

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Na een sterk eerste kwartaal was de tweede periode een pak woeliger. Ondanks de haperingen in maart staken de beurzen eerder optimistisch van wal met lichte winst. Het verder uitstellen van de renteverhoging zorgde ervoor dat beleggers een oogje dichtknepen voor de aanhoudend zwakke macro-economische signalen uit Europa. Verder was het een kwartaal met veel politieke strubbelingen en een moeizame wisseling van de wacht aan de Europese top. Opnieuw zagen we signalen die vragen oproepen over de politieke onafhankelijkheid van het centrale bankbeleid.

Draghi's opvolger, Christine Lagarde, zal duidelijk niet veel mogen afwijken van het huidige rentescript, en in de VS zagen we Jerome Powell zwichten onder de druk van Trump en Wall Street. Na begin mei de rente stabiel te houden en 'hawkish' signalen de wereld in te sturen – tot ongenoegen van president Trump – signaleerde de Fed op 19 juni dat er dan toch een "renteknip" in aantocht was. Desalniettemin bleek over deze beslissing nog totaal geen consensus te zijn onder de Amerikaanse centraal bankiers, met een quasi 50/50 verdeling. Aan Europese kant zagen we ook een terugkeer naar 'dovish' beleid. Op 6 juni besloot de ECB de lage rente tot midden 2020 vast te leggen, 6 maanden langer dan voorzien. Met de steeds somberdere vooruitzichten door de impact van de handelsoorlog bleef de gewenste inflatiestijging uit. Bovendien leeft de vrees voor recessie nog steeds op de markt. De verlenging van de stimulus werd dan ook warm onthaald door beleggers na een weinig belovende maand mei.

Overigens zal het niemand verrassen dat een bepaalde controversiële president weer druk zat te twitteren afgelopen kwartaal. Op 5 mei maakte hij zijn besluit bekend om tegen 10 mei de importtarieven op Chinese goederen ter waarde van 200 miljard USD van 10% naar 25% op te trekken. Afgezien van het feit dat het praktisch onuitvoerbaar was dit in zo een korte periode te voltrekken, was het voor de markten duidelijk dat de handelsgesprekken met China niet van een leien dakje verliepen. Naast China zocht Trump ook ruzie met Mexico, de grootste handelspartner. Hij uitte zijn ontevredenheid over hun lakse aanpak van de vluchtelingeninstroom in de VS en gebruikte de dreiging van importtarieven om hen tot actie te dwingen. Deze strategie bleek succesvol nadat Mexico beloofde de vluchtelingen op te vangen in afwachting van de goedkeuring van hun asielaanvraag. De opschorting van de Mexicaanse importtarieven was dan ook de aanzet tot herstel op de beurzen begin juni. Sommige beleggers putten hoop uit deze overeenkomst voor een mogelijk akkoord tussen de VS en China, hoewel de verhoudingen hier duidelijk anders zijn.

Gezien de macro-economische ontwikkelingen bleven de olieprijsen vrij stabiel. Ze hielden stand tot de tweede helft van mei en kenden zelfs nog een kleine stijging na de aanval op de twee olietankers in de Golf van Oman. Hierna zagen we echter een aanzienlijke dip, met bijvoorbeeld de Brent-prijs, die van ~70 euro per vat daalde tot ~60 euro per vat. Zorgen over een vertragende wereldeconomie door de handelsoorlog en ophopende olievoorraden in de VS lagen hier vooral aan de basis. In juni was er een klein herstel tot ~65 euro per vat, onder andere door oplopende spanningen tussen de VS en Iran.

Tot slot macro-economie: de economische expansie op kwartaalbasis in de eurozone markeerde een lichte stijging van 0,2% tot 0,4%. De Amerikaanse groei herstelde zich gedeeltelijk van 2,2% naar 3,1%. Voorts daalde de inflatie in de eurozone opnieuw van 1,4% naar 1,2%. In de VS zakte de inflatie ook verder weg, van 1,9% tot 1,6%. Het werkloosheidspercentage in de eurozone zette haar gestage afdaling verder, nu van 7,8% naar 7,5%. Het werkloosheidscijfer in de VS bleef vrijwel ongewijzigd op 3,7%.

Valuta- en geldmarkten

De voorbije periode noteerde de euro een lichte stijging t.o.v. de USD: van 1,12 naar 1,13 USD. Over de maand mei bleef de wisselkoers nagenoeg ongewijzigd maar in juni ging het er iets levendiger aan toe. Los van economische ontwikkelingen, was er een sterke invloed van de communicatie van de Fed en ECB op muntverhouding. Op een conferentie in Portugal gaf voorzitter Draghi aan dat de ECB nog genoeg ruimte heeft om de economie te stimuleren, en ook bereid is om die te benutten. Dit veroorzaakte een merkbare verzwakking van de euro en duwde eveneens het Europees staatspapier naar recordlaagtes. Draghi's boodschap stuitte op harde kritiek van president Trump die het "oneerlijke concurrentie op basis van goedkopere munten" noemde. Ten slotte deprecieerde het Britse pond tegen de euro van 1,16 naar 1,12 euro.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

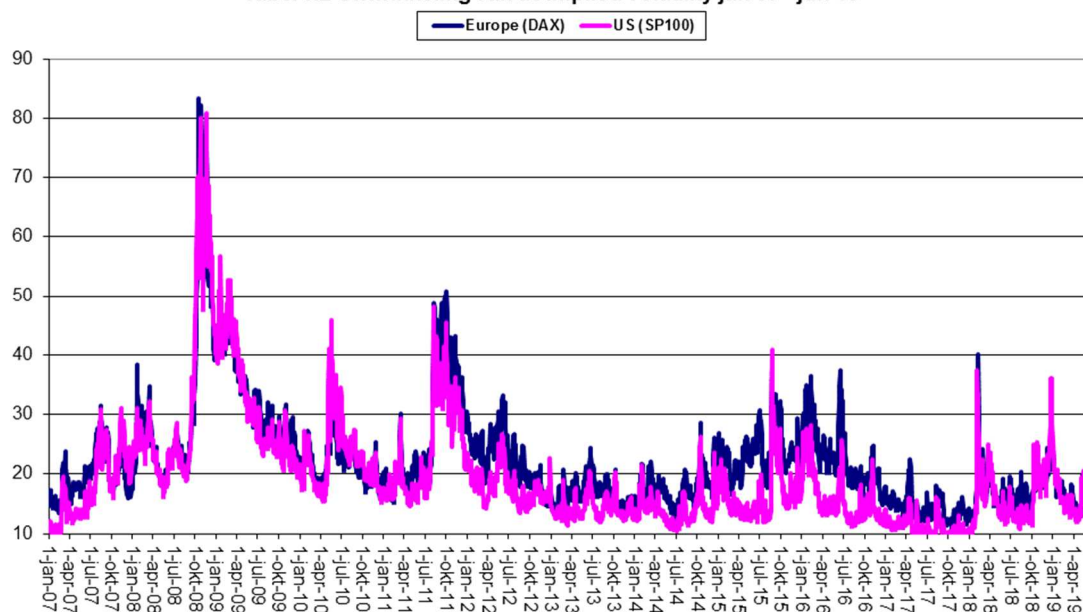
| | 30-jun-19 | 31-mrt-19 - 3 mnd | 31-dec-18 - 6 mnd | 30-sep-18 - 9 mnd | 30-jun-18 - 12 mnd |
|-------------------|-----------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|
| AEX | 561,76 | 2,33% | 15,14% | 2,21% | 1,83% |
| BEL20 | 3547,46 | -3,04% | 9,37% | -4,30% | -4,63% |
| DAX | 12398,80 | 7,57% | 17,42% | 1,24% | 0,75% |
| EU50 | 3473,69 | 3,64% | 15,73% | 2,19% | 2,30% |
| DJ | 26599,96 | 2,59% | 14,03% | 0,54% | 9,59% |
| SP500 | 2941,76 | 3,79% | 17,35% | 0,95% | 8,22% |
| Nasdaq | 8006,24 | 3,58% | 20,66% | -0,50% | 6,60% |
| EUR/USD | 1,1368 | 1,35% | -0,88% | -2,03% | -2,70% |
| Euribor 3 maanden | -0,345 | -0,034 | -0,036 | -0,027 | -0,024 |
| NL govt 10 jaar | -0,156 | -0,188 | -0,546 | -0,736 | -0,618 |

De maanden mei en juni schetsten een V-curve met een merkbare dip van 4-6% in mei en de omgekeerde beweging in juni. Afgezien van de DAX, die wat onderpresteerde in het eerste kwartaal, waren er netto geen al te grote bewegingen te merken onder de indices. Het beurslandschap wordt nog steeds gekenmerkt door het afwachten van de uitkomst van de handelsgesprekken tussen de VS en China. We zien dat meer cyclische bedrijven beginnen te lijden onder de vertraging van de automarkt in zowel China als Europa, en de wereldwijde markt voor consumentenelektronica. Consensus blijft dat de eerste jaarhelft zwak zal zijn en de tweede verbetering moet tonen. Hoewel nu ook dit scenario steeds meer in vraag wordt gesteld door de aanhoudend scherpe retoriek van zowel Amerikaanse als Chinese zijde.

Implied Volatility

Het is duidelijk dat de markten inmiddels al wat gewend zijn. Zelfs een licht ontvlambare Trump die spreekt van teruggeroepen raketaanvallen kon maar een lichte verhoging van de volatiliteit teweeg brengen, die ook relatief snel weer wegebde. Ondertussen kon ook het ontslag van de Britse premier Theresa May en de potentiële opvolging door professionele euroscepticus Boris Johnson maar weinig indruk maken op de markt. Dit kan erop wijzen dat er weinig onderscheid wordt gemaakt tussen de zachte en harde variant van de Brexit. De situatie is inmiddels geheel onduidelijk.

Tabel 1.2 Ontwikkeling van de implied volatility jan 07 - jun 19



De Lange Termijn

Opnieuw een oerdegelijke prestatie van de AEX. Net zoals de overige Europese indices maakte deze de rit op en neer afgelopen kwartaal, maar behield ondertussen wel een niveau boven het voortschrijdend gemiddelde.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - jun 19

