunnen simpelweg niet allemaal doorgevoerd worden zonder in de problemen te komen. Men is van mening dat de nieuwe regering uiteindelijk zal inbinden. Volgens de grondwet kan de president een begroting alleen goedkeuren als die in lijn is met de grondwet. En daarin staan ook de Europese begrotingsregels opgenomen.

En zelfs als de regering alsnog de plannen wil uitvoeren, is er de werking van de financiële markten. Als blijkt dat de Italiaanse overheid plannen wil doorvoeren die te veel kosten, zullen financiële markten zoveel rente vragen dat die plannen een stuk duurder worden.

Uiteindelijk zal de overheid dan tot inzicht komen dat dat geen zin heeft. Groot nadeel van deze "marktwerking" is, dat dit gedurende een langere periode behoorlijk wat spanning zal kunnen geven binnen de Eurozone. Absoluut niet wenselijk dus. Een mooie opsteker voor de euro is, dat uit de uitkomst van een zeer recente peiling over de euro blijkt, dat een ruime meerderheid deze uiteindelijk wil behouden. Anders gezegd, de meeste

Italianen verkiezen de Europese rugdekking nog altijd boven een eenzaam monetair bestaan.

De rente op Italiaanse staatspapier daalde snel nadat er witte rook was. Beleggers waren opgelucht dat Italië toch een nieuwe regering zou krijgen en nieuwe verkiezingen niet nodig waren.

Dit nam niet weg dat kredietbeoordelaar Moody's sterk overweegt de rating van diverse Italiaanse banken te verlagen. Ook kijkt het bureau naar zijn beoordeling van een groep andere grote Italiaanse bedrijven. Het gaat onder meer om bekende namen uit de Italiaanse bankenwereld, zoals UniCredit en Intesa Sanpaolo, en bijvoorbeeld energieconcern Eni en Radiotelevisione italiana (RAI).

De keuze van Moody's is niet ingegeven door de ontstane politieke crisis in Italië, maar hangt samen met een eerder uitgegeven waarschuwing om het kredietoordeel van Italië zelf te verlagen als de nieuw te vormen eurosceptische regering van M5S (Vijfsterrenbeweging) en de Lega haar plannen doorzet.

Al met al heeft Italië enige reuring teweeg gebracht op de Europese financiële markten. Met zoveel onzekerheden in de toekomst en een regering die nog geen paar weken oud is, kan het nog alle kanten op. Voor ons op dit moment vooralsnog geen noodzaak om onze weg in Europa hierop aan te passen. Deze blijft op overwogen staan.

---

## *VS ontbindt eenzijdig Iran-deal*

---

De Amerikaanse president Trump noemde de atoomdeal met Iran de "slechtste deal in de geschiedenis". Begin mei besloot hij te breken met het akkoord dat zijn voorganger Barack Obama in 2015 had gesloten. In dit akkoord spraken westerse leiders met Iran af dat het zijn nucleaire programma aan banden legt in ruil voor het opheffen van de sancties.

Trump is er van overtuigd dat Iran uranium gebruikt om nucleaire wapens te ontwikkelen. Pompeo, minister van buitenlandse zaken van de VS, zei dat het land het recht heeft om zijn eigen bevolking te beschermen, maar dat dit andere mensen niet in gevaar mag brengen. Ook herhaalde hij dat er geen nieuwe onderhandelingen zullen plaatsvinden betreffende het atoomakkoord.

In een eerste reactie liet Iran weten niet meteen uit het akkoord te stappen. "Teheran zal in de deal blijven, ook zonder Washington", aldus de Iraanse president Hassan

Rohani. Ook de Europese Unie gaf aan graag vast te houden aan het nucleaire programma met Iran. "Deze overeenkomst is essentieel voor de veiligheid in Europa. We zijn vastbesloten onze burgers op deze manier te beschermen", zei EU-buitenlandchef Federica Mogherini.

De VS zet het zeer scherp aan en daarbij komt dat Pompeo, heeft gedreigd de "zwaarste sancties in de geschiedenis" op te leggen aan Iran als het land zijn beleid niet daadwerkelijk wijzigt. De VS heeft twaalf eisen voor Iran bekendgemaakt en meldde hierbij dat het opheffen van de sancties pas gebeurt als een tastbaar verschil te bemerken valt.

Onder de eisen valt het terugtrekken van de Iraanse troepen uit Syrië. Ook wil Pompeo dat Iran het nucleaire programma direct stopzet. Details over welke sancties precies opgelegd worden, gaf de minister niet. Wel zou Iran "moeten vechten om de economie in leven te houden" als de sancties eenmaal in werking waren gesteld.

Hassan Rohani heeft op zijn beurt fel gereageerd op de dreigementen van de VS. Hij meldde dat de VS niet voor andere landen kan beslissen en dat Teheran zijn weg zal vervolgen. Europa gaf ook aan dat men niet mag aanvaarden dat de VS in haar plaats over haar belangen beslist. Belangrijk is dan of Europa bedrijven steunt om het bedrijfsleven in Iran te stimuleren.

Maar daar moet door Brussel ontzettend hard aan gesleuteld worden. Door de handelsbeperkingen die door de Verenigde Staten worden opgelegd riskeren bedrijven hoge boetes. Bedrijven moeten bereid zijn om die risico's te nemen, maar de Europese Unie moet die risico's ook financieel willen afdekken.

Commissievoorzitter Jean-Claude Juncker vroeg en kreeg toestemming van de EU-leiders om een 20 jaar oud beschermingsmechanisme tegen unilaterale sancties, de zogeheten blokkeringsbepaling, uit de mottenballen te halen. Met diezelfde bepaling wapende Europa zich in 1996 tegen VS-sancties, toen afgekondigd door Bill Clinton, tegen bedrijven die tegen de zin van Amerika zaken bleven doen met Cuba, Libië en ook toen al Iran.

Helemaal duidelijk is de Europese strategie nog niet. De geschillen met Trumps Amerika lopen zo hoog op en zijn zo talrijk – klimaatakkoord, Iran, Midden-Oosten, de importheffingen – dat voorzichtig opereren geboden blijft. Volgens de Franse president Macron blijven grote multinationale ondernemingen hoe dan ook hun eigen afwegingen maken en als dat betekent dat ze zaken met Iran laten schieten om belangen in Amerika niet in

gevaar te brengen is dat hun keus. „Daar komen wij niet tussen“, aldus Macron.

De uitwerking van een beter blokkeringsbeleid en alternatieve financiering van investeringen door bedrijven in Iran door bijvoorbeeld de Europese Investeringsbank deed hij af als ‘technische mogelijkheden waar de Commissie aan werkt en die wij steunen’. De belangen zijn groot want de handel tussen Europa en Iran belooft een slordige 20 miljard per jaar.

Maar Europa heeft nog even tijd, omdat Trump het Europese bedrijfsleven nog drie tot zes maanden geeft om hun activiteiten in Iran terug te schroeven. Al met al heeft de financiële markt hier niet sterk op gereageerd. Wordt wederom vervolgd.

---

## Opkomende landen

---

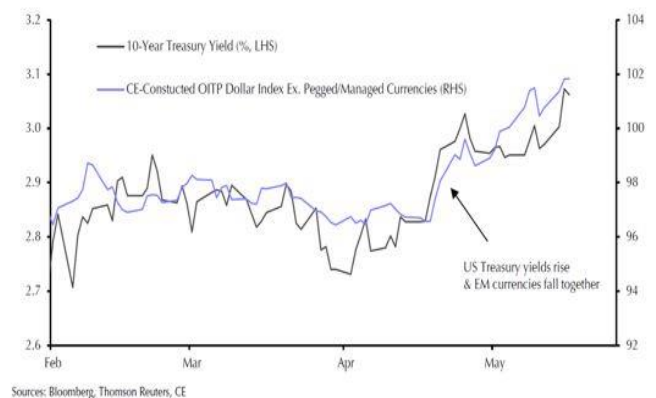
Opkomende landen hebben afgelopen maanden zo hun eigen problemen, maar de onderliggende economische prestaties blijven goed te noemen. Belangrijke oorzaak is gelegen in de veranderende rente- en valuta omstandigheden aldaar. Dit wordt met name ingegeven door de sterke correlatie met de Amerikaanse rente (verwachtingen). Een stijgende rente in de Verenigde Staten zorgt voor een uitstroom van kapitaal in opkomende landen. Die vlucht zet druk op de valuta en bijbehorende rentestanden. Diverse opkomende landen hebben daarnaast zo ook hun specifieke problemen.

De onnavolgbare monetaire politiek van Turkije doet de Turkse lira geen goed. De scherpe renteverhogingen in Argentinië om de peso te beschermen wekken argwaan bij beleggers en wakkeren de vrees aan voor verdere besmetting van het continent. Dat helpt de investimentbeslissing evenmin. Verder zijn er nog de nodige politieke mondiale conflicten (onder andere tussen de VS en China) en aankomende verkiezingen in Mexico en Brazilië die economische onrust geven. De verkiezingen kunnen mogelijk door de financiële markten minder gewenste bestuurders opleveren.

Een aanhoudende opwaartse druk op de Amerikaanse rente ligt het meest voor de hand en men mag uitgaan van een voortdurende politieke instabiele mondiale omgeving. Echter, de specifieke brandhaarden Turkije en Argentinië zullen naar verwachting langzaam van het toneel verdwijnen en er zal later weer meer aandacht komen voor de sterke fundamentele economische prestaties van de opkomende landen die in onze ogen

gewoon goed zijn en blijven. Een goed gegeven voor aandelen uit deze regio.

Op korte termijn blijft het economisch klimaat onrustig, zeker als de VS economisch sterk blijft presteren en de inflatie oploopt. Door deze onrust lopen de rendementen op obligaties uit opkomende landen op tot aantrekkelijkere niveaus. Dat kan op termijn een interessante beleggingsmogelijkheid opleveren, echter hier is het nu nog te vroeg voor denken we. De onderstaande grafiek geeft de sterke correlatie weer tussen de Amerikaanse tienjaarsrente en een valutamandje van de opkomende landen.




---

## Overig Nieuws

---

### Banencijfers VS positief

Met een aantal van 223.000 nieuwe banen in mei groeit de Amerikaanse werkgelegenheid aanhoudend sterk. Gemiddeld genomen zijn er 100.000 banen op maandbasis nodig om nieuwkomers op de arbeidsmarkt te plaatsen. De banencreatie is van cruciaal belang voor de Amerikaanse economie die voor circa 70% afhankelijk is van binnenlandse consumptie. Als meer Amerikanen een baan hebben blijft de consumptie op peil.

In het eerste kwartaal van dit jaar bleef de consumptie ietwat achter. Meer Amerikanen met een baan zullen de consumptie in het tweede kwartaal echter weer aanjagen. De hogere werkgelegenheid geeft een sterk signaal af dat de Amerikaanse economie goed blijft draaien.

De Amerikaanse arbeidsmarkt daarentegen wordt steeds krappere. Het werkloosheidspercentage zakte in mei tot 3,8% en dat is het laagste cijfer sinds begin 2000. Ook het bredere werkloosheidscijfer (U6) zakte fors

terug van 7,8% in april tot 7,6% in mei. Dit cijfer telt ook onvrijwillige parttimers en mensen die niet officieel in de beroepsbevolking zijn opgenomen, maar wel willen werken, mee. Het is een signaal dat de arbeidsreserves aan het krimpen zijn.

Gewoonlijk drijft een krappe arbeidsmarkt de prijs van arbeid (de lonen) gewoonlijk op. Die trend lijkt zich eindelijk te gaan versterken. Op maandbasis steeg het gemiddelde loon per gewerkt uur met 0,3% en er zijn toenemende signalen dat meer loonstijgingen in aantocht zijn. De keerzijde van stijgende lonen is, dat het de inflatie kan aanwakkeren wat op zijn beurt meer en snellere renteverhogingen door de centrale bank Fed noodzakelijk maakt. Dat is voor de aandelenmarkten en bedrijven normaal gesproken geen prettig vooruitzicht.

Voor de Fed zijn er genoeg redenen om op de komende beleidsvergadering op 13 juni de beleidsrente met 0,25% te verhogen, zoals de sterke arbeidsmarkt en het aantrekkende herstel in de industrie. Een renteverhoging zal in dit geval overigens de financiële markten niet verrassen en is eigenlijk al ingeprijsd. Vanuit een andere kant bekeken is een renteverhoging eigenlijk zeer gezond te noemen.

## Vertrouwen Inkoopmanagers VS blijft hoog

Het Amerikaanse inkoopmanagersindexcijfer voor de dienstensector (ISM) steeg onverwacht fors in mei en dat wijst op een groeiversnelling van de Amerikaanse economie. De stand van 58,6 indexpunten correspondeert met een economisch groeitempo van rond de 4%. Het indexcijfer is een afspiegeling van het vertrouwen van inkoopmanagers in de economie. Er was eerder gerekend op een licht hogere stand van 57,6 punten ten opzichte van april (56,8 punten).

De ontwikkeling van de Amerikaans dienstensector is belangrijk, omdat grofweg 85% van het bruto nationaal product afkomstig is uit deze sector. Het eerder gemelde indexcijfer voor inkoopmanagers in de industrie klonk evenals als een klok. Op basis van deze reeks sterke macrocijfers concluderen we dat de Amerikaanse economie de vaart erin houdt.

## Europese ESI hoger dan verwacht.

De Europese economische sentimentsindicator ESI-index daalde in mei licht van 112,7 tot 112,5 punten. Economen hadden op voorhand een terugval tot 112,1 punten ingeschat. De uitkomst van 112,5 lag daarmee verrassend boven de verwachting. Een belangrijk pluspunt in dit ESI-cijfer was de toename in exportorders. Dit was de eerste keer sinds januari dit

jaar. De goedkopere euro zorgt direct voor de nodige rugwind. We zien dat valuta-effecten zich snel(ler) vertalen in de economische prestaties van de eurozone. Keerzijde is dat de afhankelijkheid van de eurozone van de wereldhandel groot is.



Het Europese consumentenvertrouwen daalde marginaal geheel conform verwachting. Dat is geruststellend gezien de vele geopolitieke onzekerheden die spelen.

## Kredietgroei in de EU neemt licht af

De groei van de liquide geldhoeveelheid in de eurozone is in april licht vertraagd. Dit is het geld in omloop en heet ook wel M1. De geschiedenis leert dat een afnemende groei van de M1 over een langere periode een voorbode kan zijn van een minder harde groei van consumptieve bestedingen. Omdat consumptie grofweg twee derde van de eurozone-economie beslaat, is een afname daarvan een factor die de economie kan laten afremmen.

Een andere indicator voor economische groei is de kredietgroei aan burgers en bedrijven (exclusief financiële instellingen). Leningen aan de huishoudens stegen in april met 2,9% op jaarbasis en dat was licht lager dan de verwachte toename van 3,2%. Blijkbaar worden burgers voorzichtiger met het aangaan van schulden. Bedrijven daarentegen leenden wel iets meer. Het cijfer van 2,9% werd niet negatief ontvangen door de markten.

Geografisch zijn er grote verschillen te zien, waarbij kernlanden als Frankrijk en Duitsland een kredietgroei van meer dan 5,5% op jaarbasis melden in de private sector. Spanje en Italië laten daarentegen een krimp zien van meer dan 2,0% op jaarbasis. De herstructurering van bankbalansen (lees afbouw van slechte kredieten) drukt daar nog steeds sterk op de kredietverlening. De huidige Italiaanse politieke economische plannen alsook de op stapel staande kredietverlaging door Moody's kunnen de ruimte voor kredietverlening bij de banken in de

Europese periferie inperken en de economische groei meer vertragen. Echter, zover is het nog lang niet.

## ECB beraadt zich over einde van schuldaankopen

De kracht van het economisch herstel en het vertrouwen dat de inflatie naar het wenselijke peil gaat, vergroten de kans dat de Europese Centrale Bank (ECB) zijn aankoopprogramma van schuldpapier dit jaar nog stopzet. Deze verwachting is gebaseerd op de uitspraken van hoofdeconoom van de ECB Peter Praet, over een mogelijke koerswijziging van de ECB.

De hoofdeconoom van de ECB verklaarde dat de beleidsvergadering (2<sup>e</sup> week juni) in de Letse hoofdstad Riga cruciaal wordt. De centrale bankiers zouden dan beslissen wanneer ze hun aankoopprogramma van schuldpapier zullen stopzetten.



ECB-hoofdeconoom Peter Praet

Nu gaan de financiële markten ervan uit dat dit programma tot minstens eind dit jaar doorgaat. Tot en met september met €30 mrd per maand, daarna vermoedelijk drie tot zes maanden met een dalend bedrag.

De ECB heeft er steeds meer vertrouwen in dat de inflatie in de richting van de doelstelling van 'minder dan, maar dicht bij 2%' beweegt, zei Praet. In mei lag de stijging van de kosten voor levensonderhoud in de eurozone op 1,9%. Daar waren wel veel tijdelijke factoren mee gemoeid. De huidige lage inflatie is van voorbijgaande aarde, insinueerde de ECB-bestuurder. Net als de recente lichte verzwakking van de economische groei. Praet gelooft immers dat de onderliggende kracht van de economie in combinatie met een krappere arbeidsmarkt zullen leiden tot hogere inflatie.

Het lijkt erop dat de tijdsdruk over het beëindigen van het opkoopprogramma toegenomen is en dat de ECB min of meer naar een einde toe wil werken. Bij verder langdurig uitstel door de ECB zal de geloofwaardigheid van de ECB op het spel komen te staan. Over de inflatie lees je namelijk verschillende uiteenlopen meningen en

de recente inflatiecijfers zijn niet dusdanig dat inderdaad de beoogde inflatiedoelstelling gehaald is of wordt. Het wordt dus zeer interessant wat er uit het komend overleg zal komen en hoe de markten hierop zullen reageren. Wordt vervolgd.

## Brussel zet in op miljardeninvesteringen duurzame en digitale innovatie

De EU heeft de komende jaren forse investeringen nodig in onder meer duurzame infrastructuur, innovatie en onderzoek en digitalisering van de maatschappij. De Europese Commissie wil daarom tussen 2021 en 2027 een bedrag van 15,2 miljard euro te reserveren. Met behulp van Europese garanties denkt Brussel meer dan 650 miljard aan extra voornamelijk privé-investeringen in zeven jaar in strategisch belangrijke projecten in de EU te kunnen genereren. Alle bestaande EU-programma's voor leningen en garanties wil de commissie bij elkaar voegen onder de naam InvestEU. Voor de garanties is 38 miljard euro beschikbaar.

Het voorstel borduurt voort op het Europees Fonds voor Strategische Investerings (EFSI), beter bekend als het Junckerplan. Dat werd in 2014 door Europees Commissievoorzitter Jean-Claude Juncker bedacht om vermogende particulieren te bewegen geld in Europese infrastructuur- en innovatieprojecten te steken. Investeerders worden over de streep getrokken door garanties van de commissie en leningen van de Europese Investerings Bank (EIB). Het EFSI-programma loopt eind 2020 af. Het heeft al bijna 290 miljard euro aan investeringen opgeleverd die anders niet mogelijk waren geweest en heeft 635.000 kleinere bedrijven aan financiering geholpen. Daarom wordt dit model verder uitgebreid.

Het geeft aan dat thema's als Fintech, Automotion en Robotics, Smartfood en Blockchaintechnologie een belangrijk onderdeel gaan uitmaken van de wereldwijde economie en dat deze sectoren de komende jaren toonaangevend kunnen zijn. Met fondsen als onder andere Robeco Global Fintech, Ishares Automotion/ Robotics en Parvest Smartfood trachten wij deze thema's actief te bespelen.



Overzicht asset allocaties en marktprestaties

Asset	Weging
Aandelen	Licht overwogen
Obligaties	Onderwogen
Vastgoed	Neutraal
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	Onderwogen

Benchmark	30-apr-18	31-mei-18	Performance periode	Performance 2018
MSCI World (Euro)	1.729,05	1.806,93	4,50%	3,05%
AEX (Ned)	555,73	552,85	-0,52%	1,52%
DAX (Dui)	12.543,90	12.604,89	0,49%	-2,42%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3.523,11	3.406,65	-3,31%	-2,78%
Dow Jones Ind (VS)	24.219,27	24.415,84	0,81%	-1,23%
S&P 500 (VS)	2.654,06	2.705,27	1,93%	1,18%
Nasdaq (VS)	7.066,27	6.967,73	-1,39%	0,93%
Nikkei 225 (Jap)	22.499,55	22.201,82	-1,32%	-2,47%
Hang Seng (Hong K)	30.514,30	30.468,56	-0,15%	1,86%
MSCI Emerging (Opk. L.)	1164,43	1112,75	-4,44%	-3,94%
Think Global Real Estate	35,33	36,83	4,25%	0,30%
iShares Barclays Corporate Bonds	129,81	129,22	-0,45%	-1,32%
iShares High Yield Corporate Bonds	85,7	85,38	-0,37%	-2,24%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	156,35	154,53	-1,16%	-0,76%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	211,96	208,58	-1,59%	-0,70%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	110,14	108,5	-1,49%	-6,55%
Brentolie	74,55	77,49	3,94%	16,58%
Goud	1.321,50	1.300,70	-1,57%	-0,17%
Eur/USD	1,2069	1,1624	-3,69%	-3,10%
3-maands Euribor rente tarief	-0,326%	-0,319%		

**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.