

**NOBEL**  
VERMOGENSBEHEER

# MAANDBERICHT JUNI

AMSTERDAM, 2 JULI 2018

**FINANCIËLE MARKTEN Trump voert handelsvete met China verder op  
AMERIKA Fed voelt druk van Witte Huis**

**EUROPA Draghi kondigt aflopend opkoopprogramma aan, geldgroei steun in de rug  
OPKOMENDE LANDEN Waarderingen groeimarkten weer op aantrekkelijkere niveaus**

**UITGELICHT Actiam Verantwoord Index Aandelenfonds Wereld**

## MAANDBERICHT JUNI

**Na de historische handdruk tussen Trump en Kim Jong-un schakelden beleggers door naar de centrale banken. Een hogere rente in de VS en een aflopend opkoopbeleid in de EU; de verdere normalisatie van het monetaire beleid lieten beleggers onberoerd. Het sentiment werd daarentegen wel aanzienlijk gedrukt door de verder oplopende handelsvete. De dreiging van president Donald Trump met aanvullende heffingen op Chinese goederen en beperkingen op Chinese investeringen in Amerikaanse technologiebedrijven zorgden voor hernieuwde onrust op de financiële markten. Bekend is dat de Chinese regering onder de noemer 'Made in China 2025' zich ten doel stelt om wereldleider te worden op belangrijke technologische terreinen, waaronder luchtvaart, kunstmatige intelligentie, robots, elektrische auto's en medische apparatuur. Later heeft Trump zijn toon tegen China gematigd, maar beleggers zijn er niet gerust op. De escalatie komt op een moment dat het tempo van de economische groei vaart mindert en de politieke onzekerheid nog niet uit de lucht is. Belangrijk is hoe het bedrijfsleven kijkt naar de ontwikkelingen. De nadruk bij de publicatie van de tweede kwartaalresultaten zal dan ook liggen op de vooruitzichten. Ook de eventuele indirecte gevolgen, zoals de mogelijke impact op het ondernemersvertrouwen en het investeringsklimaat zullen wij nauwgezet volgen.**

### Verenigde Staten

De Federal Reserve (Fed) verhoogde zoals verwacht de rente met 25 basispunten. Daarmee stijgt de voorspelling van het aantal renteverhogingen voor dit jaar van drie naar vier. De bandbreedte van de beleidsrente, de zogenaamde federal funds rate, steeg van 1,50 tot 1,75% naar 1,75 tot 2,00%. In het vaste communiqué werd door president Jerome Powell voor het eerst niet langer geschreven dat de rente nog geruime tijd laag zal blijven. Een verdere verhoging laten de omstandigheden ook toe. De Amerikaanse economie groeit in het tweede kwartaal naar schatting met 3% en de werkloosheid staat historisch laag. Daarnaast bevindt de kerninflatie, die geen rekening houdt met de volatiele energie en voedselprijzen, zich in de buurt van de gewenste 2%. Vanaf volgend jaar geeft Powell na elke

vergadering een persconferentie in plaats van na elk kwartaal. Hij liet zich niet uit over het risico op een handelsoorlog. De Fed heeft de taak om zich te richten op werkgelegenheid, stabiele prijzen en financiële stabiliteit. Handelsbeleid hoort daar niet bij. Hij is zich bewust van het mogelijke risico dat bedrijven op de rem gaan staan met investeringen, maar dat ziet hij vooralsnog niet terug in de cijfers.

Opmerkelijk en ongewenst is dat de Amerikaanse regering op haar beurt zich wel uitlaat over het monetaire beleid van de Fed. Vanuit het Witte Huis wordt benadrukt dat de Fed de rente 'zeer langzaam' moet verhogen. Powell waarschuwde voor het gevaar dat de inflatie explosief kan stijgen als overheden zich gaan bemoeien met monetair beleid.

De Amerikaanse aandelenbeurzen houden nog altijd goed stand. Daarbij moet de kanttekening worden geplaatst dat de stijging van de S&P 500 Index van 2,63% (inclusief dividend) dit jaar op het conto komt van slechts een handvol aandelen. Drie bedrijven namen 70% van de stijging voor hun rekening, te weten Amazon (0,91%), Microsoft (0,47%) en Apple (0,42%). De overige 30% komt voor rekening van slechts vijf bedrijven Netflix, Facebook, Mastercard, Visa en Adobe Systems.



Donald Trump en Jerome Powell

## MAANDBERICHT JUNI

### Europa

Ook voor Europa komt er een einde aan een belangrijk tijdperk. Na meer dan drie jaar stopt de ECB eind dit jaar met het opkoopprogramma van obligaties, mits de inflatievooruitzichten voor de middellange termijn worden bevestigd door nieuwe macro-economische cijfers. De ECB blijft voorlopig de aflopende obligaties herinvesteren en daarmee nog geruime tijd een belangrijke speler op de obligatiemarkten. Een renteverhoging is zeker tot en met de zomer van 2019 niet aan de orde liet ECB-voorzitter Draghi weten. Dat betekent dat de centrale bank op zijn vroegst in september of oktober van 2019 een eerste rentestap zal zetten. De rente in de eurozone staat extreem laag: 0% voor commerciële banken die geld lenen bij de ECB en minus 0,4% voor banken die geld stallen bij de ECB. De euro daalde met het vooruitzicht dat de rente nog geruime tijd ongemoeid blijft.

Enkele dagen na het rentebesluit vond in het Portugese Sintra de vijfde editie plaats van de ECB conferentie. Draghi hield zich verre van alles wat tot speculatie zou kunnen leiden. De markten reageerden zoals gewent dan ook onverschillig. Vorig jaar was dat wel anders en bereikte hij met zijn uitspraken het tegenovergestelde. De ECB-voorzitter liet weten ervan overtuigd te zijn dat de stijging van de inflatie naar 1,9% in mei duurzaam is.



Mario Draghi tijdens het ECB Forum, Sintra Portugal

Vooralsnog krijgt hij dat gelijk al aan zijn zijde met de voorlopige ramingen over juni, waarin de inflatie in de eurozone uitkwam op 2%.

Steun aan de positieve verwachtingen is de geldgroei. Voor wat betreft de maatstaf M1 (giraal en chartaal geld en direct opvraagbare tegoeden) werd de neerwaartse trend van de afgelopen maanden doorbroken en steeg in mei van 7% naar 7,5%. Het is een belangrijke indicator voor de bedrijvigheid. Daarnaast is de brede maatstaf M3 (alle soorten geld, inclusief deposito's en schuldbewijzen met looptijden tot twee jaar) toegenomen van 3,8% naar 4%. Deze M3 geldt als graadmeter voor de toekomstige geldontwaarding in de regio.

De groeiprognose werd naar aanleiding van de verzwakking van de economische conjunctuur in het eerste kwartaal nu iets getemperd. Voor 2018 wordt nu uitgegaan van 2,1%, dat was 2,4%, en 1,9% in 2019. Maar Mario Draghi maakt zich daarover weinig zorgen, de onderliggende sterkte van de economie is niet veranderd.

### Japan

Waar de VS en Europa meer vertrouwen uitstralen, schroefde de Bank of Japan (BoJ) de verwachtingen juist terug. Het leek er in maart even op dat ook zij met het verdwijnen van de deflatieangst de stimulering wat zou gaan afbouwen. Maar nu blijkt de laatste maanden dat de inflatie en economische groei tegenvallen. Deze ontwikkeling was voor gouverneur Haruhiko Kuroda reden om niet te tornen aan het stimuleringsprogramma. De rentetarieven bleven ongewijzigd en ook het jaarlijks opkoopprogramma van 80 biljoen yen (circa 620 miljard euro) bleef intact.

### Opkomende landen

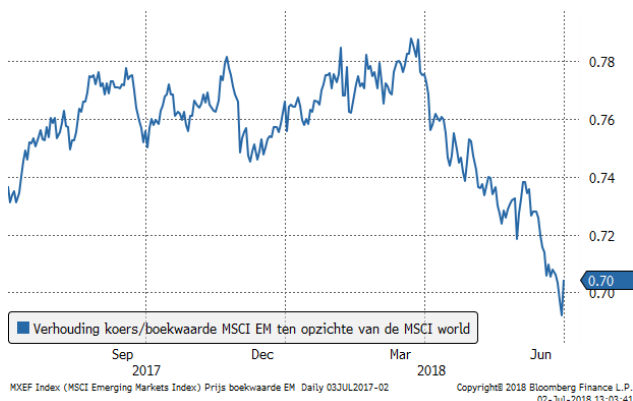
Van het oplopende handelsconflict met de VS hebben de aandelenbeurzen van opkomende markten vooralsnog het meest te lijden. Vanaf de recente top hebben de belangrijkste aandelenbeurzen van onder meer Brazilië, China, Indonesië en Turkije al meer dan 20% verloren. China is de grootste opkomende markt en wat daar gebeurt, heeft vaak ook sterke impact op andere opkomende markten. De importheffingen kunnen internationale handel moeilijker en duurder maken en juist van die internationale handelstromen profiteren de opkomende landen.

Wij hebben onze aandelenpositie in opkomende landen

**MAANDBERICHT JUNI**

eerder dit jaar afgebouwd. In januari hebben wij de winst op de breed samengestelde ETF MSCI Emerging Markets verzilverd en eind maart hebben we de winst gerealiseerd in onze positie in smallcap aandelen. Sindsdien hebben we binnen aandelen een duidelijke onderweging. Met de huidige koerscorrectie begint de regio langzamerhand bijzonder aantrekkelijk te worden. De verhouding tussen de beurskoers en de boekwaarde van de MSCI Emerging Markets Index ligt ruim 30% onder die van de MSCI World Index. Gezien de onzekerheden omtrent de mondiale handelsfricties vinden wij het momenteel nog te vroeg om de regio binnen onze portefeuilles te verhogen.

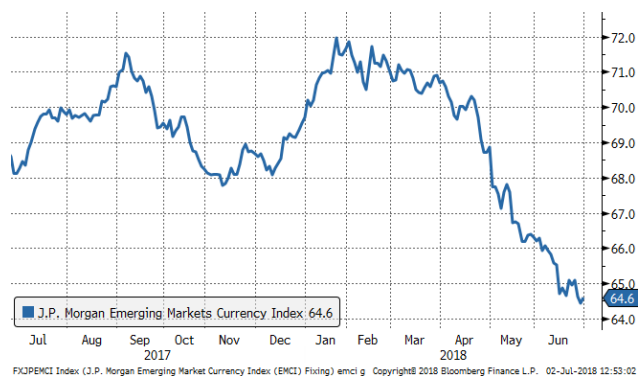
**Verhouding koers/boekwaarde MSCI Emerging Markets versus MSCI World**



Bron: Bloomberg

Behalve de aandelenkoersen staan ook de valuta's van opkomende landen onder druk. Beleggers uit ontwikkelde economieën trekken hun geld terug uit deze landen om ze om te wisselen voor dollars of euro's. De meest gebruikte index voor de munteenheden van de opkomende markten verloor de afgelopen periode bijna 10%.

**Koersverloop JP Morgan Emerging Market valuta index**



Bron: Bloomberg

Binnen het obligatiegedeelte van onze portefeuilles hebben we mede vanwege de ontwikkeling op het valutafront onze positie in bedrijfsobligaties verruild naar een belang in (semi-) overheidsobligaties in lokale valuta. Meer hierover leest u onder portefeuillebericht.

## MAANDBERICHT JUNI

**Portefeuillebericht**

Deze maand hebben wij diverse mutaties doorgevoerd binnen onze beheermandaten. Zo is binnen alle beheerportefeuilles het belang in de wereldwijde aandelenindex omgezet naar een variant gericht op duurzaamheid. De Vanguard FTSE All World ETF is vervangen door het **Actiam Verantwoord Index Aandelenfonds Wereld**. Een toelichting op dit fonds treft u onder Uitgelicht.

Binnen het obligatiegedeelte hebben we het belang in de regio opkomende markten gewijzigd. Dit geldt voor de profielen defensief en neutraal. De positie in het Neuberger Berman Emerging Markets Corporate Debt fonds wordt vervangen door het Franklin Templeton Emerging Markets local currency fonds. Hoewel beiden beleggen in obligaties in opkomende markten, zijn beide fondsen erg verschillend. Het Neuberger Berman fonds belegt in bedrijfsobligaties uitgegeven in Amerikaanse dollars, terwijl het Franklin Templeton fonds belegt in (semi-) staatsobligaties uitgegeven in de lokale valuta. De lokale valuta's van de diverse opkomende markten zijn de afgelopen periode flink in waarde gedaald en aantrekkelijker geworden. Ook is de rentevergoeding op de obligaties in lokale valuta sterker opgelopen dan op de Amerikaanse dollar markt. Momenteel bieden de obligaties in lokale valuta naar onze mening zowel qua rentevergoeding als qua opwaarts potentieel in de valuta meer perspectief

Ook binnen de **Nobel Cashflow Portefeuille** hebben we de samenstelling van de portefeuilles gewijzigd. Aanleiding is de forse daling van de aandelenkoersen van banken en verzekeraars. Vanaf eind januari, tot en met het laagste niveau in juni daalde de Euro STOXX Bank index circa 21%. De daling wordt toegeschreven aan de politieke ontwikkelingen in Italië en de oplopende spanningen rondom de handelsconflicten. Het negatieve sentiment hebben we benut door een positie op te bouwen in de Nederlandse bank aandelen ING en ABN AMRO. Beide aandelen zijn sinds de jaartop van januari respectievelijk met circa 25% en 19% in waarde gedaald. Kijkend naar de meest recente kwartaalcijfers, de huidige waarderingen en het economisch klimaat zijn we van mening dat beide aandelen zeer koopwaardig zijn. Naast het aantrekkelijke dividendrendement op de huidige koersniveaus, zien we voor beide aandelen ruimte voor koersherstel. Ter financiering van de aankopen is de positie in het M&G Global Convertible fonds verkocht

**Visie**

Evenals in de vorige maanden voelen wij ons comfortabel met de neutrale wegging binnen de portefeuilles. Alhoewel de economische omstandigheden nog steeds positief zijn, kunnen oplopende spanningen rondom handelsbeperkingen nadelige gevolgen hebben voor de groei van de wereldeconomie en uiteindelijk voor de omzet en bedrijfswinsten. De afgelopen weken werden er door CEO's van diverse grote bedrijven al zorgen geuit over de potentiële nadelige gevolgen van handelsconflicten. De komende periode publiceren de beursgenoteerde bedrijven de resultaten over het tweede kwartaal. Met name de verwachtingen zullen van belang zijn voor de richting van de markten. We blijven alert om op basis van deze ontwikkelingen risico toe te voegen of terug te brengen binnen de portefeuilles.

## MAANDBERICHT JUNI

### **Uitgelicht: Actiam Verantwoord Index Aandelenfonds Wereld**

Binnen onze beheerportefeuilles is de positie in wereldwijde aandelen, het Vanguard FTSE All World ETF, verruimd voor het Actiam Verantwoord Index Aandelenfonds Wereld. Het fonds belegt in aandelen van wereldwijd gespreide beursgenoteerde onderneming in Europa, Noord-Amerika en Pacific. Het doel is om de referentie index, de MSCI wereld in euro's, te evenaren. Echter binnen het fonds wordt een streng selectieproces gehanteerd op basis van Environment, Sustainability en Governance (ESG) ofwel de duurzaamheidscriteria die Actiam hanteert. Bedrijven die niet aan deze criteria voldoen, worden niet opgenomen. De onderliggende posities worden beoordeeld op criteria rondom belangrijke onderwerpen als mensenrechten, arbeidsrechten, corruptie, het milieu, wapens, dierenwelzijn en klant en productintegriteit. Zo wordt er bijvoorbeeld niet belegd in bedrijven die tabak produceren of gokdiensten aanbieden. Het vermogen dat op die manier overblijft, beleggen de fondsmanagers zodanig dat de beleggingskarakteristieken van de portefeuille wel in de pas blijven lopen met de MSCI World Index in euro's. De regio- en sectorverdeling wijken iets af van de positie die wij in portefeuille hadden, maar de prestaties op de korte en de lange termijn liggen veelal boven de benchmark, bovendien zijn de kosten van het Actiam fonds lager.

De verdeling in landen en bedrijven ziet er als volgt uit:

<b>Top 10 landenexposure</b>	<b>Weging</b>
Verenigde Staten	60.77%
Japan	8.86%
Verenigd Koninkrijk	5.51%
Frankrijk	3.61%
Canada	3.58%
Duitsland	3.35%
Zwitserland	2.99%
Australië	2.62%
Nederland	1.79%
Hong Kong	1.24%

<b>Top 10 bedrijven</b>	<b>Weging</b>
Apple	2.40%
Microsoft	1.82%
Amazon	1.76%
Alphabet	1.73%
Facebook	1.18%
JP Morgan Chase & Co	0.92%
Exxon Mobile	0.88%
Johnson & Johnson	0.83%
Bank of America	0.72%
Wells Fargo & Co	0.64%
Nestle	0.62%

## MAANDBERICHT JUNI

### Marktreferentiekosten

		31-dec-17	30-juni-18	Verandering
<b>Aandelen</b>				
MSCI Wereld Index	EUR	178,87	182,73	2,16%
AEX Index (Nederland)	EUR	544,58	551,68	1,30%
S&P 500 Index (Verenigde Staten)	USD	2673,61	2718,37	1,67%
MSCI Europe Index (Europa)	EUR	131,41	128,08	-2,53%
NIKKEI 225 Index (Japan)	JPY	22764,94	22304,51	-2,02%
MSCI Opkomende Markten Index	EUR	378,91	359,78	-5,05%
<b>Obligaties</b>				
Barclays Wereldwijde Obligatie Index	EUR	21,64	21,35	-1,34%
Nederlandse Staat 10 jaar	EUR	0,53%	0,46%	
Nederlandse Staat 2 jaar	EUR	-0,67%	-0,66%	
<b>Liquiditeiten</b>				
Tarief 3-maand Euribor	EUR	-0,33%	-0,32%	
Euro Overnight Index Average (EONIA)	EUR	-0,35%	-0,36%	
<b>Grondstoffen</b>				
Goud	USD	1302,80	1252,60	-3,85%
Olie (Brent)	USD	66,44	79,23	19,25%
<b>Valuta</b>				
EUR-USD		1,20	1,17	-2,67%
EUR-JPY		135,28	129,36	-4,38%

Bron: Bloomberg

Nobel Vermogensbeheer N.V. is geregistreerd als beleggingsonderneming bij de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam. Deze nieuwsbrief wordt u louter ter informatie toegestuurd. Hoewel de informatie afkomstig is van betrouwbare bronnen, kunnen we noch de volledigheid noch de juistheid ervan

garanderen. Deze nieuwsbrief mag in geen geval beschouwd worden als een uitnodiging of aanbeveling om de vermelde roerende waarden te kopen of verkopen. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.



# NOBEL

VERMOGENSBEHEER



MEERWAARDE DOOR MAATWERK



BURGEMEESTER STRAMANWEG 101, 1101 AA AMSTERDAM  
NOBEL VERMOGENSBEHEER IS EEN HANDELSNAAM VAN NOBEL VERMOGENSBEHEER N.V.  
[WWW.NOBELVERMOGENSBEHEER.NL](http://WWW.NOBELVERMOGENSBEHEER.NL)

NOBEL VERMOGENSBEHEER STEUNT:

