



Waarom markten voorzichtiger zijn over de volgende potentiële politieke valkuil

November 29, 2016



Donald Trump heeft de Amerikaanse presidentsverkiezingen gewonnen, en dat betekent dat de markten zich voor de tweede maal dit jaar door een onverwacht politiek resultaat hebben laten overrompelen. In de laatste campagneweken voor het Italiaanse grondwetsreferendum legt David Zahn, hoofd European Fixed Income van Franklin Templeton Fixed Income Group uit dat de markten zich voorzichtiger lijken op te stellen ten aanzien van de volgende golf van potentiële politieke valkuilen, waaronder de parlementsverkiezingen van volgend jaar in Oostenrijk, Nederland, Frankrijk en Duitsland.

De verrassende overwinning van Donald Trump in de Amerikaanse presidentsverkiezingen kan voor Europa een waarschuwing betekenen dat populisme geen kleinschalig fenomeen is. In het algemeen is populisme in Europa voorsnog beperkt gebleven tot kleinere landen. Maar in heel Europa lijkt het aan een opmars bezig die land na land veroverd, en dat is iets waar Europese politici volgens ons rekening mee zullen moeten houden. We verwachten niet meteen dat deze populistische bewegingen weldra een verpletterende verkiezingsoverwinning in de wacht zullen slepen, maar uit de peilingen blijkt wel dat veel burgers ontevreden zijn, en dat betekent dat de zogenaamde Europese politieke elite naar haar kiezers moet luisteren.

Als Europese politici geen verandering teweegbrengen, dan is het niet ondenkbaar dat populistische regeringen het in de niet al te verre toekomst voor het zeggen krijgen. Het eerste effect hiervan zou tot uiting kunnen komen in het Italiaanse referendum dat gepland is voor 4 december, en dat bedoeld is om het machtsevenwicht binnen de regering van het land te hervormen. Hoewel het Italiaanse grondwetsreferendum klein bier kan lijken in vergelijking met de Amerikaanse verkiezingen of het brexitreferendum, kan het meer onzekerheid tot stand brengen in een Europese Unie (EU) die nu al moeite heeft om de implicaties van de verkiezingsoverwinning van Trump te verwerken.

In veel opzichten gaat dit referendum volgens veel Italiaanse kiezers niet zozeer over een grondwetshervorming, maar over premier Matteo Renzi zelf. Er hangt veel af van het resultaat: Een 'ja' zou het mandaat van Renzi bevestigen en hem een reden geven om zijn hervormingen door te drukken. Wij verwachten dat Italiaanse obligaties bij een dergelijk resultaat positief reageren.

Met een 'nee' zouden kiezers uiting kunnen geven aan hun ontevredenheid over Renzi en zijn beleid. De gevolgen van een 'nee' zouden volgens ons afhankelijk zijn van de omvang van Renzi's nederlaag. Met een gering verlies zou hij nog wel tot 2018 aan de macht kunnen blijven, wanneer de normale verkiezingscyclus afloopt. Maar als Renzi een aanzienlijke nederlaag lijdt, wat betekent dat veel kiezers ontevreden zijn over het referendum, en uiteindelijk dus over zijn leiderschap, dan is de kans volgens ons groot dat hij ontslag neemt. In een dergelijke situatie zou de vraag rijzen of het land tot 2018 door een regering van technocraten zou kunnen worden geleid. Of er zouden vervroegde parlementsverkiezingen kunnen worden georganiseerd. Maar in dat geval zou de populistische Vijfsterrenbeweging, de grootste oppositiegroep van het land, aanzienlijke vooruitgang kunnen boeken. Het is geen absurd idee dat de Vijfsterrenbeweging voldoende steun krijgt om een regering te vormen. Dat zou naar onze mening wellicht slecht nieuws zijn voor obligaties.

Volgens ons is er echter wel een verschil tussen de situatie voor dit referendum en de situatie voor het brexitreferendum en de Amerikaanse verkiezingen, namelijk dat een mogelijk negatief resultaat door de markten is ingeprijsd.

Op dit moment lijkt het 'nee'-kamp het nipt te halen, hoewel een grote groep kiezers nog niet heeft beslist. Het Italiaanse recht verbiedt de publicatie van officiële opiniepeilingen in de twee weken voor een verkiezing, dus wat dat betreft hebben de markten wellicht nauwelijks houvast.

We zien nu al dat er vanwege dit referendum in Italiaanse obligaties een risicopremie wordt ingebouwd. Tot zover dit jaar zijn de rentes op Italiaanse obligaties 0,7% breder geworden ten opzichte van Duitse Bunds. In Spanje, dat zelf kampt met politieke onzekerheid, zijn de rentes op Spaanse obligaties nauwelijks breder geworden ten opzichte van Duitse Bunds.

In Frankrijk, dat volgend jaar presidentsverkiezingen organiseert, is de risicopremie op Franse obligaties door de verwachte opkomst van het populisme wellicht gestegen. Maar voor het brexitreferendum of de Amerikaanse verkiezingen was daar bij de activa die door een dergelijk resultaat zouden worden getroffen, niets van te merken.

Beleggers sluiten niet langer uit dat het mogelijk is dat de leider van het extreemrechtse Front National, Marine Le Pen, de presidentsverkiezingen wint. De meeste waarnemers gaan misschien niet uit van een overwinning, maar ze erkennen althans dat de mogelijkheid bestaat, en als gevolg daarvan heeft de Franse obligatiemarkt enigszins zwak gepresteerd.

Le Pen put motivatie uit de overwinning van Trump, en een van haar beleidslijnen is een referendum over de vraag of Frankrijk lid moet blijven van de Europese Unie (EU). Dat zou problematisch kunnen zijn. Als Frankrijk de EU verlaat, dan zouden volgens mij veel mensen de leefbaarheid van de eurozone in vraag stellen. Of Le Pen nu wint of niet, we verwachten wel dat haar uitspraken langer dan verwacht op de markt zullen inwerken.

De rol van de Europese Centrale Bank (ECB)

Ondanks de uitverkoop van Italiaanse en Franse obligaties is het echter belangrijk om te onthouden dat Europa nog een belangrijke obligatiekoper heeft: de ECB. Gezien de voorraad Europese obligaties en de zwakke economische groei in de hele eurozone, verwachten wij dat de ECB nog enige tijd een inschikkelijk monetair beleid zal blijven voeren.

De volgende monetaire-beleidsvergadering van de ECB is gepland voor de dagen onmiddellijk na het Italiaanse referendum in december. Wij verwachten dat ECB-voorzitter Mario Draghi een verlenging van het QE-obligatieopkoopprogramma zal aankondigen, om de Europese obligatiemarkt te verankeren.

Hoewel een toename van het populisme wellicht leidt tot meer volatiliteit op de beleggingsmarkten, is die hogere volatiliteit volgens sommigen positief omdat beleggers op die manier een onderscheid kunnen maken tussen activa en beleggingsbeslissingen kunnen nemen. Wij zijn van oordeel dat er daardoor wellicht meer landspecifieke risico's ontstaan. In dat opzicht menen wij niet alleen dat de rente in de eurozone zou kunnen stijgen, maar ook dat de Europese obligatiemarkt opnieuw interessant zou kunnen worden, vooral in de zogenaamde perifere landen.

De reactie van Europa op de overwinning van Trump

Wij vermoeden dat het nog wel even zal blijven duren voor sommige Europese politici beseffen wat de overwinning van Trump in de Amerikaanse presidentsverkiezingen precies inhoudt.

Een president van de Verenigde Staten zoals Trump is voor Europese politici een volstrekt onbekend fenomeen. Europese leiders zijn gewend aan iemand met een denkwijze die meer aansluit bij die van hen. Wij zullen vooral in de gaten houden wat er gebeurt op het vlak van handel en defensie.

Op het handelsfront verwachten we dat Trump zich in eerste instantie op het Amerikaanse continent zal richten, maar dat hij uiteindelijk ook de andere kant van de Atlantische Oceaan in het vizier neemt. Belangrijke exporteurs (zoals Duitsland) willen waarschijnlijk graag zo snel mogelijk weten welke gevolgen Trumps handelsbeleid voor hen heeft.

Wat defensie betreft is Trumps houding ten aanzien van de Noord-Atlantische Verdragsorganisatie (NAVO) nog steeds onduidelijk. Tijdens zijn campagne leek hij vastberaden in zijn verklaringen dat de andere NAVO-leden een grotere bijdrage zouden moeten leveren. Wij veronderstellen dat hij daarmee bedoelt dat Europa zijn militaire uitgaven moet opvoeren. De EU-lidstaten moeten echter al aan strenge eisen voldoen om hun begroting in evenwicht te krijgen, en het is dus maar de vraag waar die extra financiering vandaan zou moeten komen.

Wat betekent Trump voor de brexit?

Tijdens zijn campagne noemde Trump zichzelf 'Mr. Brexit', en wij denken dat een regering-Trump de brexitonderhandelingen van het Verenigd Koninkrijk een duwtje in de rug zou kunnen geven.

Wat de huidige impact op de Europese economieën betreft is brexit op dit moment wellicht minder belangrijk dan de verkiezing van Trump. Sinds het resultaat van de Amerikaanse verkiezingen heeft de Duitse bondskanselier Angela Merkel naar verluidt laten uitschijnen dat zij in het kader van de onderhandelingen eventueel een milder standpunt zou innemen over het vrij verkeer van werknemers. Dat zouden we pakweg een maand geleden niet hebben zien aankomen.

Bovendien is de krijgsmacht van het Verenigd Koninkrijk een van de grootste van Europa. Als de EU-leiders vrezen voor minder militaire steun van de Verenigde Staten, dan verwachten we dat ze niet meteen een andere grote militaire bondgenoot van zich zouden willen vervreemden. Dat zal in de onderhandelingen dan wellicht worden uitgespeeld. We denken niet dat het heel veel uitmaakt, maar sinds de verkiezing van Trump bevindt het Verenigd Koninkrijk zich volgens ons in een iets betere onderhandelingspositie dan daarvoor.

De verklaringen, meningen en analyses vertegenwoordigen het persoonlijke standpunt van de beleggingsbeheerder. Zij zijn enkel bedoeld ter algemene informatie en mogen niet worden beschouwd als individueel beleggingsadvies of als een aanbeveling of verzoek om enig effect te kopen, te verkopen of te houden, of enige beleggingsstrategie te volgen. Ze vormen geen juridisch of fiscaal advies. De informatie in dit document wordt verstrekt per de publicatiedatum en kan zonder kennisgeving veranderen, en is niet bedoeld als een volledige analyse van elk belangrijk feit over een land, regio, markt of belegging.

Er kunnen bij de opstelling van dit document gegevens van externe bronnen zijn gebruikt die niet onafhankelijk door Franklin Templeton Investments ('FTI') zijn gecontroleerd of bevestigd. FTI aanvaardt geen aansprakelijkheid voor verliezen die voortvloeien uit het gebruik van deze informatie, en de gebruiker dient zelf te bepalen in welke mate hij wil vertrouwen op deze verklaringen, meningen en analyses. Producten, diensten en informatie zijn mogelijk niet in alle rechtsgebieden beschikbaar en worden alleen door andere gelieerde ondernemingen van FTI en/of hun distributeurs aangeboden als dat door de lokale wet- en regelgeving wordt toegestaan. Gelieve uw eigen beleggingsadviseur te raadplegen voor nadere informatie over de beschikbaarheid van producten en diensten in uw rechtsgebied.

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. Obligatiekoersen evolueren doorgaans in omgekeerde richting als 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 buitenlandse effecten houden speciale risico's in, zoals wisselkoersschommelingen, een onstabiel economisch klimaat en politieke ontwikkelingen.
