

## **ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT**

### **Economie**

Het eerste kwartaal van 2018 was er één om snel te vergeten. De markten begonnen nochtans stabiel tot licht stijgend in januari maar in februari kregen ze een fikse correctie met dalingen rond 10%. De aanleiding was een combinatie van factoren: Allereerst zagen investeerders president Trump almaar meer protectionistische propaganda verkondigen, ingegeven door de handelstekorten van de VS tegenover een aantal landen. Verder zagen we voor het eerst sinds lange tijd de staalprijzen weer opveren, wat slecht nieuws betekende voor auto- en machinebouwers, onderdelenfabrikanten en andere industriële bedrijven. Ten slotte was de grootste boosdoener misschien wel de aangroeiende vrees voor een stijgende langetermijnrente, nadat duidelijk werd dat de centrale banken het tijdperk van gratis geld definitief zouden afsluiten. Toch slaagden de beurzen erin terug uit het dal te klimmen en zich in beperkte mate te herstellen tegen het einde van februari.

Begin maart ging het weer mis nadat de VS haar importtaksen op staal en aluminium aankondigde. Nadat Europa en China dreigden met tegenmaatregelen leek een handelsoorlog dichterbij dan ooit. Later bleek dat de soep niet zo heet werd gegeten als die werd opgediend. De importheffingen zouden immers niet gelden voor de EU en nog een aantal andere landen waaronder Brazilië, Zuid-Korea en Australië. Tegen het einde van maart kondigde China op zijn beurt importtarieven voor producten uit de VS aan ter waarde van 60 miljard dollar. Het land stelde een lijst op met producten die mogelijk zullen worden geïmporteerd, gaande van stalen pijpen tot verscheidene plasticvarianten. Ondanks felle kritiek, inclusief uit eigen Republikeinse rangen, lijkt het er niet op dat Trump zijn staart zal intrekken waardoor het getouwtrek tussen de VS en China nog lang zou kunnen aanslepen.

In Italië was er in de tussentijd de opvallende verkiezingsoverwinning van de anti-establishmentpartij “MoVimento 5 Stelle”. Door de turbulente geopolitieke omgeving ging deze echter vrijwel onopgemerkt voorbij.

Uiteraard werd er ook weer volop gespeculeerd over de beleidscommunicatie van de centrale banken. Eerst was Draghi aan de beurt op 25 januari. Die uitte zich opvallend positief over de Europese economie maar ontkende dat dit een vroegere stopzetting van het opkoopprogramma kon betekenen. Verder herhaalde Draghi dat de rente nog geruime tijd na het stoppen van de obligatie-aankopen op het huidige nul-niveau blijft. Bovendien schatte de ECB-voorzitter de kans op een eerste renteverhoging in 2018 erg klein in. Tot slot erkende hij wel dat de aanhoudende klim van de euro een “bron van onzekerheid” was voor de ECB.

Er werd reikhalzend uitgekeken naar het eerste optreden van Jerome Powell op 27 februari. De kersverse Fed voorzitter bekleemtoonde dat er geen grote herschikking zit aan te komen op vlak van rentebeleid. Net zoals gepland komen er dus drie renteverhogingen dit jaar, waarvan de eerste al in maart werd doorgevoerd. Hoewel Powell zich wel liet ontvallen dat een vierde renteverhoging er mogelijk bijkomt als de economie en de inflatie aan dit tempo blijven aantrekken. Dit werd later op 22 maart hard gemaakt tijdens de eerste renteconferentie. Gelijktijdig werd ook aangekondigd dat de rente meer dan voorzien zal worden opgetrokken in 2019 door verhoogde

inflatieverwachtingen. Concreet wil de Fed de basisrente optrekken naar 2,9 procent eind 2019 en 3,4 procent eind 2020.

Tot slot de macro-economie: Het BBP in de Eurozone groeide net zoals de vorig periode 0,6% op kwartaalbasis. In de VS bedroeg de economische expansie 2,9%, een lichte terugval vergeleken met de 3,1% van laatste kwartaal. De inflatie in de Eurozone was volatieler dan voorheen en zakte tot slechts 1,1% in februari maar sloot toch af op 1,4% zoals vorig kwartaal. In de VS bleef de inflatie onveranderd op 2,2%. Tot slot zakte de werkloosheidsgraad in de Eurozone verder van 8,6% tot 8,5%, het laagste niveau sinds december 2008. In de VS spreken ze inmiddels al van een “te lage werkloosheid”, die bijdraagt aan een te hoge inflatie. De werkloosheid bleef ongewijzigd op 4,1%. Op lange termijn wordt de “natuurlijke werkloosheid” op 4,6% ingeschat.

### Valuta- en geldmarkten

De opmars van de euro ging gewoon verder dit kwartaal. In februari apprecieerde de munt zelfs meermaals tot boven het niveau van 1,25 USD. Naar het einde van het kwartaal daalde de wisselkoersvolatiliteit terug en werd er afgesloten op een niveau rond 1,23 USD. Dit brengt de appreciatie van de euro ten opzichte van de dollar op 12 maandsbasis op 15,69%. De reden voor de steeds sterkere euro kunnen we zoeken bij het nakende einde van de Europese kwantitatieve versoepeling. Ondertussen bleef de Britse pond opnieuw vrij stabiel rond een niveau van 1,14 euro.

### Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

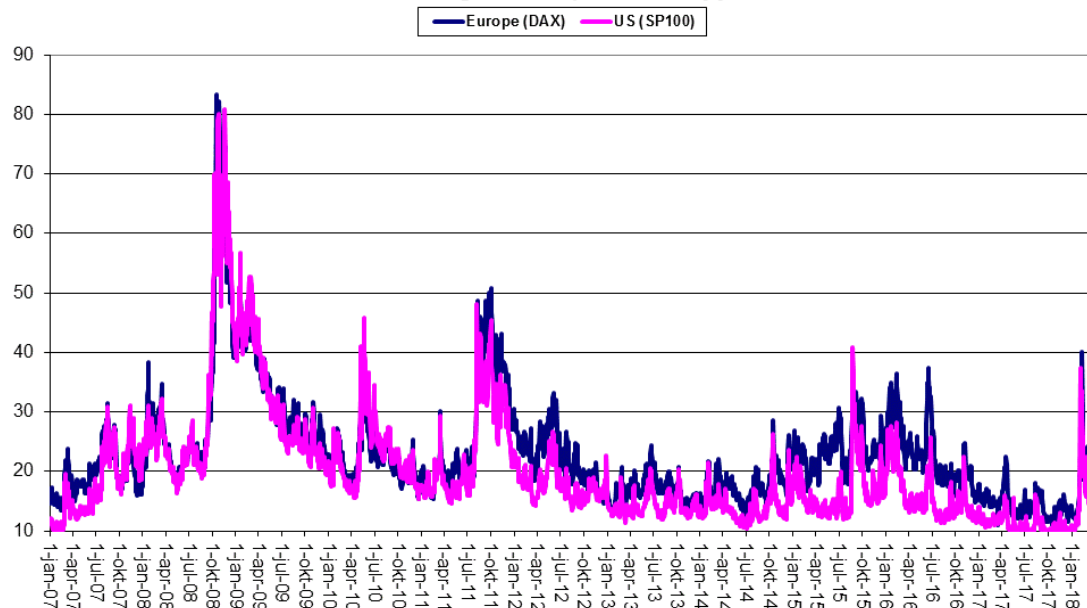
	31-mrt-18	31-dec-17	30-sep-17	30-jun-17	31-mrt-17
		- 3 mnd	- 6 mnd	- 9 mnd	- 12 mnd
AEX	529,52	-2,77%	-1,40%	4,41%	2,51%
BEL20	3857,10	-3,04%	-4,00%	1,67%	1,05%
DAX	12096,73	-6,35%	-5,71%	-1,85%	-1,76%
EU50	3361,50	-4,07%	-6,49%	-2,34%	-3,98%
DJ	24103,11	-2,49%	7,58%	12,90%	16,65%
SP500	2640,87	-1,22%	4,82%	8,97%	11,77%
Nasdaq	7063,45	2,32%	8,74%	15,03%	19,48%
EUR/USD	1,2324	2,66%	4,32%	7,86%	15,69%
Euribor 3 maanden	-0,3280	-0,0030	-0,0030	-0,0091	-0,0030
NL govt 10 jaar	0,6430	0,2155	0,1125	-0,0198	0,1125

Een lastig kwartaal voor de Europese beurzen maar we zagen dat vooral Duitsland deelde in de klappen. De exporteconomie had namelijk veel te verliezen bij een mogelijke handelsoorlog. Verder hadden de stijgende staalprijzen een negatieve impact door de sterke vertegenwoordiging van auto-en machinebouwers. Bij de overige West-Europese indices kunnen we stellen dat de groei van ongeveer de voorbije zes maanden is teruggedraaid. De Amerikaanse beurzen liepen relatief minder schade op. Nasdaq liet als enige zelfs een winst optekenen voor dit kwartaal. De technologiebeurs kende nochtans een woelige periode, vooral door het nieuws over datamisbruik van het sociale mediabedrijf Facebook. Het schandaal deed de vraag voor strengere regulering voor de technologiesector aansterken met rode koersen als gevolg.

## Implied Volatility

De beurzen werden afgelopen kwartaal ruw wakker geschud na maanden van historisch lage volatiliteit. Plots moest de belegger rekening houden met nieuwe risico's uit verschillende hoeken. De grootste reden voor bezorgdheid was uiteraard Trump's verklaring tot handelsoorlog en de daaropvolgende reacties. Verder is stilaan het einde van het tijdperk van gratis geld in zicht en dit laat ook sporen na. Stijgende rentes zijn immers voor veel investeerders een teken aan de wand.

Tabel 1.2 Ontwikkeling van de implied volatility jan 07 - mrt 18



## De Lange Termijn

Net zoals de overige Europese indices kende de AEX een degelijke start van het nieuwe jaar maar kreeg het te lijden onder het negatieve geopolitieke klimaat. Voor het eerst sinds lang zagen we de index duiken onder het voortschrijdend gemiddelde.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - mrt 18

