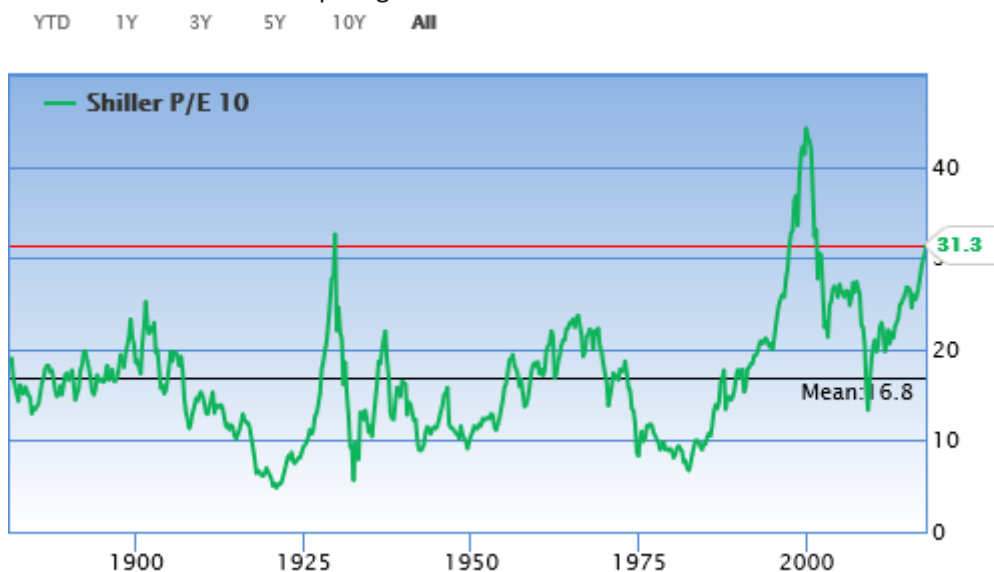


HENS Inzicht Q3 2017

Het 3^e kwartaal van 2017 begon met de verwachte twee maanden zomerstijte waarin de indices met lage volumes een paar procent daalden. In september kwam er een einde aan de rustige zomerperiode en hadden beleggers er weer zin in gezien de stijging van gemiddeld 4,5 procent voor de Europese beurzen. De VS deden het iets rustiger aan met een stijging van ca 2 procent. De positieve stemming werd vooral gevoed door beter dan verwachte economische groeicijfers, de herverkiezing van Merkel en de hooggespannen verwachtingen van de herziening van het belastingstelsel in de VS. Eind oktober komt hier naar alle waarschijnlijkheid meer duidelijkheid over. Negatief voor de beurs is het aanstaande einde van het Quantitative Easing programma (het opkopen door de ECB van Staats- en bedrijfsobligaties) in Europa en de start van het afbouwen van de balans van de FED in de Verenigde staten. Het wegvallen van de vraag naar obligaties van Centrale Banken zal een rente opdrijvend effect hebben.

Waardering

Met het huidige positieve sentiment op de beurzen wordt er wel een stevig voorschot genomen op de toekomst. De waardering van de Amerikaanse S&P-500 is bijzonder hoog. We moeten terug naar eind jaren twintig voor eenzelfde waardering en alleen in tweeduizend was de waardering hoger. We weten allemaal wat daarop volgde.



Cruciaal zijn de ontwikkeling van de rente en de inflatie. Nu bewegen die over het algemeen synchroon maar het komende programma van de FED om de balans te verkorten (lees: verkopen obligaties die in het Quantitative Easing programma zijn gekocht) kan een extra duw geven aan de verwachte rentestijging. Hoe hoger de rente wordt des te groter wordt de neiging voor particulieren om het geld weer op een spaarrekening te zetten en voor institutionele beleggers om het belang in obligaties te vergroten. Per saldo betekent dit een uitstroom uit aandelen met dalende koersen tot gevolg. Zover is het nog niet. De korte rente in de VS is slechts 1 procent en in Europa nul. Met een inflatie die onder de doelstelling van twee procent zit blijven aandelen nu nog aantrekkelijk maar waakzaamheid is geboden.

Financiële markten

Tot op heden is 2017 een bijzonder goed jaar geweest voor aandelenbeleggers. Alleen de beurzen van Engeland, Rusland en Japan staan, gemeten in euro's, lager. Wat daarbij natuurlijk opvalt is dat de sterke euro de rendementen buiten het eurogebied sterk negatief hebben beïnvloedt. Obligatiebeleggers hebben voor het eerst sinds jaren te maken met rendementen die rond de nul procent tot licht negatief liggen. Dit mag een trendomkeer genoemd worden. Gezien de licht toenemende inflatie en het stoppen van de verschillende obligatie opkoopprogramma's is onze verwachting dat er de komende jaren geen rendement te behalen valt met obligatiebeleggingen.

Winnaars en verliezers september, het derde kwartaal en de eerste negen maanden van 2017

	sep-17		Q3-17		YTD	
	euro	vv	euro	vv	euro	vv
AEX	4,07%	4,07%	5,90%	5,90%	11,15%	11,15%
AMX	5,37%	5,37%	4,07%	4,07%	20,19%	20,19%
DAX	6,41%	6,41%	4,09%	4,09%	11,74%	11,74%
CAC40	4,80%	4,80%	4,08%	4,08%	9,61%	9,61%
IBEX-35 (Spanje)	0,80%	0,80%	-0,60%	-0,60%	11,01%	11,01%
MIB-index (Italië)	4,74%	4,74%	8,50%	8,50%	18,00%	18,00%
Athens compositie	-8,46%	-8,46%	-8,27%	-8,27%	17,40%	17,40%
Portugal PSI-20	4,90%	4,90%	4,98%	4,98%	15,61%	15,61%
Stoxx- 50	5,30%	5,30%	4,67%	4,67%	9,49%	9,49%
Rusland RSX	4,99%	3,73%	12,51%	13,57%	-7,50%	-1,35%
Dow Jones	2,92%	2,08%	1,43%	4,94%	0,99%	13,37%
S&P -500 index	2,77%	1,93%	0,45%	3,96%	0,15%	12,53%
Nasdaq	0,69%	-0,16%	2,38%	5,89%	10,56%	22,94%
Bovespa	5,15%	4,88%	19,17%	18,11%	14,32%	23,36%
Nikkei	2,20%	3,61%	-1,88%	1,61%	-1,43%	6,50%
Shanghai Composite	0,16%	-0,35%	3,48%	4,90%	0,66%	7,90%
FTSE	-4,31%	-0,78%	0,82%	0,82%	-0,31%	3,22%

Portefeuille

De portefeuille steeg in september met ca. 3,2 procent. Dit was iets beter dan de benchmark die ca. 2,6 procent steeg. In het derde kwartaal steeg de portefeuille met ca. 3,9 procent. De benchmark steeg met 1,44 procent. In de eerste negen maanden van 2017 steeg de portefeuille met ca. 19,5 procent. De benchmark deed het een stuk slechter met een stijging van 4,54 procent.

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

Stijgers:

Boskalis	6,09%
OCI	24,32%
PostNL	8,97%

Dalers:

BAM Groep	- 3,97%
Nokia	- 3,08%
call opt CSI-300	- 2,15%

Mutaties

Koop

Boskalis: Een oude bekende in de portefeuille. Gekocht voor herstel naar €34,-- per aandeel.

Chiyoda: Dit Japanse bedrijf is eveneens een oude bekende maar nu van jaren geleden. Chiyoda is groot constructiebedrijf dat industriële installaties bouwt . Te denken valt aan raffinaderijen en installaties om natural gas vloeibaar te maken. Maar ook waterstof fabrieken en de bouw van zonne-energie centrales behoren tot hun bezigheden.

Verkoop

Tullow Oil: De Afrikaanse olieproducent is sterk afhankelijk van de olieprijs. Toen de olieprijs enkele weken geleden weer onder de \$50,-- p/b dook daalde de koers van het aandeel Tullow Oil weer richting de GBP1,50. Omdat dit een bijzonder volatiel aandeel is hebben wij de positie uit voorzorg met ca. 5 procent verlies verkocht. Achteraf was dit een verkeerde beslissing. De olieprijs kwam weer boven de \$50,--p/b en steeg zelfs door. Het aandeel staat nu rond de GBP1,80.

3D-Systems: Na een stijging tot ca. \$14,-- p/a kwam de koers van het aandeel 3D-systems opnieuw onder druk. Op \$13,06 hebben wij met een kleine winst afscheid genomen. De huidige koers is weer onder de \$13,-- gedaald en wij zijn in afwachting van nieuwe koosignalen.

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 oktober

Oktober is positief begonnen. De beurzen in Europa en de VS bereiken nieuwe toppen. Toch blijven wij voorzichtig. De huidige rally duurt nu al bijna anderhalve maand en een reactie op korte termijn is te verwachten. Het cijferseizoen is weer van start gegaan en de verwachtingen zijn bijzonder hoog gespannen. Er is dan ook weinig ruimte voor tegenvallers. Ook komt eind oktober de ECB met meer duidelijkheid over het wel-of niet afbouwen van het quantitative easing programma. Saai zal oktober dan ook niet worden....

Dirk Spaander