



Een Europese zomer vol politieke beslommeringen

September 23, 2016



In de loop van de voorbije zomermaanden domineerde de politiek de Europese krantenkoppen. Waar al dat gekonkel uiteindelijk zal toe leiden, blijft voorlopig echter nog onduidelijk. Voor de beleggers die net uit zomervakantie komen, zet David Zahn, hoofd van European Fixed Income van de Franklin Templeton Fixed Income Group, de belangrijkste politieke en economische gebeurtenissen van de voorbije maanden even op een rijtje. Hij onderzoekt ook de potentiële gevolgen van de brexit, het Italiaanse referendum over de grondwet, de mogelijke wijzigingen in het Europese politieke landschap in de komende 12 maanden, en de verkiezingen in de VS.

De traditionele zomerluwte op de Europese financiële markten bleef dit jaar lang uit en was ook snel weer voorbij. Enkele van de ontwikkelingen van deze zomer zouden de markten bovendien wel eens nog een heel lange tijd kunnen domineren. Doordat de Britten eind juni verrassend voor een brexit kozen, was juli – gewoonlijk een rustige maand voor de Europese markten – uitzonderlijk intens voor zowel de gewone beleggers als de beleggingsprofessionals.

Ik vermoed dat de kortetermijnevolgen van de brexitstemming trouwens niet zo sinister zullen zijn als oorspronkelijk werd voorspeld door de ‘Remain’-campagne. In de maand na de stemming groeide de Britse retailsector 5,9% meer dan het voorgaande jaar.^[1] En ondanks de zwartgallige krantenkoppen zetten de Britse bedrijfsobligaties prima prestaties neer, gedeeltelijk dankzij het stimuleringspakket dat de Bank of England (BoE) invoerde om bedrijven aan te moedigen te blijven lenen, investeren en aanwerven.

Hoewel de beslissing van de BoE om de rentevoeten opnieuw te verlagen in augustus — tot een historisch dieptepunt van 0,25% — volgens mij wel degelijk een gevolg was van de brexitstemming, zal het denk ik nog belangrijker zijn om te zien wat de BoE doet met haar versterkte programma voor kwantitatieve versoepeling (QE). De BoE kondigde in augustus aan dat ze opnieuw een Term Funding Scheme van £100 miljard zou invoeren — een programma dat bedoeld is om de effecten van de lagere rentevoeten op de retailbanken te beperken. Deze beslissing, een afspiegeling van het uitgebreide opkoopprogramma van de Europese Centrale Bank (ECB), maakt deel uit van een monetair langetermijnbeleid met drie vertakkingen, waarbij onder andere ook tot £10 miljard aan Britse bedrijfsobligaties wordt opgekocht en het huidige aandelenopkoopprogramma nog verder wordt uitgebreid. Als gevolg daarvan loopt het totale aandelenopkoopbedrag van de BoE intussen tegen de £435 miljard aan. Mark Carney, de voorzitter van de BoE, heeft eerder al aangegeven dat hij geen heil ziet in negatieve rentevoeten voor het Verenigd Koninkrijk. Ik denk dan ook dat hij waarschijnlijk veeleer bijkomende stimuleringsmaatregelen zal invoeren, dan aan te sturen op verdere renteverlagingen.

Het Britse referendum was trouwens niet de enige volksstemming waar beleggers zich in verslikten. Door het schokkende resultaat in het Verenigd Koninkrijk en de initieel woelige reactie met onder andere het ontslag van de Britse eerste minister David Cameron, worden de spots nu gericht op het , dat gepland is voor november van dit jaar. Ook die stemming zou wel eens internationale gevolgen kunnen hebben, als het volk besluit tegen de Italiaanse eerste minister Matteo Renzi te stemmen. Dan zal hij immers moeten aftreden, wat tot nieuwe verkiezingen zou leiden. Het resultaat van het Italiaanse referendum zou dus eveneens aanzienlijke gevolgen kunnen hebben voor de Europese Unie.

Klopt de Britse eerste minister misschien op de verkeerde deuren?

Zowel in Frankrijk als Duitsland staan volgend jaar algemene verkiezingen op het programma, de politieke situatie in Spanje blijft onzeker, en de kans bestaat dat er opnieuw verkiezingen komen in Italië: dat betekent dus dat vier van de grootste eurozonelanden in de loop van het komende jaar mogelijk een nieuwe regering krijgen.

Dat plaatst Britse premier Theresa May wel voor een dilemma: zij moet immers berekenen wanneer ze het best het startschot kan geven voor de brexit door artikel 50 van het verdrag van Lissabon in te roepen. Ze wil wellicht liever niet de twee jaar durende onderhandelingsperiode opstarten voor ze weet met wie ze rond de tafel zal zitten.

In Spanje is de politieke onzekerheid nog dringender, het land moet het al negen maanden lang zonder verkozen regering stellen. De verkiezingen in december 2015 en in juni laatstleden waren niet doorslaggevend, en eind augustus slaagde waarnemend eerste minister Mariano Rajoy er niet in de steun van het parlement te krijgen om een regering te vormen. Het is dus niet uitgesloten dat er een derde verkiezingsronde volgt. Het is overigens interessant te merken dat het gehakketak van de Spaanse regering geen invloed lijkt te hebben op de obligatiemarkt. De groei van het Spaanse bruto binnenlands product is zelfs versneld in die onzekere maanden — mogelijk dankzij de versoepeling van het Spaanse fiscale beleid.

De verschuiving naar krediet — en het verschuivende politieke landschap in de VS

Intussen verwachten we dat het opkoopprogramma van de ECB, waarbij maandelijks € 80 miljard aan effecten uit de publieke en de private sector opgekocht wordt, als gevolg van de politieke onrust in Europa wellicht ook na zijn vooropgestelde einddatum van maart 2017 verdergezet zal worden.

Nog een andere gebeurtenis waar de hele wereld met spanning naar uitkijkt, is de Amerikaanse presidentsverkiezing. Momenteel lijken de markten uit te gaan van een overwinning voor de Democratische kandidaat, Hillary Clinton, wat ook ondersteund lijkt te worden door de meeste peilingen. Als de Republikeinse kandidaat, Donald Trump, echter zou winnen, zullen de markten wellicht een verhoogde volatiliteit meemaken.

De verklaringen, meningen en analyses in dit document zijn enkel bedoeld ter informatie en mogen niet worden beschouwd als individueel beleggingsadvies of als een aanbeveling om in enig effect te beleggen of om enige beleggingsstrategie te volgen. Omdat de markt en de economie snel kunnen evolueren, gelden de verklaringen, meningen en analyses enkel op de datum van de publicatie en kunnen ze zonder kennisgeving worden gewijzigd. Dit document is niet bedoeld als een volledige analyse van elk belangrijk feit over een land, regio, markt, sector, belegging of strategie.

U kunt meer inzichten van Franklin Templeton Investments in uw inbox ontvangen door in te schrijven op de [Beyond Bulls & Bears](#)-blog.

Voor tijdige beleggingstips kunt u ons volgen op Twitter [@FTI_Global](#) en op [LinkedIn](#).

CFA® en Chartered Financial Analyst® zijn handelsmerken die eigendom zijn van CFA Institute.

Wat zijn de risico's?

Alle beleggingen gaan met risico's gepaard, waaronder een mogelijk verlies van het ingelegde kapitaal. De waarde van beleggingen kan zowel dalen als stijgen, en beleggers krijgen mogelijk niet het volledige ingelegde bedrag terug. Obligatiekoersen evolueren doorgaans in de omgekeerde richting van rentevoeten. Wanneer de koersen van obligaties in een beleggingsportefeuille zich aanpassen aan een stijging van de rente, kan de waarde van de portefeuille dalen. Beleggingen in het buitenland houden speciale risico's in, zoals wisselkoersschommelingen, een onstabiel economisch klimaat en politieke ontwikkelingen. Beleggingen in opkomende markten gaan gepaard met grotere risico's die verband houden met dezelfde factoren, boven op de risico's die verbonden zijn aan hun relatief geringe omvang, de lagere liquiditeit en het gebrek aan een gevestigd wettelijk, politiek, zakelijk en sociaal kader om effectenmarkten te ondersteunen.

[1] Bron: Office for National Statistics, Retail Sales in Great Britain, juli 2016.