



Een bewogen week in Europa: het goede nieuws

December 15, 2016



Door de ontwikkelingen in Europa, met het ontslag van de Italiaanse premier Matteo Renzi en de onverwachte beslissing van de Europese Centrale Bank om het bedrag van zijn maandelijkse obligatieaankoopprogramma volgend jaar terug te schroeven, was het voor beleggers alweer een bewogen week. In dit artikel geeft David Zahn, hoofd van European Fixed Income, Franklin Templeton Fixed Income Group, zijn analyse van deze gebeurtenissen en legt hij uit waarom beide gebeurtenissen volgens hem ook goed nieuws betekenen.

Veel wereldwijde beleggers waren de afgelopen zes tot twaalf maanden vooral bezorgd over de politiek, en nergens zo erg als in Europa. Hoewel het volgens mij belangrijk is om naar de onderliggende fundamentals te blijven kijken, blijf ik erbij dat politiek en monetair beleid de belangrijkste factoren zijn die volgend jaar bepalend zullen zijn voor de financiële markten.

We keken dan ook vol spanning uit naar de recentste uitspraken van de Europese Centrale Bank (ECB). In de verklaring bevestigde de ECB zijn intentie om het activa-aankoopprogramma tot eind 2017 te verlengen. Wel zouden de maandelijkse aankopen worden teruggeschoefd, van EUR 80 miljard nu tot EUR 60 miljard vanaf april volgend jaar.

Aanvankelijk leek een aantal beleggers dit in zekere zin te beschouwen als een afbouw van het QE-programma. Dat zien wij anders.

Het absolute bedrag dat de ECB nu over de duur van het programma verwacht te kopen, is toegenomen. Ook zijn de vereisten waaraan activa moeten voldoen om voor het aankoopprogramma in aanmerking te komen, enigszins versoepeld, wat volgens ons betekent dat de ECB nu beter in staat is om zijn QE-programma langer in stand te houden.

Hoewel de markt veronderstelt dat de ECB zich in de toekomst misschien niet zo **soepel** opstelt, denken wij dat de ECB wel degelijk even **soepel** zou kunnen blijven, en zelfs langer dan aanvankelijk verwacht.

Wij zouden verwachten dat de rentecurves in Europa als gevolg van deze aankondiging veel steiler worden, wat voor langlopende schuld een opmerkelijk hogere rente impliceert dan voor kortlopende schuld. Buiten Europa heeft ook de Japanse overheid aangegeven steilere rentecurves te beogen. Beleggers moeten dus misschien eens goed nadenken of hun portefeuilles goed gepositioneerd zijn als dit een langetermijntrend blijkt te worden.

Ook moet worden opgemerkt dat ECB-voorzitter Mario Draghi en zijn collega's hebben laten blijken dat ze zich bewust zijn van de mogelijke ophanden zijnde politieke risico's; de ECB-verklaring op de laatste vergadering meldt expliciet dat het aankoopprogramma opnieuw zou kunnen worden uitgebreid indien dat nodig wordt geacht.

De Italiaanse connectie

Inmiddels lijken de markten zich nauwelijks iets te hebben aangetrokken van de nederlaag van de Italiaanse premier Matteo Renzi in zijn grondwetsreferendum en zijn daaropvolgende ontslag. In tegenstelling tot andere volksraadplegingen dit jaar — het EU-referendum van het Verenigd Koninkrijk en de Amerikaanse presidentsverkiezingen — lag het resultaat grotendeels in de lijn van de verwachtingen en was enig vermeend negatief sentiment al grotendeels in de prijzen verrekend.

Wat volgens ons belangrijker is, is de verdere ontwikkeling van de situatie in Italië. Vervroegde Italiaanse verkiezingen zijn volgens ons onwaarschijnlijk. Wij denken dat er eerst electorale hervormingen nodig zijn zodat het verkiezingsproces naar behoren kan werken.

Ironisch genoeg is het voor beleggers misschien een goede zaak geweest dat Renzi er niet in geslaagd is om voldoende steun voor zijn grondwets hervormingen te krijgen, waardoor de toezichhoudende rol van de Italiaanse senaat zou verzwakken en de macht van de regerende premier zou versterken. Het ontwrichtende potentieel van een nieuwe regering is daardoor immers beperkt.

Dat betekent dat een nieuwe regering alle wetten of voorschriften van het land niet zomaar kan veranderen zonder de goedkeuring van de Italiaanse senaat. Wie bang is voor een extreemlinkse of -rechtse regering wordt daardoor vast enigszins gerustgesteld.

Alle ogen gericht op Frankrijk

Hoewel wij sceptisch zijn over de mogelijkheid van vervroegde verkiezingen in Italië, volgen wij de situatie in Frankrijk op de voet. Daar worden in april en mei volgend jaar namelijk ook presidentsverkiezingen gehouden.

Er is al veel inkt gevloeid over de mogelijkheid dat Marine Le Pen, de leider van het extreemrechtse Front National, in Frankrijk aan de macht komt. Ze is een overtuigd euroscepticus en veel waarnemers stellen zich wellicht de volgende vraag: Als Le Pen president van Frankrijk wordt, kan zij dan een referendum organiseren over de vraag of Frankrijk lid moet blijven van de eurozone? Of zelfs de EU?

Een EU zonder Frankrijk zou naar ons oordeel problematisch zijn. Wij menen dan ook dat veel beleggers de opiniepeilingen in Frankrijk komende maanden allicht met argusogen zullen volgen, en wij verwachten dat Franse overheidseffecten en Franse activa in het algemeen doorgaans grotendeels de resultaten van die peilingen zullen volgen.

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_Belgium](#), [@FTI_Nederland](#) 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 buitenlandse effecten houden speciale risico's in, zoals wisselkoersschommelingen, een onstabiel economisch klimaat en politieke ontwikkelingen.
