

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Januari was het begin van een zeer turbulent eerste kwartaal van 2016. Het jaar ging pessimistisch van start door de trage groei in China, dalende olieprijsen en geopolitieke instabiliteit. China's overschakeling naar een meer duurzame economische ontwikkeling verliep niet zonder slag of stoot en vergde minder grondstoffen, wat resulteerde in kelderende prijzen. Daarenboven werden de dalende grondstofprijzen door menig investeerder geïnterpreteerd als een teken van globale economische teruggang. Onrust was alomtegenwoordig in de markt.

Voorts was duidelijk dat deze situatie zou beginnen wegen op verschillende bedrijven en dat kredietverliezen om de hoek loerden. Dit betekende nog een extra zorg voor de bankindustrie die het al hard te verduren kreeg door de striktere solvabiliteitwetgeving en de lage rente. Een combinatie van al deze factoren vertaalde zich in de slechtste start voor de bankindustrie sinds 2009.

Later krabbelden de grondstofprijzen terug, in het bijzonder de olieprijs. Hoewel deze eerst zakte tot \$27 per vat in januari, klokten we af rond \$37 op het einde van maart.

De markten bleven met argusogen kijken naar de beslissingen van de Centrale Bank bij gebrek aan economische gegevens die de consensus konden doorbreken. Op de 10^{de} maart overtrof de ECB alle verwachtingen door de verlaging van de herfinancieringsrente met 5bps tot een nieuw laagterecord van 0.0%. Daarbovenop breidde Draghi c.s. het opkoopprogramma uit met €20 miljard tot €80 miljard per maand. Verder werd ook de depositorente verlaagd van -0.3% naar -0.4%, verminderde de leenfaciliteit met 5bps tot 0.25% en werd een nieuwe reeks lange termijn leningen aan de banken aangekondigd. Vervolgens stelde ECB voorzitter Mario Draghi na het aankondigen van deze maatregelen de investeerders opnieuw teleur door aan te geven dat ze in de huidige omstandigheden geen verdere maatregelen moeten verwachten.

Intussen daalde de werkloosheid in de Eurozone voor de derde maand op rij, van 10.5% naar 10.3%, het laagste niveau sinds augustus 2011. Verder bleef de economische groei stabiel op 1.6% en daalde de consumentenprijsindex met 0.1% in maart na een 0.2% daling in de vorige maand. Met de continu dalende energieprijzen raakte de ECB inflatiedoelstelling van 2% steeds verder buiten bereik.

Duitsland, het industriële hart van Europa, verloor wat momentum nabij het einde van het eerste kwartaal. Hoewel de industriële productie sterk uit de startblokken schoot met een maandelijkse groei van 2.3%, viel deze weer terug naar een negatieve groei van 0.5%.

De neerwaartse herzieningen van de FED's rentevoorzichten tijdens de FOMC meeting in maart – ondanks een beperkte verandering in de economische projecties – was de oorzaak van veel speculatie omtrent haar “reactiefunctie”. De Federal Reserve nam deze beslissing uit bezorgdheid over de negatieve impact van de zwakke globale economische groei. Hoewel initieel vier renteverhogingen werden verwacht in 2016, hield de consensus het nu bij slechts twee.

In de Verenigde Staten steeg de werkloosheid van 4.9% naar 5% in maart, ondanks de verwachting dat deze stabiel zou blijven. Desalniettemin is dit nog steeds ver onder het historisch gemiddelde van 5.82%.

De economische groei daalde verder in het vierde kwartaal van 2015 naar 2% vergeleken met 2.1% in het voorgaande kwartaal.

Idem dito voor China waar de economische groei per kwartaal verder wegzakte van 1.6% naar 1.4%. Verder zorgden hun Japanse burens voor ophef door voor het eerst in de geschiedenis een negatieve rente te hanteren in de hoop hun sputterende economie nieuw leven in te blazen.

Valuta- en geldmarkten

De Brexit campagne draait op volle toeren mede dankzij de steun van de Londense burgemeester Boris Johnson. Dit zorgde ervoor dat de Britse pond op het laagste niveau in 7 jaar kwam te staan. Hoewel het onduidelijk is of een Brexit de euro zou beïnvloeden, blijft deze gestaag appreciëren ten opzichte van de US dollar. De euro dollar wisselkoers steeg van 1.08 tot circa 1.14 in de loop van het eerste kwartaal.

Aandelenmarkten

Table 1.1 - General

	31-mrt-16	31-dec-15	30-sep-15	30-jun-15	31-mrt-15
		- 3 mth	- 6 mth	- 9 mth	- 12 mth
AEX	440,11	-0,39%	4,50%	-6,87%	-10,07%
BEL20	3373,04	-8,84%	0,85%	-5,64%	-9,47%
DAX	9965,51	-7,24%	3,16%	-8,95%	-16,72%
EU50	3004,93	-8,04%	-3,09%	-12,25%	-18,73%
DJ	17685,09	1,49%	8,60%	0,37%	-0,51%
SP500	2059,74	0,77%	7,28%	-0,16%	-0,39%
Nasdaq	4869,85	-2,75%	5,40%	-2,35%	-0,63%
EUR/USD	1,1380	4,83%	1,82%	2,09%	6,05%
Euribor 3 months	-0,2440	-0,1130	-0,2040	-0,2300	-0,2630
NL govt 10 year	0,3580	-0,4350	-0,4230	-0,6770	0,0140

Over het geheel ervoer Europa een erg zwak eerste kwartaal en dit vertaalde zich in een daling van 8.04% van de EuroStoxx50. Op het eerste zicht bleef de Nederlandse aandelenmarkt min of meer gespaard van de Europese malaise en slaagde erin stabiel te blijven. Als men iets verder kijkt kan de meerprestatie van de AEX verklaard worden door de extreem goede performance van drie internationaal actieve bedrijven (ArcelorMittal, Altice en Gemalto) die bijna geen activiteiten hebben in Nederland. De Duitse en vooral de Belgische aandelenmarkten presteerden aanzienlijk slechter en in lijn met de Europese indices, met een daling van de DAX met 7.24% en van de BEL20 8.84%.

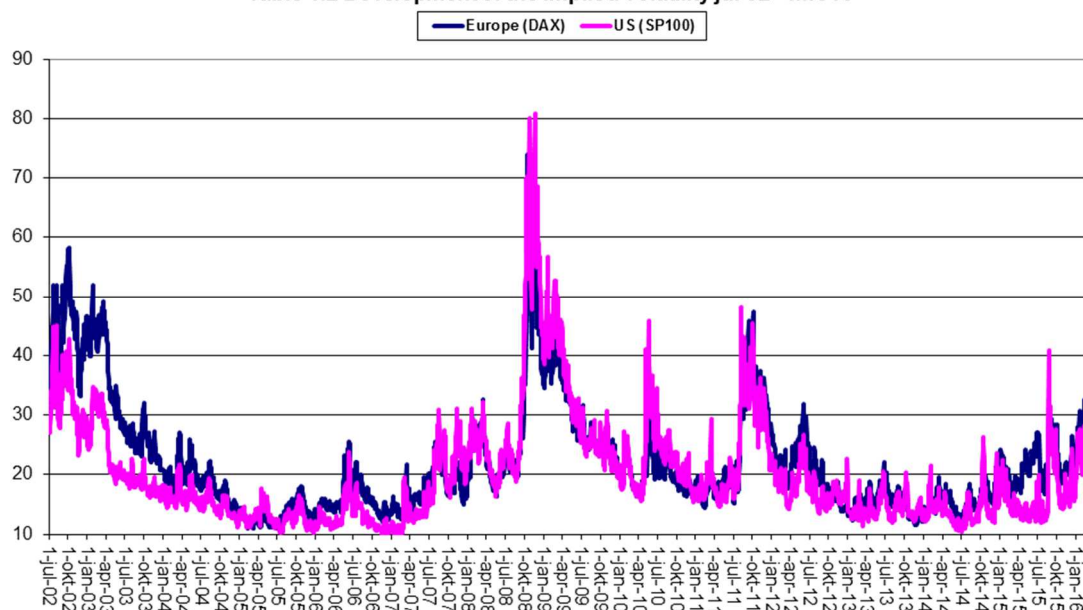
Hoewel de Amerikaanse indices de toppers in de lijst zijn, zag het er niet te rooskleurig uit aan het begin van het kwartaal. Toen Wall Street open ging op 4 januari verloor de Dow 276 punten. Tegen het einde van week stond de blue-chip indicator bijna 1100 punten (of 6.2%) lager, wat meteen de slechtste start van een jaar ooit betekende. Vervolgens maakte de Amerikaanse beurs over een periode van 12 weken een spectaculaire comeback, mede dankzij de rentebeloftes van Fed voorzitter Janet Yellen. Tegen de laatste handelsdag van het eerste kwartaal was de

schade hersteld en stond de beurs weer positief voor 2016, slechts 3% onder het absoluut record.

Implied Volatility

De volatiliteit in de Europese aandelenmarkt was merkbaar hoger dan in Amerikaanse door de meer bewogen start van het jaar. De dalende markt voedde de investeringsangst en joeg de volatiliteit in Europa omhoog tot 32%. Desalniettemin keerde tegen het eind van het kwartaal de rust terug en zakte de volatiliteit naar 21%. De lange termijn volatiliteitstrend blijft echter aan de hoge kant.

Table 1.2 Development of the implied volatility jul 02 - mrt 16



De lange termijn

De AEX begon slap aan het eerste kwartaal maar kwam later sterk terug. Voor de eerste keer sinds mei 2015 steeg de index boven de lange termijn trendlijn, hoewel het 200-daags voortschrijdend gemiddelde haar dalend traject verderzette.

Table 1.3 Long-term development AEX jan 03 - mrt 16

