

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Ondanks een minder vierde kwartaal kunnen we stellen dat 2017 een sterk jaar was voor de Europese en vooral de Amerikaanse beurzen. Net zoals vorige kwartalen waren de Europese markten aanzienlijk gevoeliger voor slecht nieuws dan de Amerikaanse. Terwijl de Europese indices nauwelijks bewogen of zelf verzwakten, braken de Amerikaanse indices probleemloos record na record.

Het kwartaal begon nochtans sterk met de positieve ECB aankondiging op 26 oktober. Toen Draghi verkondigde dat het opkoopprogramma zou worden verlengd tot tenminste september 2018 konden investeerders weer opgelucht adem halen. De maandelijkse aankopen zouden echter wel verminderd worden van 60 miljard tot 30 miljard EUR. De ECB benadrukte het belang van voortdurende stimulering om de inflatie op te krikken. Bovendien werd beloofd dat de eerste renteverhoging pas ten vroegste zou komen in 2019. Het positief momentum was van korte duur met veel winstnemingen gedurende de eerste weken van november. De markt werd steeds pessimistischer over de slaagkansen van Trump's belastinghervorming. Vreemd genoeg was de schade een pak groter bij de Europese dan de Amerikaanse beurzen. In december werden deze verliezen terug grotendeels gecompenseerd nadat duidelijk werd dat de belastinghervorming toch in werking zou treden in 2018. De ECB en de Fed hielpen ook een handje met hogere groeivoorspellingen voor de komende jaren.

Op 2 november nomineerde Trump ex-zakenbankier en mainstream Republikein Jerome Powell als de nieuwe Fed-voorzitter. Dit was een logische keuze aangezien Powell bekend staat om zijn voorkeur voor deregulering van de financiële sector, één van Trump's verkiezingsbeloftes. In tegenstelling tot zijn voorganger Yellen, is Powell een voorstander van het afschaffen van de periodieke stresstests voor banken die na de Lehman-crisis werden geïntroduceerd. Verder zou zijn voorkeur voor lage rentes een vertraging van de implementatie van de aangekondigde renteverhogingen kunnen betekenen. Op 13 december zwaaide Janet Yellen af met de geplande derde renteverhoging van 2017 naar een bandbreedte van 1,25% tot 1,5% en de boodschap dat - bij afwezigheid van dramatische economische veranderingen - er in 2018 nog drie renteverhogingen aankomen.

Na een sterk derde kwartaal stegen de olieprijsen opnieuw bijna 20%. Brent prijzen stegen van 57 USD tot 67 USD per vat. Misschien wel de meest opvallende ontwikkeling van dit kwartaal was de explosie van de Bitcoin prijs en overige cryptomunten. Massale media-aandacht stuwde de prijs omhoog, weliswaar met grote schommelingen veroorzaakt door speculatie. De virtuele munt klokte af op ruwweg 13.860 USD, 1440% boven de beginkoers. Verscheidene partijen, van ondernemers tot overheden zoals China en Venezuela, trachtten mee te surfen op het succes door eigen cryptomunten uit te brengen. Er waren zelfs beurzen zoals CME die Bitcoin futures introduceerden. Het valt nog te bezien of dit een tijdelijke hype is of het begin van een economische revolutie.

Nog een paar macro-economische cijfers: Het BBP in de Eurozone groeide 0,6% op kwartaalbasis, in lijn met vorig kwartaal. De groei versnelde in Italië en Duitsland en

vertraagde in Frankrijk en Spanje. In de VS bedroeg de economische expansie 3,2%, een lichte stijging vergeleken met de 3,1% van laatste kwartaal en het sterkste kwartaal sinds 2015 Q1. De inflatie in de Eurozone bleef vrij stabiel rond ongeveer 1,4% dit kwartaal. De ECB beleidsinflatie of “jaarlijkse kerninflatie”, die de volatiele prijzen van energie, onverwerkt voedsel en tabak buiten beschouwing laat, bleef volgens de laatste schattingen rond 0.9%. In de VS steeg de inflatie verder tot 2,2%. Tot slot zakte de werkloosheidsgraad in de Eurozone nog verder van 9% tot 8,7%, het laagste niveau sinds januari 2009. Ook in de VS zagen we de werkloosheidsgraad nog verder zakken tot 4,1%, wat meteen ook het record voor 2017 was.

Valuta- en geldmarkten

De euro kende een stabiele start rond 1,1800 USD en zakte licht tot 1,1600 USD nadat de ECB op 26 oktober aankondigde dat het opkoopprogramma zou worden verlengd tot september 2018. Later in het kwartaal kon de euro zich wel herstellen en apprecieerde die zelfs tot ongeveer 1,2000 USD tegen het jaareinde. Dit bracht de jaarlijkse depreciatie van de USD tegen de euro op ongeveer 14%. De pond had ook een zwakkere start maar kon toch appreciëren van ongeveer 1,3300 tot 1.3500 USD. Sterling bleef quasi ongewijzigd ten opzichte van de euro.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

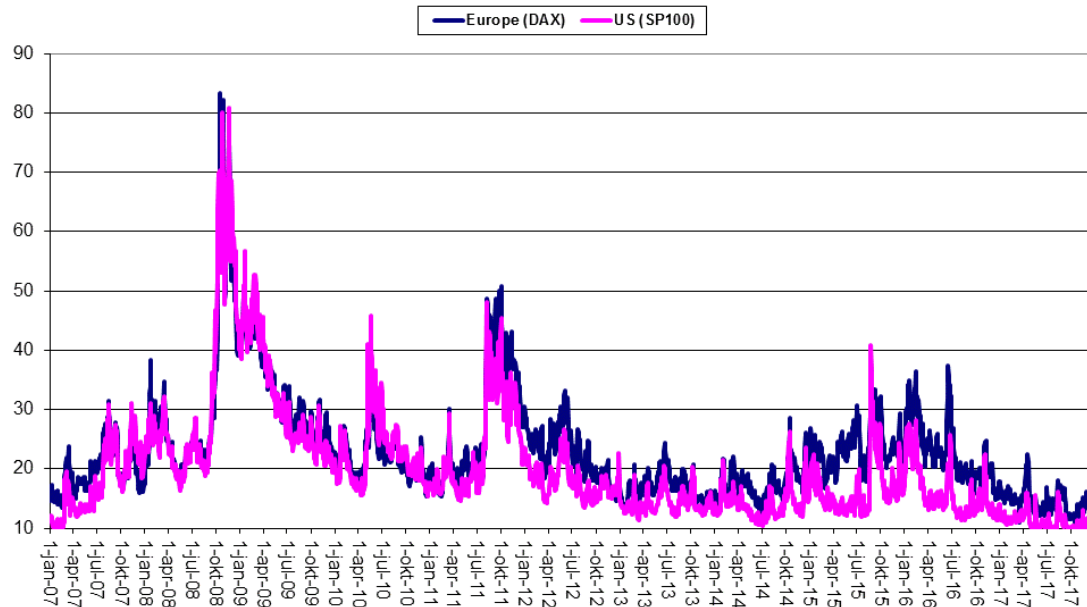
	31-dec-17	30-sep-17 - 3 mnd	30-jun-17 - 6 mnd	31-mrt-17 - 9 mnd	31-dec-16 - 12 mnd
AEX	544,58	1,40%	7,38%	5,43%	12,71%
BEL20	3977,88	-0,99%	4,86%	4,21%	10,30%
DAX	12917,64	0,69%	4,81%	4,91%	12,51%
EU50	3503,96	-2,53%	1,80%	0,09%	6,49%
DJ	24719,22	10,33%	15,78%	19,63%	25,08%
SP500	2673,61	6,12%	10,32%	13,16%	19,42%
Nasdaq	6903,39	6,27%	12,43%	16,77%	28,24%
EUR/USD	1,2005	1,62%	5,07%	12,69%	14,12%
Euribor 3 maanden	-0,3290	0,0000	-0,0060	0,0000	0,0313
NL govt 10 jaar	0,5290	-0,0848	-0,1936	-0,0848	0,4818

Opnieuw konden we een sterk prestatieverschil vaststellen tussen de Europese en Amerikaanse beurzen. De VS had bijvoorbeeld niet te maken met een golf van winstnemingen zoals we zagen in Europa gedurende de eerste weken van november. Desalniettemin moet deze prestatiekloof met een korreltje zout genomen worden. Als we rekening houden met de USD-depreciatie moet al 14% van de Amerikaanse groei afgetrokken worden. Dan is er nog de vraag hoe representatief deze indexen zijn: de EU50 presteerde aanzienlijk slechter dan alle grote Europese indices vanwege de specifieke bedrijven die erin zijn opgenomen. Verder genoten de VS aandelen relatief meer bijval van de belastinghervorming dan de Europese. Ondanks het zwakke slotkwartaal konden de AEX, BEL20 en de DAX toch een mooie jaarlijkse groei voorleggen van respectievelijk 12,7%, 10,3% en 12,5%. Het jaar 2017 werd vooral gekenmerkt door zeer sterk presterende technologieaandelen aangedreven door trends zoals digitalisatie, zelfrijdende en elektrische voertuigen en “Internet of Things”.

Implied Volatility

De implied volatility bleef nogmaals hoger in Europa dan in de VS en volgde ongeveer hetzelfde patroon. De volatiliteit werd vooral gedreven door speculatie omtrent de goedkeuring van Trump's belastinghervormingen. Eens de kogel door de kerk was keerde de volatiliteit in beide markten terug naar hun vorige lage niveaus. Het lijkt erop dat beleggers optimistisch vooruit blikken naar het nieuwe jaar.

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



De Lange Termijn

Net zoals de andere Europese indices ervaarde de AEX een woelig slotkwartaal. Uiteindelijk kwam er toch een kleine plus uit, de sterkste prestatie van alle Europese markten.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - dec 17

