

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

De Europese beurzen kenden een goede start dit kwartaal. Beleggers zagen het weer rooskleuriger in nadat Trump en Kim Jong-un de strijdbijl begroeven en ook vrij bemoedigende eerste bedrijfsresultaten te zien kregen. Het einde van het tweede kwartaal werd opnieuw overschaduwd door de handelsoorlog tussen de VS en de rest van de wereld. Na de importtaksen op zonnepanelen en wasmachines in januari werden ook tarieven opgelegd voor staal en aluminium tegen het einde van het eerste kwartaal. Alsof dat nog niet genoeg was, kwam Trump aanzetten met nog extra importtaksen op allerhande Chinese goederen en de gelofte niet te zullen rusten tot er niet één Mercedes meer door Fifth Avenue rolt. Het einde van de tarievenrace lijkt niet meteen in zicht en de Amerikaanse president is steeds wilder om zich heen aan het schoppen. Het potentieel voor verdere escalatie van de handelsoorlog zorgde voor wijdverspreide koopvrees op de beurzen met slabakkende koersen als gevolg.

Ook in Europa was het politiek klimaat allesbehalve beursvriendelijk. De moeizame regeringsvorming in Italië haalde de Europese koersen flink onderuit en leidde bovendien tot besmetting van andere Zuid-Europese landen. Pas nadat premier Di Maio bevestigde dat er niet meteen extreme beleidswijzigingen aan zitten te komen en dat Italië voorlopig in de euro blijft, keerde de kalmte terug. Toch lijkt het in de sterren geschreven dat de nieuwe controversiële Italiaanse regering haar stempel zal trachten te drukken op toekomstige Europese beleidsvorming, vooral inzake migratie. Het is datzelfde onderwerp dat ook de verdeeldheid binnen de Duitse regering tegen het einde van dit kwartaal weer pijnlijk duidelijk maakte.

Over naar monetair beleid: Op 14 juni verklaarde de ECB dat – onder voorbehoud dat haar huidige economische voorspellingen uitkomen – het opkoopprogramma zou worden stopgezet eind 2018. Dit stond aanvankelijk gepland voor september maar Draghi en co besloten er nog een kwartaal aan te breien met maandelijkse obligatieaankopen, zij het aan een gehalveerd tempo van 15 miljard euro per maand. Bovendien gaf de ECB aan dat er geen renteverhoging komt voor de zomer van 2019, wat langer was dan verwacht.

Hun Amerikaanse wederhelft, de Fed, pakt het minder voorzichtig aan. De rente werd opnieuw 25 basispunten omhoog geschroefd tot 2%, reeds de zevende verhoging van deze cyclus. Daarbovenop werden er nog eens twee verhogingen vooropgesteld voor 2018, gevolg door drie in 2019. Het verhaal dat voorzitter Powell erbij vertelde was ook opvallend optimistischer dan dat van voorganger Yellen, die steeds beklemtoonde dat we niet meteen hogere rentes moesten verwachten.

De olieprijs deden het dit kwartaal opvallend goed met o.a. een stijging van de Brent van zo'n 16%. Naar het einde van mei zag het er minder mooi uit na de aankondiging van een verhoging van de olieproductie door OPEC en Rusland (ofwel OPEC +1). Toen deze verhoging lager uitviel dan verwacht kende de prijs van het zwarte goud een remonte van meer dan 11%.

Om af te sluiten met de macro-economie: De economische expansie in de Eurozone viel voor het eerst in vijf kwartalen terug van 0,7% tot 0,4% op kwartaalbasis. Ook in de VS daalde de groei: van 2,9% tot 2%. De inflatie in de Eurozone schoot hard omhoog door stijgende olie-en voedselprijzen: In april noteerden we nog 1,3% maar de volgende twee maanden nam die toe tot 1,9 en 2%. In de VS steeg de inflatie van 2,4% tot 2,8%. Tot slot zakte de werkloosheidsgraad in de Eurozone verder van 8,5% tot 8,4%, het laagste niveau sinds december 2008. Verbazend genoeg zakte de werkloosheidsgraad nog verder in de VS, van 4,1% tot 3,8%.

Valuta- en geldmarkten

Het tweede kwartaal markeerde het einde van de opmars van de euro. Na de piek in Eur/USD van bijna 1,24 begin april deprecieerde de munt zo goed als onophoudelijk tot een niveau van 1,17 aan het eind van het kwartaal. Deze beweging valt op meerdere manieren te verklaren maar de grootste boosdoener was allicht het uitstel van de renteverhoging door de ECB. De aanstelling van de eurosceptische regering in Italië en het uitblijven van een Europees migratieakkoord deed ook veel vertrouwen in de euro verdampen. Het Britse pond kon niet profiteren van de zwakte van de euro, onder andere door de sterker dan verwachte daling van de inflatie in het VK. Hun verhouding bleef virtueel onveranderd.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

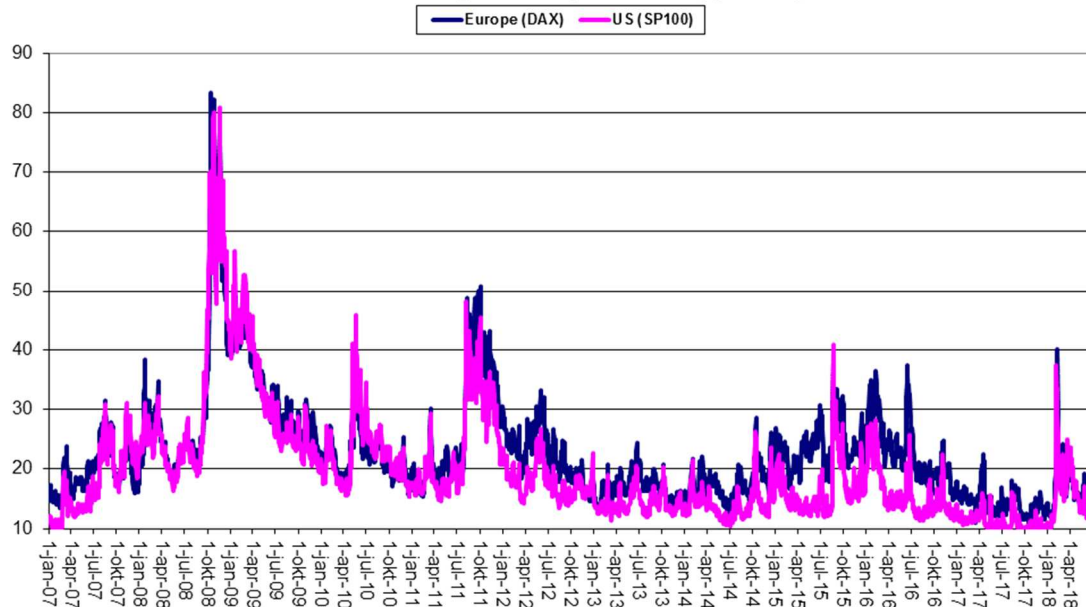
| | 30-jun-18 | 31-mrt-18 | 31-dec-17 | 30-sep-17 | 30-jun-17 |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | - 3 mnd | - 6 mnd | - 9 mnd | - 12 mnd |
| AEX | 551,68 | 4,18% | 1,30% | 2,72% | 8,78% |
| BEL20 | 3719,86 | -3,56% | -6,49% | -7,41% | -1,94% |
| DAX | 12306,00 | 1,73% | -4,73% | -4,08% | -0,16% |
| EU50 | 3395,60 | 1,01% | -3,09% | -5,54% | -1,34% |
| DJ | 24271,41 | 0,70% | -1,81% | 8,33% | 13,69% |
| SP500 | 2718,37 | 2,93% | 1,67% | 7,90% | 12,17% |
| Nasdaq | 7510,30 | 6,33% | 8,79% | 15,61% | 22,31% |
| EUR/USD | 1,1683 | -5,20% | -2,68% | -1,11% | 2,25% |
| Euribor 3 maanden | -0,321 | 0,007 | 0,008 | 0,008 | 0,010 |
| NL govt 10 jaar | 0,462 | -0,181 | -0,067 | -0,116 | -0,194 |

Door het woelige Europese klimaat en de aanhoudende dreiging van een handelsoorlog verloren de Europese indices veel van de winsten geboekt tijdens april en sloten ze gemiddeld af met een magere plus. De Amerikaanse beurzen lijken zich minder zorgen te maken over de tirades van hun grote leider. De S&P500 boekte een aardige winst en de Nasdaq kende zelfs één van haar beste kwartalen sinds lang. Op vlak van sectorprestaties viel het op dat de schijnbaar onfeilbare chipproducenten voor het eerst sinds lang minder nieuws te melden hadden. Dit was onder andere te wijten aan tegenvallende verkoopcijfers voor smartphones. Door het woelige beursklimaat verkozen steeds meer investeerders voor defensievere beleggingen zoals supermarktketens. Olieaandelen deden het ook goed dankzij het positieve OPEC nieuws en stijgende optimisme omtrent een wereldwijd herstel van de olie-industrie.

Implied Volatility

Het begin van het kwartaal was merkbaar rustiger met weinig slecht nieuws en een vredelievende Trump, wat resulteerde in dalende volatiliteit. Naar het midden van het kwartaal brak er weer een periode van politieke onrust aan met de moeilijke regeringsvorming in Italië, strubbelingen in Duitsland en Trump die ruzie zocht met vrijwel alle handelspartners. Toch kunnen we stellen dat de onzekerheid al bij al nog meevalt en dat de investeerder zich weer erg resistent toont tegen slecht nieuws.

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



De Lange Termijn

De AEX maakte een sterke beurt dit kwartaal, zeker in vergelijking met de andere Europese indices. Uitblinkers waren Philips, Koninklijke Olie en Wolters Kluwer. Desalniettemin kwam de index naar het einde van het kwartaal toch het voortschrijdend gemiddelde weer tegen door de overvloed aan negatief nieuws.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - jun 18

