

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Het derde kwartaal is gewoonlijk wat stiller door de zomermaanden en dat was dit jaar niet anders. Gedurende deze stille periode bleven de Europese en Amerikaanse beurzen vrijwel onveranderd maar dit werd opgevolgd door een uitzonderlijk sterke slotmaand. Net zoals vorig kwartaal kwam het gros van de turbulentie uit politieke hoek, ditmaal met stijgende spanningen tussen VS president Trump en Noord-Korea's Kim Jong-un. Trump's "fire and fury" deed investeerders wel even opschrikken maar werd al snel onder de – intussen volumineuze – rubriek "Trump retoriek" ingedeeld. Ondertussen brokkelt de geloofwaardigheid van het Trump-effect steeds verder af. Bij elke poging tot hervorming stuitte de controversiële leider op weerstand binnen het congres waardoor de verwezenlijking van zijn groots economisch stimulusprogramma steeds onwaarschijnlijker wordt.

Hier in Europa waren de Duitse verkiezingen aan de beurt. Deze keer waren de verwachtingen niet zo hooggespannen als voor sommige buurlanden aangezien de opiniepeilingen een ruime overwinning voor Merkel voorspelden. Investeerders sloten zich aan bij die mening en vonden gerustheid bij een duurzame stabiliteit van de Europese Unie. Op de 24^{ste} september kwam Merkel's overwinning dan ook niet als een verrassing. Haar partij haalde 32,9% van de stemmen en liet zo de SPD ver achter zich met slechts 20,5%. Desalniettemin was het een bitterzoete overwinning aangezien het extreemrechtse AfD bijna 8% vooruit ging terwijl de CDU meer dan 8% terugviel.

Voorts maakten de olieprijsen een zeer sterke beurt dit voorbije kwartaal, met stijgingen tot 20%. Deze prijssprong werd ondersteund door een verwachte vraagstijging aangezien veel VS raffinaderijen na orkaan Harvey de werkzaamheden hervatten. Het is echter nog te vroeg om van een wereldwijd herstel van de olie-industrie te spreken aangezien enkel Noord-Amerikaanse producenten terug aan het boren zijn gegaan. Bij de OPEC landen blijft de vrees bestaan dat de snelle toename van het aantal rigs in de VS een verder herstel van de olieprijs zal belemmeren.

De centrale bankiers van deze wereld moesten dit kwartaal opnieuw hun strafste verbale acrobatieën bovenhalen. Vooral de sterke euro maakte Draghi zijn werk er niet makkelijker op. De 20^{ste} juli raakte de ECB noch aan de rente noch aan het opkoopprogramma aangezien de onderliggende inflatie onveranderd bleef. Deze boodschap had initieel een kalmerend effect op de beurzen maar toen vermeld werd dat het afbouwschema van het opkoopprogramma zou besproken worden in september ging de speculatiemolen weer volop draaien en apprecieerde de euro verder. Later, op 7 september, werd de sterke euro als reden gebruikt om de fel verwachte onthulling weer op te schorten. De vraag blijft of dit werkelijk ongerustheid of uitstelgedrag was.

In de VS liep Yellen ook op eieren. In haar speech in het congres kwam de onzekerheid omtrent de economische voortuitzichten meermaals aan bod. Er werd ook benadrukt dat we niet meteen moeten rekenen op een terugkomst van de rentes van weleer. Tot slot gaf Yellen mee dat ze zouden opteren voor een geleidelijke rentestijging gespreid over de komende jaren. De 20^{ste} september kondigde de Fed nog aan dat ze vanaf

oktober haar \$4,5 biljoen-zware balans begint af te bouwen. Deze keer geen renteverandering en er werd voor 2019 een rentestijging minder voorspeld.

Tot slot macro-economie: Het BNP in de Eurozone groeide 0,6% op kwartaalbasis, in lijn met vorig kwartaal. In de VS bedroeg de economische expansie 3,1%, een sterk resultaat vergeleken met de 1,4% van het laatste kwartaal. Het prijsniveau in de Eurozone steeg dit kwartaal lichtjes van 1,3% in juni tot 1,5% in juli. Deze ontwikkeling kan grotendeels worden toegeschreven aan de sterkere olie- en voedselprijzen. In de VS zagen we de inflatie eerst zakken maar uiteindelijk terugkrabbelen tot haar vorig niveau van 1,9%. Ten slotte zakte de werkloosheidsgraad in de Eurozone opnieuw van 9,3 tot 9,2%. In de VS zakte de werkloosheidsgraad tot 4,2%, haar laagste niveau sinds februari 2001.

Valuta- en geldmarkten

De euro heeft een erg sterk kwartaal achter de rug en apprecieerde zo hard t.o.v. de USD dat het begon te wegen op export-economieën zoals Duitsland. De munt steeg van 1,14\$ tot zelfs 1,20\$ maar viel terug tot 1,18\$ nadat de ECB de meest ongeduldige beleidsspeculanten teleurstelde. De pond maakte ook wat goed op de dollar met een stijging van 1,30 tot 1,34\$. Sterling steeg ook eerst tegenover de euro maar verloor deze winsten weer naar het einde van het kwartaal toe.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

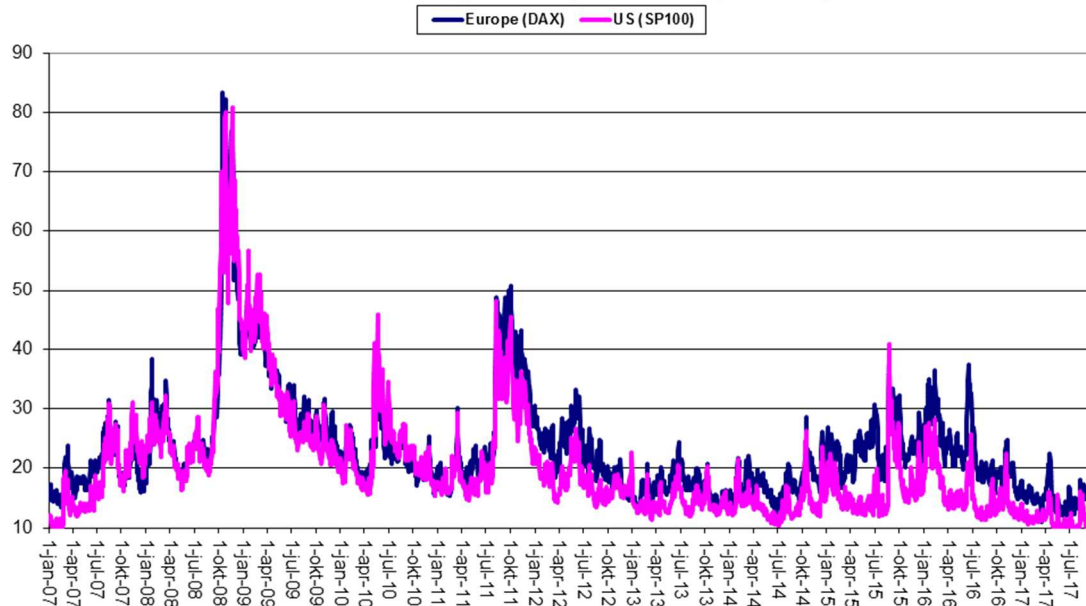
	30-sep-17	30-jun-17 - 3 mnd	31-mrt-17 - 6 mnd	31-dec-16 - 9 mnd	30-sep-16 - 12 mnd
AEX	537,06	5,90%	3,97%	11,15%	18,73%
BEL20	4017,75	5,91%	5,26%	11,41%	12,99%
DAX	12828,86	4,09%	4,19%	11,74%	22,05%
EU50	3594,85	4,44%	2,68%	9,25%	19,74%
DJ	22405,09	4,94%	8,43%	13,37%	22,38%
SP500	2519,36	3,96%	6,63%	12,53%	16,19%
Nasdaq	6495,96	5,79%	9,88%	20,67%	22,29%
EUR/USD	1,1814	3,40%	10,90%	12,30%	5,11%
Euribor 3 maanden	-0,3290	0,0020	0,0000	-0,0100	-0,0280
NL govt 10 jaar	0,5780	-0,0780	0,0000	0,2210	0,5740

Ondanks een timide start voor sommige Europese landen eindigden alle indexen in het groen door een sterke septembermaand. De exportgerichte markten leden onder de appreciatie van de euro maar gelukkig haalde investeerdersoptimisme de bovenhand door sterke economische vooruitzichten. Voorts konden beleggers uitkijken naar het begin van het einde van de monetaire versoepeling, eerst in september en dan uitgesteld naar oktober. Het vooruitzicht van een strakker monetair beleid had vooral een gunstige effect op bank aandelen. Ondanks Trump blijven de VS indices records vestigen, vooral dankzij IT-aandelen. Alleen consumptiegoederen toonden een negatieve evolutie met Kellogg en Kraft Heinz als meest opvallende verliezers.

Implied Volatility

Opnieuw werd de volatiliteit gedreven door de politiek, met president Trump die bewees dat hij op zichzelf meer onzekerheid kan veroorzaken dan de orkanen Harvey en Irma tezamen. Dit betekende dat de investeerder een nog hoger niveau van onverschilligheid moest bereiken en nu zelfs de dreiging van een potentiële nucleaire oorlog gaat negeren. Net zoals vorige kwartalen piekte de volatiliteit in het midden van de periode en zakte daarna opnieuw weg. We hebben nu een historisch dieptepunt bereikt.

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



De Lange Termijn

Het was een vrij woelig derde kwartaal voor de AEX maar de index slaagde erin het verlies van vorig kwartaal goed te maken. De drijfveren hierachter waren de sterke ontwikkeling van de olieprijs, banken en technologiebedrijven. VS-gerelateerde zorgen bleven Ahold Delhaize pesten, met neerwaartse druk op de AEX als gevolg.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - sep 17

