

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Na een sterke eerste drie maanden zagen we een meer voorzichtige start van het tweede kwartaal. Met de Franse verkiezingen in aantocht namen investeerders een afwachtende houding aan. Na de Brexit en al even verrassende verkiezings-overwinning van Donald Trump was de markt nog steeds bang van een extreemrechtse zege. Dit scenario had allicht geleid tot een “Frexit” en een verdere destabilisatie van de Europese Unie. Hoe dan ook won Emmanuel Macron op de 7^{de} mei overtuigend met een meerderheid van 66,1% en optimisme keerde terug naar de markt. Het tweede kwartaal markeerde echter ook de terugkomst van oliezorgen wanneer OPEC en co besloot de productieverlaging met amper negen maanden te verlengen. De markten reageerden teleurgesteld en de olieprijs dook na lange tijd opnieuw onder de \$50/vat.

Helaas waren de Franse verkiezingen niet het einde van de Europese zorgen. Op 15 juni moest Griekenland opnieuw ondersteund worden door het Europees noodfonds ESM. Het Europese zorgenkind kreeg een slordige €8,5 miljard om de zomer door te komen en er werden beloftes gemaakt omtrent de terugbetaling van de Europese leningen. In periodes waarin de Griekse economie hapert, zal het alleen interest moeten betalen op haar schuld maar kunnen kapitaalaflossingen worden doorgeschoven. Op het einde van dit jaar of aan het begin van 2018 kan Griekenland opnieuw lenen op de financiële markten.

Ondertussen bleef de Zuid-Europese bankindustrie tumultueus. Aan het eind van de periode moest de Italiaanse overheid tussenkomen om twee Venetiaanse banken van de ondergang te redden: Banca Popolare di Vicenza en Veneto Banca. Een totaalbedrag van €5 miljard werd gepompt in grootbank Intesa Sanpaolo, om het te helpen de gezonde delen van haar Venetiaanse tegenhangers over te nemen. Daarbovenop heeft de overheid tot €12 miljard uitgetrokken om de mogelijke verliezen te dekken die zullen ontstaan bij de afwikkeling van de slechte bankonderdelen. Dit amper een paar weken nadat het Spaanse Banco Popular moest worden overgenomen door Santander nadat deze bank in liquiditeitsproblemen was gekomen door een bankrun.

Doorheen het tweede kwartaal hield de ECB de rente op nul percent. Voorzitter Mario Draghi merkte echter wel op dat de neerwaartse risico's zijn verminderd en maakte geen melding van mogelijke verdere renteverlagingen. De kwantitatieve versoepeling ging verder zoals gepland en zal worden verlengd indien nodig. De status quo was geen verrassing zodat de impact op de markten beperkt bleef. Ondanks het feit dat de Europese economie duidelijk aan de betere hand is, verwachten market watchers geen renteverhoging in de nabije toekomst.

Na haar inflatiedoel te missen opteerde de Fed alsnog voor een renteverhoging; de derde in slechts zes maanden. De lagere inflatie werd toegeschreven aan eenmalige prijsverlagingen zoals, bijvoorbeeld, medicatie. Om die reden werd de bandbreedte nogmaals verhoogd met 25 basispunten tot 1% - 1,25%. De Amerikaanse Centrale Bank plant nog een renteverhoging dit jaar en wil nog drie verhogingen doen in 2018.

Tot slot de macro-economie. De economische expansie in de Eurozone bedroeg 0,6% op kwartaalbasis, een versnelling ten opzichte van de 0,4% van laatste kwartaal. De

groei versnelde in Duitsland, Spanje en Italië maar vertraagde in Frankrijk. In de VS groeide de economie 1,4% op kwartaalbasis, een stapje terug van de 2,1% in de laatste periode. Het prijsniveau in de Eurozone verlaagde dit kwartaal van 1,9% in april tot 1,3% in juni. Dit was vooral te danken aan de terugval van de olieprijsen. Natuurlijk had dit ook een effect op de VS, met een verlaging van de prijsstijging van 2,2% tot 1,9% als gevolg. Tot slot verlaagde de werkloosheidsgraad in de Eurozone opnieuw van 9,4% tot 9,3%. Opmerkelijk genoeg zakte de werkloosheidsgraad in de VS nog verder en bereikte ze met 4,3% het laagste niveau sinds mei 2001.

Valuta- en geldmarkten

Ondanks de aarzelende start in anticipatie van de Franse verkiezingsuitslag maakte de euro een sterke beurt. De munt apprecieerde in dit kwartaal van 1,07 tot 1,14 USD en maakte zo de Brexit-verliezen weer goed. Na de pro-Europese uitslag van de Nederlandse verkiezingen, slaagde de EU opnieuw voor een belangrijke stress-test, waardoor de markt haar vertrouwen in Europese stabiliteit verstevigde. Het herstel van de euro ten opzichte van de USD werd ook versterkt door groeiende twijfel omtrent de doorzetting van de Republikeinen hun economische hervormingen. De pond slaagde er ook in om te herstellen t.o.v. de USD, van \$1,25 tot \$1,30. Desalniettemin was deze geen partij voor de sterke euro met een depreciatie van €1,18 naar €1,13 als gevolg.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

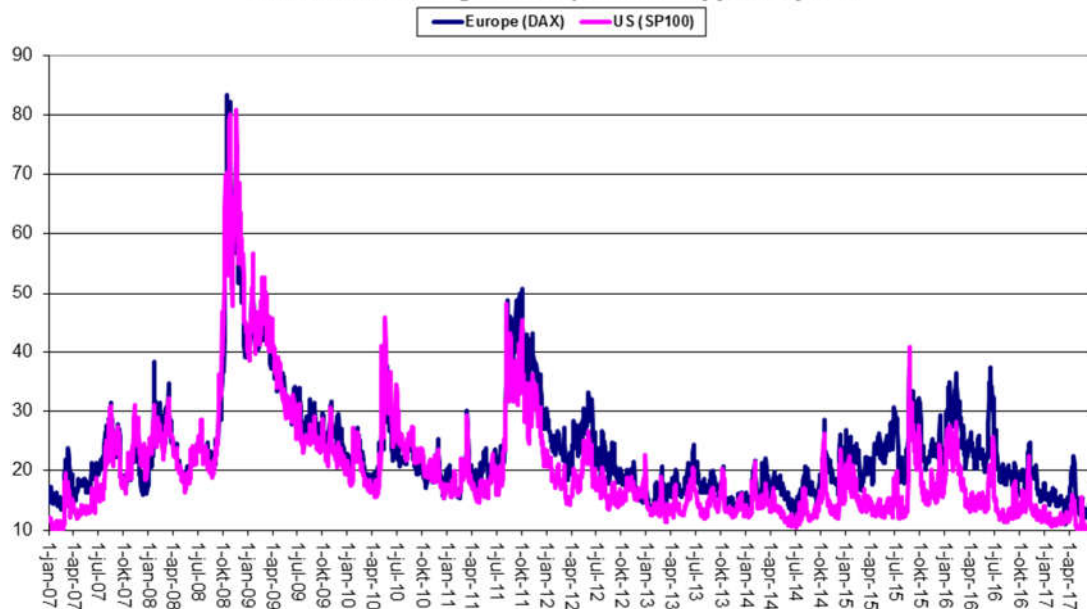
	30-jun-17	31-mrt-17 - 3 mnd	31-dec-16 - 6 mnd	30-sep-16 - 9 mnd	30-jun-16 - 12 mnd
AEX	507,15	-1,82%	4,96%	12,12%	15,56%
BEL20	3793,62	-0,61%	5,19%	6,68%	13,39%
DAX	12325,12	0,10%	7,35%	17,26%	27,32%
EU50	3441,88	-1,69%	4,60%	14,64%	20,15%
DJ	21349,63	3,32%	8,03%	16,61%	19,07%
SP500	2423,41	2,57%	8,24%	11,77%	15,46%
Nasdaq	6140,42	3,87%	14,07%	15,60%	26,80%
EUR/USD	1,1426	7,26%	8,61%	1,65%	2,91%
Euribor 3 maanden	-0,3310	-0,0020	-0,0120	-0,0300	-0,0450
NL gov't 10 jaar	0,6560	0,0780	0,2990	0,6520	0,5700

Na een terughoudende start veerden zowel de Amerikaanse als de Europese beurs terug op. Later op het kwartaal sijpelde echter opnieuw onzekerheid in de markt nadat de New York Times uitpakte met Trump's inmenging in het onderzoek van toenmalig FBI-directeur James Comey. Opeens laaide het "impeachment"-debat weer op en rekende niemand nog op de royale belastingverlagingen en infrastructuurinvesteringen die gepaard gaan met de befaamde "Trumponomics". Daarbij werd de beurs niet vrolijker van Mario Draghi's opmerkingen die suggereerden dat de ECB wel eens haar balans zou kunnen afbouwen. Uiteindelijk slaagden de meeste Europese beurzen – ondanks de sterke start – er toch niet in te groeien. Aan het Amerikaanse front kon zelfs het opstootje met de Tech-aandelen de indices niet van groene cijfers weerhouden. Helemaal aan het eind van het kwartaal begonnen ook de eerste twijfels op vlak van een mogelijke normalisatie van de auto-industrie de kop op te steken.

Implied Volatility

Het was geen verrassing dat de anticipatie van de Franse verkiezingen de nodige volatiliteit met zich mee zou brengen. De onzekerheid piekte duidelijk tegen het einde van april. Niet lang daarna was het nog maar eens Trump die de investeerder nerveus maakte. Opmerkelijk genoeg verteeden de Amerikaanse beurzen dit makkelijker dan de Europese tegenhangers.

Tabel 1.2 Ontwikkeling van de implied volatility jan 07 - jun 17



De Lange Termijn

De AEX startte weer sterk maar verloor momentum in de laatste maand van het kwartaal. Dit kan worden toegeschreven aan een combinatie van de tegenvallende uitkomst van het OPEC debat en Trump-zorgen. Daarbovenop zorgden geruchten over verscherpte competitie in de Amerikaanse food retail markt voor verkoopgolf van Ahold Delhaize, die de AEX mee naar beneden trok.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - jun 17

