

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Na een gemengde prestatie voor het tweede kwartaal staken de Europese beurzen licht optimistisch van wal. Blijkbaar waren de sussende woorden van de Italiaanse premier Di Maio goed gevallen want de beurzen tekenden opnieuw groene cijfers op na een belabberde maand juni. Desalniettemin bleef de handelsoorlog tussen de VS en de rest van de wereld de markt overheersen. Trump dreigde nog steeds om tarieven te heffen op alles wat geïmporteerd wordt uit China indien zij niet hun oneerlijke handelspraktijken herzien. Ondertussen werd Europa een mogelijke verhoging van de importheffingen op auto's boven het hoofd gehouden. Tegen eind juli slaagde de voorzitter van de Europese Commissie Juncker erin tijd te winnen na een goed gesprek met de Amerikaanse President. De twee besloten op een periode van 120 dagen om een rapport te produceren dat de basis moet vormen voor een nieuw handelsakkoord tussen de twee naties. China had minder geluk. Trump escaleerde het handelsconflict met een tweede golf importtarieven over een exportwaarde van \$200 miljard bovenop de \$50 miljard die reeds werd doorgevoerd. Dit betekende dat ongeveer de helft van de Chinese export naar de VS een taks van 10% moet ondergaan tegen 24 september, waarna een stijging tot 25% volgt de 1^{ste} januari. Alsof dat niet genoeg was kondigde de president aan dat indien nodig een derde tarievengolf over de resterende exportwaarde van \$267 miljard op korte termijn zou kunnen worden ingevoerd. Geen van beide economische grootmachten lijkt een duimbreedte te willen toegeven waardoor de Europese investeerder alsmaar pessimistischer werd.

De Europese Unie werd nog maar eens op de proef gesteld deze voorbije periode. In Duitsland begint het migratiedebat zwaar te wegen op de gammele CDU/CSU coalitie. Merkel kan noch van Duitse kant, noch uit Europa rekenen op veel bijval voor haar Europese oplossing voor de migranteninstroom. Zo wordt het stilaan duidelijk dat de "Queen of Europe" naar haar politieke exit wordt begeleid. Anti-EU sentiment stak weer de kop op met openlijk verzet van rechtse populistische partijen tegen Europese autoriteit. De antidemocratische leiders in Polen en Hongarije haalden simpelweg de schouders op voor mogelijke Europese repercussies. En tegen het einde van het kwartaal kwam de eurosceptische Italiaanse regering terug op haar belofte om haar schuld te verminderen, door het begrotingstekort voor de komende drie jaar op 2,4% te stellen. Ondertussen in het Verenigd Koninkrijk is Theresa May nog steeds aan het worstelen met het onmogelijke Brexit vraagstuk.

Ondertussen moest ook nog aan monetair beleid gedaan worden: Op de 26^{ste} juli bevestigde Draghi de eerder gecommuniceerde plannen met betrekking tot het opkoopprogramma. Hij herhaalde ook de groei- en inflatievooruitzichten van juni. De ECB conferentie op de 13^{de} september was niet anders: de depositorente werd stabiel gehouden op -0,4% en de basisherfinancieringsrente op 0%. De groeivooruitzichten voor de Eurozone werden wel verlaagd door het aanhoudende handelsconflict.

In de VS werd geopteerd voor een minder timide aanpak. Ondanks Trump's geklaag verhoogde de Fed voor de derde keer dit jaar de rente en werd er nog een verhoging aangekondigd voor 2018, normaal gepland voor december. Powell bewierookte de Amerikaanse economie en verhoogde de groei voorspellingen.

Afsluitend met macro-economie: de economische expansie in de eurozone ging verder op de trend van laatste kwartaal met 0,4%. De Amerikaanse groei maakte een sterke comeback en steeg van 2% naar 4,2%. De inflatie in de eurozone bleef ongeveer op hetzelfde niveau van 2%, met een duidelijke lonenstijging. ECB-president Draghi benadrukte dat dit een comeback van de kerninflatie markeert omdat de bijdragen van de meer volatiele inflatiecomponenten, zoals de olieprijs, aan het afnemen zijn. In de VS bleef de inflatie rond het vorige niveau van 2,8%. Ten slotte is de werkloosheid in de eurozone verder gedaald van 8,4% tot 8,2%, het laagste niveau sinds november 2008. Het werkloosheidspercentage in de VS lijkt de bodem te hebben bereikt rond een niveau van 3,9%.

Valuta- en geldmarkten

De euro werd dit kwartaal van alle kanten tegengewerkt. Allereerst was er het vooruitzicht van tenminste nog een jaar nulrentes terwijl de Fed opnieuw de rente verhoogde. Dan was er vrees voor besmettingsgevaar met de Turkse economische crisis en uiteindelijk gaf Rome investeerders nog een reden om zich zorgen te maken over de toekomst van de EU. Ondertussen profiteerde de Amerikaanse dollar met zijn reputatie als veilig haven van de vlucht naar veiligheid te midden van de groeiende onzekerheid als gevolg van de escalerende handelsoorlog. Al met al is het een klein wonder dat de euro slechts ongeveer 0,7% deprecieerde t.o.v. de Amerikaanse dollar.

Aandelenmarkten

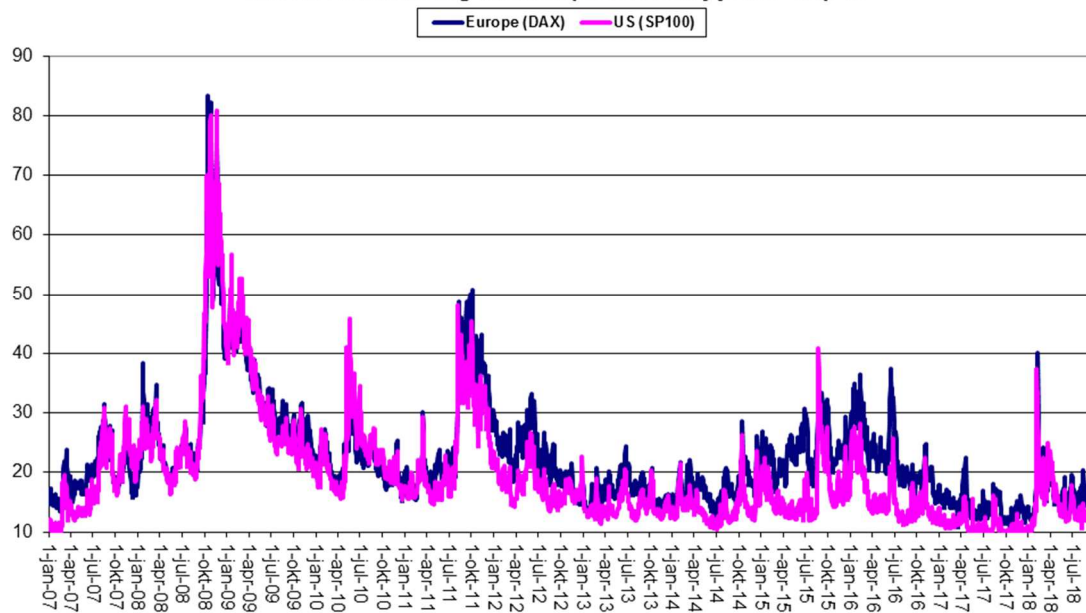
Tabel 1.1 - Algemeen

	30-sep-18	30-jun-18 - 3 mnd	31-mrt-18 - 6 mnd	31-dec-17 - 9 mnd	30-sep-17 - 12 mnd
AEX	549,62	-0,37%	3,80%	0,93%	2,34%
BEL20	3706,74	-0,35%	-3,90%	-6,82%	-7,74%
DAX	12246,73	-0,48%	1,24%	-5,19%	-4,54%
EU50	3399,20	0,11%	1,12%	-2,99%	-5,44%
DJ	26458,31	9,01%	9,77%	7,04%	18,09%
SP500	2913,98	7,20%	10,34%	8,99%	15,66%
Nasdaq	8046,35	7,14%	13,92%	16,56%	23,87%
EUR/USD	1,1604	-0,68%	-5,84%	-3,34%	-1,78%
Euribor 3 maanden	-0,318	0,003	0,010	0,011	0,011
NL govt 10 jaar	0,580	0,118	-0,063	0,051	0,002

Nog maar een kwartaal waarin het prestatieverschil tussen de Amerikaanse en de Europese aandelenmarkten een extreem verschil in mentaliteit schetst. De Europese indices volgden een stabiel tot licht dalend patroon met een klein herstel aan het begin van september. Ondertussen bleef de S&P500 gestaag groeien alsof het nieuws over de escalerende handelsoorlog nooit de oren van investeerders bereikte. Nasdaq kende een minder soepel verloop omdat de FAANG-aandelen te kampen kregen met verkoopdruk als gevolg van de teleurstellende tweedekwartaalcijfers van Facebook. Bovendien werden er ook verdere stappen gezet om de tech sector meer te reguleren en dit liet ook zijn sporen na op het beleggerssentiment. Dit pessimisme verdampte echter in augustus na het sluiten van de nieuwe NAFTA-deal met Mexico en de tech-index kende zijn sterkste augustus in 18 jaar.

Implied Volatility

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



Na enkele maanden van quasi-gelijke ontwikkeling zagen we de volatiliteitskloof tussen de VS en Europa opnieuw wijder worden. Dit kan worden toegeschreven aan aanhoudende politieke spanningen in verschillende EU-lidstaten zoals Duitsland en Italië. Ondertussen zijn de Brexit-onderhandelingen in een impasse beland, waarbij zowel het VK als de EU onvernegbare eisen stellen. Als kers op de taart was er het besmettingsgevaar voor het Europese bankensysteem door de crisis in Turkije.

De Lange Termijn

De prestaties van de AEX waren in de lijn met de andere Europese indices. De lichte daling op kwartaalbasis van 0,37% zorgde ervoor dat de index voor het eerst sinds februari 2018 onder het voortschrijdend gemiddelde dook.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - sep 18

