

## HENS Inzicht Q2 2017

De Brexit, de verkiezing van Trump en de verkiezing van pro-Europa gezinde Macron in Frankrijk heeft de (na de Brexit) overgebleven 27 EU-landen een ongekende eensgezindheid opgeleverd. Met aan het hoofd frau Merkel wordt er vooral gepraat over “meer” Europa en zijn de geluiden van “minder” verstomd. Of dit nieuwe elan blijvend is, zal nog moeten blijken. Op de achtergrond suddert immers de nog altijd niet opgeloste vluchtelingen crisis die elk moment weer op de voorgrond kan treden als vluchtelingenstromen richting Europa weer zouden toenemen. Economisch gezien gaat het goed in Europa. De raming voor de economische groei voor de EU in 2017 is onlangs opgehoogd van 1,4 naar 1,7 procent. Voor Nederland wordt voor dit jaar een groei van 2,5 procent verwacht.

Alles wel; zou je zeggen. Helaas zijn er nog grote structurele problemen op te lossen. Volgens een recente studie van de Nederlandse Bank heeft de middenklasse moeite om te profiteren van die groei. Er is nauwelijks loonstijging en de bestedingsruimte is niets toegenomen. Vooral die achterblijvende lonen is een punt van zorg. Niet alleen hier maar in heel Europa en ook in de VS willen de lonen maar niet stijgen. Een mogelijke verklaring is dat de werkloosheidscijfers te rooskleurig worden voorgesteld. Ja, er is een tekort aan werknemers in een aantal deelsectoren van de economie maar in de meeste sectoren zoals de zorg en administratieve beroepen is het nog altijd kommer en kwel. Sectoren zoals de bouw draaien goed maar de werknemers profiteren daar niet van. Er zijn in de bouw veel ZZP'rs aan de slag die nog altijd tegen een (te) laag tarief worden ingehuurd. Dan is er nog de Brexit die, gezien de grote handelsbelangen met Engeland, negatief kan uitpakken voor Nederland.

### **Protectionisme**

Met de verkiezing van Trump is ook de dreiging van meer protectionisme toegenomen. Nou is er niks mis mee om kritisch te zijn over de alsmaar toenemende globalisering maar de oplossingen waarmee Trump dreigt namelijk hogere importheffingen op producten die niet in de VS gemaakt zijn kunnen leiden tot een handelsoorlog met negatieve consequenties voor alle betrokken landen. Een alternatief voor hoge importheffingen zou het heffen van accijns op bunkerolie kunnen zijn. Deze brandstof voor schepen is zeer vervuילend. Ter illustratie het grootste containerschip ter wereld ,de Emma Maersk, stoot net zo veel uit als alle auto's en vrachtwagen in Nederland. De kosten van bunkerolie sterk verhogen, heeft als effect dat de kostprijs van elders geproduceerde goederen hoger wordt waardoor dichtbij de eindgebruiker produceren relatief goedkoper wordt.. Bijkomend effect is dat het de rederijen stimuleert om snel om te schakelen naar minder vervuילende brandstoffen zoals Liquified Natural Gas (LNG). Het milieu zou hier zeer mee gebaat zijn. Het is maar een idee.

### **Financiële markten**

Het tweede kwartaal begon bijzonder optimistisch. Vooral de Europese beurzen wisten door de Europese eensgezindheid en de positieve economische ontwikkelingen in Europa nieuwe records op de borden te zetten. De AEX bereikte op 9 mei een voorlopig hoogtepunt van bijna 538 punten. Bijna een evenaring van het record van 2007 van voor de financiële crisis. Helaas kon de beurs dit niveau niet vasthouden. Onder druk van een dalende olieprijs, oplopende rente en een sterke euro daalden de koersen om het kwartaal te eindigen op een stand van circa 507. Een daling van ongeveer 5,75 procent. Daarmee is de eerste serieuze koersreactie dit jaar een feit.

## Winnaars en verliezers juni en tweede kwartaal 2017

|                    | jun-17  |        | Q2-17   |         |
|--------------------|---------|--------|---------|---------|
|                    | euro    | vv     | euro    | vv      |
| AEX                | -3,23%  | -3,23% | -1,82%  | -1,82%  |
| AMX                | -0,56%  | -0,56% | 6,81%   | 6,81%   |
| DAX                | -2,30%  | -2,30% | 0,10%   | 0,10%   |
| CAC40              | -3,08%  | -3,08% | -0,04%  | -0,04%  |
| IBEX-35 (Spanje)   | -4,00%  | -4,00% | -0,18%  | -0,18%  |
| MIB-index (Italië) | 0,90%   | 0,90%  | 2,07%   | 2,07%   |
| Athens compositie  | 6,26%   | 6,26%  | 23,67%  | 23,67%  |
| Portugal PSI-20    | -2,59%  | -2,59% | 2,90%   | 2,90%   |
| Stoxx- 50          | -3,17%  | -3,17% | -1,69%  | -1,69%  |
| Rusland RSX        | -10,98% | -4,97% | -22,12% | -10,13% |
| Dow Jones          | 0,74%   | 1,62%  | -3,22%  | 3,32%   |
| S&P -500 index     | -0,40%  | 0,48%  | -3,97%  | 2,57%   |
| Nasdaq             | 2,99%   | 3,88%  | -2,67%  | 3,88%   |
| Bovespa            | -3,83%  | 0,30%  | -15,71% | -3,21%  |
| Nikkei             | -1,01%  | 1,95%  | -2,30%  | 5,95%   |
| Shanghai Composite | 3,46%   | 2,41%  | -6,10%  | -0,93%  |
| FTSE               | -3,91%  | -2,76% | -3,67%  | -0,14%  |

### Aandelen

Koploper in het tweede kwartaal was de Griekse beursindex. Deze kon over deze periode maar liefst 23,67 procent stijgen. De stijging werd vooral gedreven door het akkoord dat gesloten is met betrekking tot de uitbetaling van de volgende tranche van het steunpakket. Daarnaast lijkt de economische crisis eindelijk teneinde en komt wellicht ook Griekenland binnenkort in aanmerking voor de obligatie-aankopen van de Europese Centrale Bank. Dit laatste veroorzaakte een forse daling van de rente op Griekse staatsobligaties. Net zoals het eerste kwartaal deden de overige Zuid-Europese beurzen het beter dan de Noord-Europese beurzen.

Rusland was de grote verliezer. Mede door de daling van de roebel ten opzichte van de US-dollar daalde de Russische beurs in het tweede kwartaal met 22,12 procent. Dit werd vooral veroorzaakt door de daling van de olieprijs waarvan Rusland sterk afhankelijk is.

In de VS stegen de belangrijkste indices met gemiddeld 3 procent. Helaas voor Europese beleggers bleef er in euro's niets over van deze stijging. De US-dollar daalde met maar liefst 6,6 procent ten opzichte van de Euro waardoor de winst in US-dollar omsloeg naar een verlies van ca. 3,6 procent in euro's. Naast de US-dollar had ook de Braziliaanse reaal te lijden onder de sterke euro. De reaal daalde medio mei fors toen bekend werd dat president Temer kan worden aangeklaagd voor corruptie. De hoogste aanklager van Brazilië, Rodrigo Janot, heeft maandag 26 juni jl. president Michel Temer officieel aangeklaagd voor het aannemen van steekpenningen. Om een zittende president te vervolgen is toestemming van twee derde van het Braziliaanse parlement nodig. Het parlement is echter stevig in handen van zittende coalitie van Temer. Of het dan ook daadwerkelijk tot een rechtszaak gaat komen is onwaarschijnlijk.

### *Obligaties*

De rente op 10 jarige Duitse staatsobligaties bleef tot de laatste week van juni relatief stabiel rond de 0,3 procent. Toen was daar meneer Draghi van de ECB die liet doorschemeren dat de mogelijkheid van tapering (het verminderen van het opkoopprogramma van Europese staatsobligaties) is toegenomen. Op deze mededeling werden staatsobligaties massaal verkocht waardoor de rente eind juni al was gestegen naar 0,48 procent en inmiddels (12 juli) op 0,62 staat. Dit is het hoogste punt in anderhalf jaar.

### **Portefeuille**

De portefeuille bleef in juni vrijwel gelijk met een daling van slechts 0,2 procent. Dit was beter dan de benchmark die bijna 1 procent daalde. In het tweede kwartaal steeg de portefeuille met ca. 5,1 procent. Dat was stukken beter dan de benchmark die met 2,23 procent daalde. In het eerste half jaar van 2017 steeg de portefeuille met ca. 14 procent. De benchmark deed het een stuk slechter met een stijging van 3,05. De out performance in juni was vooral te danken aan de uitstekende performance van Alibaba. Verder deden de Chinese aandelen het uitstekend waarvan wij profiteerden middels de call opties op de CSI-300 tracker. Ook de daling van de USD ten opzichte van de euro hielp mee.

De aandelen die in juni met meer dan 2 procent stegen of daalden waren:

#### Stijgers:

|                    |        |
|--------------------|--------|
| Alibaba            | 13,13% |
| Opties CSI-300 etf | 31,78% |

#### Dalers:

|          |         |
|----------|---------|
| Twitter  | - 4,84% |
| Embraer  | - 9,29% |
| CBD      | - 8,94% |
| NOKIA    | - 4,16% |
| Boskalis | - 5,83% |

### **Mutaties**

#### *Koop*

Boskalis: Een oude bekende in de portefeuille. Gekocht voor herstel naar Euro 35,-- per aandeel.

OCI: Uitbreiden bestaande positie. OCI is één van werelds grootste producenten van diverse soorten kunstmest. Na een aantal moeilijke jaren ziet het bedrijf de markt voor kunstmest duidelijk aantrekken.

Twitter: Verkocht op 11 mei voor \$18,35. De koers is daarna weggezakt naar ca. \$16,50 waarna de koers in enkele dagen weer opliep naar ca. \$18,60. Omdat wij van mening zijn dat Twitter de grootste problemen achter de rug heeft, hebben wij opnieuw positie genomen in dit bedrijf.

#### *Verkoop*

TomTom: De koers van dit bedrijf wil maar niet van zijn plaats komen. In afwachting van nieuwe impulsen hebben wij afscheid genomen van deze positie.

Van Eck Vectors JPM Emerging Markets Local Currency Bonds Fund: Totale positie verkocht vanwege de oplopende rente in de VS en Europa waardoor beleggen in obligaties van opkomende landen relatief minder aantrekkelijk wordt.

Hydrogenics: De koers van dit in de productie van waterstof en brandstofcellen gespecialiseerde bedrijf is bijzonder hard opgelopen. Omdat onze ervaring leert dat snelle stijgers ook vaak weer snelle dalers zijn, hebben wij de winst van ca. 55% gerealiseerd op deze positie.

### *Overige transacties*

Om te profiteren van de soms grote bewegingen op de financiële markten hebben wij regelmatig posities ingenomen in derivaten om een extra rendement te behalen en de portefeuille te beschermen tegen koersdalingen.

### **Vooruitzichten juli**

De eerste weken van juli zijn bijzonder positief begonnen voor de portefeuille. Het cijferseizoen dat net begonnen is, zal hier hopelijk nog een extra impuls aan geven. Tegelijkertijd zullen vanaf nu de omzetten op de beurzen laag zijn door de vakantieperiode. Resultaten die sterk afwijken van de verwachtingen van de analisten zouden door het gebrek aan omzet dan ook kunnen leiden tot grote koersbewegingen in positieve en negatieve zin. Politiek gezien zijn dit rustige maanden. Juli en augustus zijn de meeste politici op vakantie. Wat ons wel zorgen baart is de hoge waardering van vooral de Amerikaanse beurzen. Dat betekent dat er weinig ruimte is voor tegenvallers. Wij blijven dan ook voorzichtig en zijn voorbereid op een plotselinge trendomkeer.

Dirk Spaander