

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Het globaal economisch klimaat ging gebukt onder onzekerheid in de nasleep van de Brexit, wat ervoor zorgde dat veel investeerders de kat uit de boom keken. Aan het begin van dit kwartaal bleek echter dat de meeste twijfel al was verwaterd en de Europese en Amerikaanse beursindices herstelden zich naar hun pre-Brexit niveau. Dit kan grotendeels verklaard worden door de perceptie dat de Brexit toch niet de globale economische ramp bleek te zijn zoals initieel werd verkondigd. Zoals uitgelegd in ons laatste kwartaalrapport is het Europees economisch toneel een protagonist rijker, namelijk de Bank of England, die meteen verraste met haar eerste optreden. Op 14 juli, de dag na de benoeming van de nieuwe eerste minister Theresa May, werd beslist dat de geanticipeerde renteverlaging van 0,5% naar 0,25% zou worden uitgesteld tot na de resultaten van het nieuw economisch rapport in augustus. De investeerders waren echter niet onder indruk en verschoven hun verwachtingen simpelweg naar augustus. Consensus had het ditmaal bij het rechte eind want op 4 augustus kondigde Mark Carney, Governor of the Bank of England, de renteverlaging naar 0,25% aan, het laagste niveau in 322 jaar. Daarbovenop werd het obligatieaankoopprogramma uitgebreid met £10 miljard bedrijfsobligaties en £60 miljard overheidsschulden, wat het totaal brengt op £435 miljard. Dit bericht zorgde meteen voor een sterk herstel van de globale aandelenmarkten en duwde de pond en de VK gilt yields nog verder naar beneden.

Minder verrassend was de keuze van de ECB voor status quo tijdens haar samenkomst op 21 juli. Draghi beloofde wel dat de nodige steunmaatregelen zouden worden getroffen indien de economie terug verslaptte. Intussen ging de ECB verder met haar programma van kwantitatieve versoepeling, dat sinds juni werd uitgebreid met “investment grade” bedrijfsobligaties. Van begin juni tot het einde van september kocht de ECB al voor meer dan 16 miljard aan bedrijfsschulden met alle gevolgen van dien voor de yield. Citigroup berekende dat de opbrengstkloof tussen investeringsgraad obligaties en andere obligaties reeds 30% wijder was geworden sinds de start van het programma.

In de VS kondigde de Federal Reserve opnieuw uitstel van de renteverhoging aan, maar voorzitter Yellen benadrukte wel dat deze er komt voor het jaareinde, vermoedelijk na de verkiezingen. Deze beslissing betekende onder andere dat de banksector nog even op haar tanden zou moeten bijten. De lage rentes zijn vooral een probleem voor Duitse banken zoals Deutsche Bank en Commerzbank die te maken hebben met een chronisch winstgebrek, maar niet met slechte leningen zoals hun Italiaanse collega's.

Zoals voorheen schommelden de olieprijsen heen en weer door de gemengde communicatie van de OPEC. Op de valreep van het derde kwartaal was er een heropleving van Brent Olie door een vermeend akkoord om de olieproductie te verminderen van 40 miljoen vaten per dag naar 32,5 miljoen. De experts zijn echter sceptisch over de duurzaamheid van de overeenkomst want de inkt was nog niet droog of de Iraakse olieminister disputeerde al de data die gebruikt werd in berekening van de Iraakse olieproductie.

Tot slot de laatste macro-economische statistieken. Zoals de ECB had aangekondigd zette het economisch herstel van de Eurozone zich door aan een “gematigd maar

gestaag tempo” met 0,3% groei van het BBP t.o.v. 0,5% het laatste kwartaal. De economie in de VS groeide 1,4% in het tweede kwartaal van 2016, veel beter dan de 0,8% over de eerste drie maanden. Ondertussen steeg de inflatie in de Eurozone van 0,2% naar 0,4%, wat suggereert dat de maatregelen van ECB mogelijk vruchten beginnen af te werpen. De inflatie in de VS nam ook toe van 0,8% tot 1,1% terwijl de werkloosheidsgraad in beide Westerse economieën stabiel bleven.

Valuta- en geldmarkten

De Britse pond kwam zwaar gehavend uit de Brexit en kreeg het hele kwartaal lang geen echte kans op herstel. Sterling begon rond €120 in juli en sloot af rond €1,15 op het einde van september. De munt kende onderweg een paar kleine verbeteringen maar slaagde er niet in boven de startkoers te stijgen. De euro maakte een betere beurt en steeg van circa \$1,11 tot \$1,135 in augustus maar moest zich uiteindelijk tevreden stellen met \$1,12 op het kwartaaleinde. Voorlopig blijkt de vrees voor ondermijning van de euro door Eurosceptis nog ongegrond.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	30-sep-16	30-jun-16	31-mrt-16	31-dec-15	30-sep-15
		- 3 mnd	- 6 mnd	- 9 mnd	- 12 mnd
AEX	452,33	3,07%	2,78%	2,38%	7,41%
BEL20	3555,92	6,29%	5,42%	-3,90%	6,32%
DAX	10511,02	8,58%	5,47%	-2,16%	8,80%
EU50	3002,24	4,80%	-0,09%	-8,12%	-3,17%
DJ	18308,15	2,11%	3,52%	5,07%	12,43%
SP500	2168,27	3,31%	5,27%	6,08%	12,93%
Nasdaq	5312,00	9,69%	9,08%	6,08%	14,97%
EUR/USD	1,1240	1,23%	-1,23%	3,54%	0,56%
Euribor 3 maanden	-0,3010	-0,0150	-0,0570	-0,1700	-0,2610
NL govt 10 jaar	0,0040	-0,0820	-0,3540	-0,7890	-0,7770

De Europese aandelenmarkten toonden hun veerkracht het voorbije kwartaal en stegen bijna onverminderd ondanks meerdere tegenslagen zoals de poging tot staatsgreep in Turkije en de toenemende bezorgdheid omtrent de Duitse en Italiaanse banksector. In afwachting van verdere monetaire stimuli door de ECB bereikte de Euro Stoxx50 haar piek in september. Verdere maatregelen bleven echter uit en de index kon slechts haar verliezen van het vorige kwartaal goedmaken. De DAX en BEL20 waren de beste van de klas en stegen 8,58% respectievelijk 6,29% vergeleken met afgelopen kwartaal.

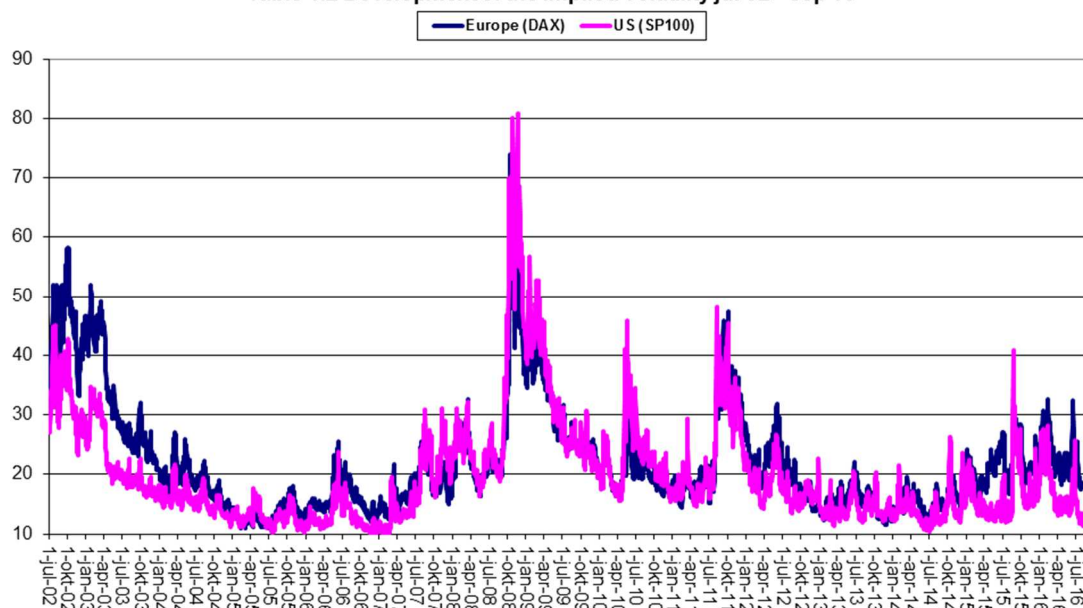
In de Verenigde Staten zien we een opmerkelijk prestatieverschil tussen de Nasdaq en de andere Amerikaanse beursindices. De Nasdaq won bijna 10% t.o.v. het vorig kwartaal en piekte – in tegenstelling tot de DJ en S&P500 – na het teleurstellende nieuws van de Fed in september. De DJ en S&P500 slaagden er ook deels in zich te herpakken na de aankondiging maar haalden niet hun vorig niveau.

Over het geheel zouden we kunnen besluiten dat de beurzen de Brexit achter zich hebben gelaten, aangezien ze bijna onaangetast doorgroeien. Desalniettemin wordt het tempo van deze groei nog steeds grotendeels bepaald door de Centrale Banken.

Implied Volatility

Er heerste terug kalmte in de markten na het Brexit-tumult en de korte termijn volatiliteit in zowel de Europese als de Amerikaanse beurzen zakte naar het laagste niveau van 2016. Naar het einde van kwartaal stagneerde de val van de Europese volatiliteit terwijl deze steeg in de Amerikaanse markten.

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



De lange termijn

Na een dipje aan het begin van juli herstelde de AEX zich snel naar haar pre-Brexit niveau. Hoewel de prestatie van de index kwartaal op kwartaal niet zo sterk was als de andere Europese indices, toonde haar voortschrijdend gemiddelde een opwaartse trend.

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

