

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Het jaar 2016 werd afgesloten met een kwartaal gekenmerkt door meerdere historische gebeurtenissen. Voor de eerste keer sinds 2008 besloot OPEC de olieproductie te verlagen. Er was veel scepsis over de plannen die gemaakt werden in Algerije aan het einde van het derde kwartaal maar de productieverlaging die beklonken werd op 30 november overtrof zelfs de verwachtingen van de grootste olie-optimisten. Tot ieders verbazing besloot niet-OPEC lid Rusland ook deel te nemen aan de productiebetuugeling. De olie productie zal verlaagd worden met 1,2 miljoen vaten per dag, leidend tot een dagelijkse productie van 32,5 miljoen vaten vanaf het begin van 2017. De Saudi's maakten een uitzondering voor Iran, dat zelfs haar productie mocht verhogen tot ongeveer 3,9 miljoen vaten/dag.

Het nieuws stuwde de olieprijsen bijna 9% omhoog, tot boven de belangrijke \$50 drempel. De recente ontwikkeling van de prijzen doet vermoeden dat de prijs nog wel even boven deze grens zal vertoeven en dat is positief voor een industrie waar kostprijzen van de productie aanzienlijk omlaag gekomen zijn over de voorbije jaren. Het jaar 2016 was zonder twijfel één van de meer turbulente jaren op politiek vlak. In juni was er nog Brexit en op de 8^{ste} november verkozen de Amerikanen de controversiële Donald Trump als hun nieuwe president. De Amerikaanse beurzen reageerden verrassend positief en stegen voor de rest van het kwartaal. Sommige andere indices, zoals de Japanse Nikkei, kregen een flinke knauw maar herstelden zich verbazend snel over de volgende dagen. Volgens analisten was het snelle herstel te wijten aan de ongewoon milde toon van Trump's aanvaardingstoespraak en de vele industrieën die zouden baten bij zijn presidentschap. Hier en daar wordt gesproken over een "Trump-effect", maar de toekomstvastheid is onduidelijk.

In Italië is de bankenstorm voorlopig gaan liggen, nu de Europese Commissie staatssteun heeft toegestaan. De constitutionele hervorming van eerste minister Renzi werd teruggefloten door de kiezers met 59.11%, met zijn ontslag als gevolg.

Ondertussen waren er ook interessante ontwikkelingen op vlak van monetair beleid. De eerste aankondiging van de ECB op 20 oktober was de verwachte status quo. De lage rente blijft een molensteen om de nek van de bankensector maar Draghi claimde dat het ECB-beleid werkte door te wijzen naar de stijgende inflatie. Op 8 december besloot de ECB haar opkoopprogramma te verlengen met negen maanden. De aankopen worden wel verlaagd van €80 miljard naar €60 miljard per maand vanaf april 2017. Daarenboven overweegt de ECB nu obligaties met een yield onder haar depositorente te kopen, die nu -0,4% bedraagt. Draghi verklaarde dat de Europese economie additionele stimulus nodig had om inflatie en groei op te drijven. Merk op dat deze beslissing niet unaniem was, wat mogelijk impliceert dat de ECB tegen de limieten van monetaire maatregelen aanzit. Desalniettemin verzekerde Draghi de investeerders dat het opkoopprogramma terug opgedreven kon worden indien de omstandigheden erom vroegen.

Op 14 december verhoogde haar Amerikaanse tegenhanger eindelijk de rente weer eens, van 0,25%-0,5% tot 0,5-0,75%. Dit was echter geen verrassing gezien de verbeterde arbeidsmarkt en verhoogde inflatie. Voorts communiceerde de Fed haar plannen voor drie renteverhogingen voor 2017, wat meer was dan verwacht. Dit zou kunnen verklaard worden door de onverwachte verkiezingsoverwinning van Trump.

Diens plan om groei te creëren met belastingverlagingen en investeringen in infrastructuur heeft de inflatieverwachtingen dan ook aanzienlijk verhoogd.

Tot slot een woordje over de macro-economische omgeving. De economische expansie in de Eurozone ging verder aan hetzelfde tempo als voorgaand kwartaal met BBP-groei van 0,3% op jaarbasis. De VS economie groeide een stuk sneller dan voorheen met 3,5% t.o.v. 1,4% gedurende de vorige periode. Daarnaast bleven de consumptieprijzen in de Eurozone stijgen met 0,6% jaar-op-jaar in november, vergeleken met 0,5% in de maand ervoor. Het was het hoogste inflatiepeil sinds april 2014, gestuwd door duurdere consumpties in de horeca, stijgende huurprijzen en tabaksaccijnzen. In de VS ging inflatie 1,7% omhoog na 1,6% in oktober. Ten slotte daalde de werkloosheidsgraad in de Eurozone verder van 9,9% in september tot 9,8% in oktober. Opmerkelijk genoeg ging deze in de VS nog verder naar beneden, van 4,9% tot 4,6%.

Valuta- en geldmarkten

De ECB koos met haar beslissing op 8 december duidelijk een versterking van de economie boven de ondersteuning van de euro, waardoor haar kort herstel t.o.v. de USD in de kiem werd gesmoord. De euro viel eerst van ca. \$1,10 tot \$1,06 en deprecieerde later verder tot \$1,04. Het Britse pond had een beter kwartaal. De munt slaagde erin terrein te winnen t.o.v. de euro, ook al bleef deze ook in de schaduw van de buitengewoon sterke USD. Post-Brexit bleek de Britse economie steviger dan verwacht, wat resulteerde in appreciatie van het pond van €1,15 tot €1,17.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

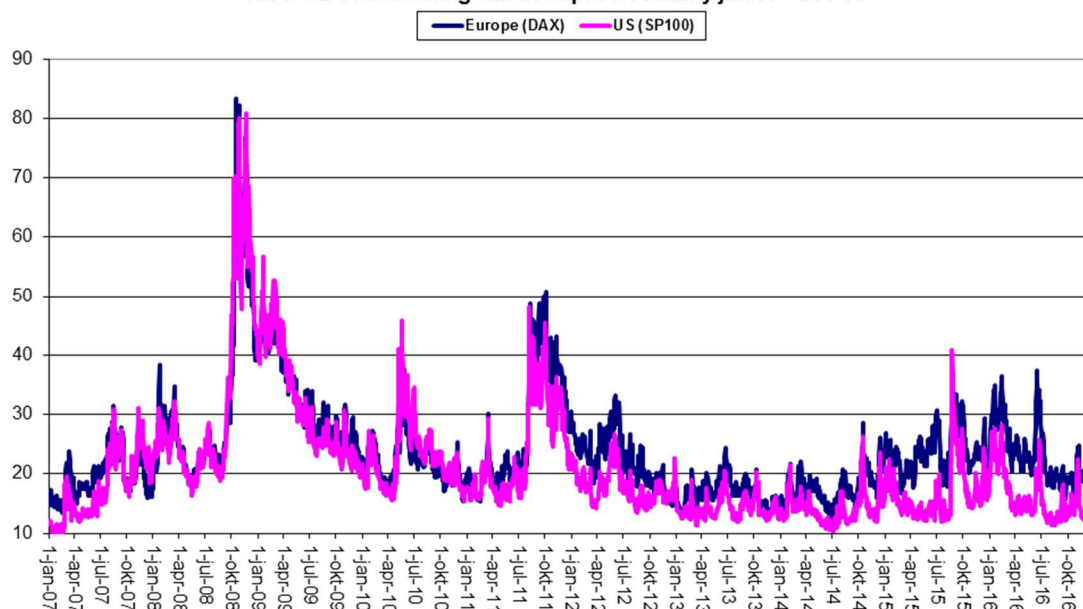
	31-dec-16	30-sep-16 - 3 mnd	30-jun-16 - 6 mnd	31-mrt-16 - 9 mnd	31-dec-15 - 12 mnd
AEX	483,17	6,82%	10,10%	9,78%	9,36%
BEL20	3606,36	1,42%	7,79%	6,92%	-2,54%
DAX	11481,06	9,23%	18,60%	15,21%	6,87%
EU50	3290,52	9,60%	14,86%	9,50%	0,70%
DJ	19762,60	7,94%	10,22%	11,75%	13,42%
SP500	2238,83	3,25%	6,67%	8,69%	9,54%
Nasdaq	5383,12	1,34%	11,16%	10,54%	7,50%
EUR/USD	1,0520	-6,41%	-5,25%	-7,56%	-3,10%
Euribor 3 maanden	-0,3190	-0,0180	-0,0330	-0,0750	-0,1880
NL govt 10 jaar	0,3570	0,3530	0,2710	-0,0010	-0,4360

Alle beurzen kwamen sterk over de meet, ook al kenden ze een trage start. Voor de Amerikaanse indices was het natuurlijk de onverwachte verkiezing van Trump die een sterke opwaartse trend in gang zette. Verbazend genoeg had dit weinig tot geen effect op de Europese beurzen, die slechts na het resultaat van het Italiaans referendum de hoogte in gingen. Hierna konden ze alleen maar stijgen, met uitzondering van de Italiaanse FTSE MIB natuurlijk. De meest voor de hand liggende verklaring voor de opmars was een mix van de voordelige ECB beslissing, de sterke macro-economische trends en misschien een vleugje Trump-gerelateerd optimisme.

Implied Volatility

“Trump” en “onzekerheid” worden vaak in één adem genoemd maar de ontwikkeling van de implied volatility was het daar niet mee eens. Ook het Italiaanse constitutionele referendum kon geen reactie uitlokken aan het Europese front. Sterker nog, na de uitslag van de Amerikaanse presidentsverkiezing daalde de korte termijn volatiliteit zelfs naar haar laagste niveau in 2016.

Tabel 1.2 Ontwikkeling van de implied volatility jan 07 - dec 16



De lange termijn

Na een kort dipje onder het voortschrijdend gemiddelde begon de AEX aan een indrukwekkende opmars die zou doorgaan tot de 16^{de} december. De sterke prestatie van de Nederlandse index resulteerde in het grootste verschil met het voortschrijdend gemiddelde sinds juni 2015. Hoewel dit vooral te wijten was aan het gewicht van de energie-gerelateerde aandelen.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - dec 16

