



VOORUITZICHT

Duitsland beslist: wat is na Merkels herverkiezing de volgende stap voor Europa?

September 29, 2017

Angela Merkels herverkiezing tot bondskanselier was hoegenaamd geen verrassing, maar wat haar overwinning nu precies betekent, is moeilijker te voorspellen. In dit artikel geven drie van onze portefeuillebeheerders met bijzondere belangstelling voor Europa hun standpunt over de mogelijke betekenis van Merkels overwinning voor de regio.

Merkel houdt wellicht één oog op het binnenland gericht



David Zahn, CFA, FRM
Head of European Fixed Income,
Senior Vice President,
Franklin Templeton Fixed Income Group

Zoals verwacht werd Angela Merkel herverkozen tot bondskanselier. Veel waarnemers hadden het vooral over de aanzienlijke steun die de extreemrechtse partij Alternative für Deutschland (AfD) wist te vergaren.

Voor het eerst in meer dan 50 jaar heeft een extreemrechtse partij zetels in de Bundestag.

Populisme heeft niet afgedaan

Ondanks de resultaten van de Franse en Nederlandse verkiezingen eerder dit jaar heeft het populisme in Europa volgens ons niet afgedaan. Het is gewoon naar de achtergrond verschoven.

We vinden het belangrijk om de situatie niet te overschatten: Het is in werkelijkheid onwaarschijnlijk dat AfD op korte termijn veel invloed kan uitoefenen op het Duitse beleid. Ook verwachten we niet dat de obligatiemarkt drastisch op deze ontwikkelingen reageert.

Wel zijn we van oordeel dat de steun voor AfD een proteststem vertegenwoordigt van mensen die ontevreden zijn over de koers die Duitsland heeft ingeslagen. Dat zou een invloed kunnen hebben op Merkels beleidsplannen na haar verkiezingsoverwinning.

Focus blijft op economie

Traditionele politici, ook Merkel, doen er wellicht goed aan te onderzoeken waarom extreme partijen op steeds meer steun kunnen rekenen. En wellicht doen ze er ook goed aan om ervoor te zorgen dat er bij de volgende verkiezingen niet nog meer stemmen naar extremisten gaan.

Zoals reeds eerder gezegd, neemt het populisme doorgaans af wanneer het economisch beter gaat, maar zodra mensen weer ontevreden worden, steekt het populisme weer heel snel de kop op. We verwachten dan ook dat de economie heel veel politieke aandacht krijgt.

Gewoonlijk protesteren mensen niet wanneer er brood op de plank is.

Maar Merkel zal wellicht ook goed willen nadenken over haar houding ten aanzien van een meer geïntegreerde Europese Unie (EU).

In het verleden leek Merkel een voorzichtig voorstander van een hechtere Europese politieke en begrotingsunie. Nu moet ze wellicht zorgvuldiger nadenken over wat haar eigen volk over die ontwikkelingen denkt.

Anderzijds is er de pas verkozen pro-Europese Franse president Emmanuel Macron, en is het onwaarschijnlijk dat Merkel iets zou doen om haar rol als de-factoleider van Europa in gevaar te brengen.

Redenen om optimistisch te zijn over de toekomst



Dylan Ball
Executive Vice President
Templeton Global Equity Group

De overwinning van Angela Merkel in de Duitse parlementsverkiezingen was voor de meeste beleggers waarschijnlijk geen verrassing, maar de steun voor extreme partijen heeft wellicht enkele wenkbrauwen doen fronsen.

Volgens mij zal de markt vooral bezorgd zijn over de steun voor de populistische partij Alternative für Deutschland (AfD), die voor het eerst zetels in de Bundestag wist te veroveren.

Sommigen zien de opkomst van AfD als een nieuwe vlag van het soort populisme dat tot uiting kwam in het Britse brexitreferendum en in zekere mate in de Amerikaanse presidentsverkiezingen.

Europese aandelen mogelijk volatieler

Die bezorgdheid over populisme kan leiden tot volatielere Europese aandelen. Daardoor zal de markt zich wellicht defensiever gaan gedragen, met voorzichtigere waarderingen. We zouden verwachten dat de defensievere sectoren zoals de technologie en de basisconsumptiegoederen redelijk goed stand houden in vergelijking met aandelen uit de financiële of de energiesector.

Maar we zien dit ook als gewoon maar één verkiezing, en als belegger zijn er volgens ons redenen tot optimisme.

Verschillende kernlanden van de eurozone komen in de buurt van volledige werkgelegenheid, en omdat er minder arbeidskrachten beschikbaar zijn, zien we stilaan dat de lonen stijgen.

Een algemeen economisch herstel in Europa zou het populisme de wind uit de zeilen moeten nemen. Politiek activisme neemt immers traditioneel gezien af naarmate het voor meer mensen beter gaat.

We stellen nu al vast dat de Europese bedrijfswinsten zich in de beginfasen van een herstel bevinden. Op macro-economisch vlak zien we dat de werkloosheid in de hele eurozone in acht jaar tijd nog nooit zo laag is geweest, terwijl de voorlopende indicatoren voor de industrie zich op hun hoogste niveau van de laatste zes jaar bevinden.

Winsten beginnen te herstellen

Deze positieve achtergrond is gunstig voor het herstel van de bedrijfswinsten dat we stilaan zien.

Het tweede kwartaal van 2017 was het eerste kwartaal sinds de financiële crisis van 2007-2008 waarin de groei van het bruto binnenlands product (bbp) van de eurozone een voorsprong had op de Verenigde Staten.

We zouden dan ook verwachten dat beleggers stilaan afstand nemen van de meer defensieve segmenten van de Europese markt.

Uiteindelijk verwachten we dat ze hun aandacht richten op meer cyclische bedrijven, zoals banken, verzekeringsmaatschappijen en zelfs energiemaatschappijen en industriële bedrijven. Dit zijn de gebieden waar we verwachten een aantal kansen te zien.

Veel van deze meer conjunctuurgevoelige bedrijven weten hun winsten van een laag peil op te schroeven en dat wordt in hun waarderingen weerspiegeld.

Wat is de volgende stap voor de inflatie?

Inmiddels ontbreekt er een belangrijk kenmerk voor de aandelenmarkt in het algemeen: inflatie.

Momenteel worden zowel de Verenigde Staten als Europa gekenmerkt door groei zonder inflatie. We zouden verwachten dat zelfs een klein vleugje inflatie de cyclische trends die we momenteel zien, zouden uitvergroten.

Sommigen suggereren dat de inflatie in de eurozone aan een opmars bezig is, zowel op het niveau van de consumenten- als de producentenprijzen. Door de recente cijfers over de solide consumentenbestedingen verwachten we dat de algemene en de kerninflatie wellicht blijven stijgen.

Bovendien hebben we de laatste jaren vastgesteld dat de vrees voor inflatie pas later in het jaar duidelijk heviger wordt.

In Europa is in het verleden gebleken dat wanneer de inflatie begint te stijgen, de winsten sneller terugkomen dan elders in de wereld. Dit komt gedeeltelijk omdat financiële instellingen en grondstoffenbedrijven in Europa sterk vertegenwoordigd zijn.

We zouden verwachten dat de betere winsten zich snel vertalen in de aandelenprijzen.

Relatie Merkel-Macron zou cruciaal moeten zijn



Philippe Brugere-Trelat
Executive Vice President
Portfolio Manager
Franklin Mutual Series

Nu Angela Merkel in Duitsland herverkozen is tot bondskanselier en Emmanuel Macron het stilaan gewend raakt als Franse president, denken wij dat een samenwerking tussen beide landen erg positief zou moeten zijn voor de toekomst van de EU.

Die samenwerking is wellicht vooral belangrijk nu er een versnelling hoger wordt geschakeld in de brexitonderhandelingen tussen de EU en het Verenigd Koninkrijk.

We vonden het opmerkelijk om te zien hoe de brexit juist bevorderlijk was voor een groter gevoel van samenhang tussen de andere leden van de EU, en Frankrijk en Duitsland – de belangrijkste drijvende krachten – in het bijzonder.

Van Merkel weten we wat we kunnen verwachten

Merkels staat van dienst betekent dat mensen weten wat ze aan haar hebben. Macron daarentegen moet zijn geloofwaardigheid nog verdienen.

Macron is bijzonder overtuigd pro-Europees en volgens ons is het waarschijnlijk dat hij zijn agenda doordrukt om een hechtere Europese eenheid te bevorderen. Nu denken we dat hij plots gunstig gezinde luisteraars in Duitsland heeft.

Als Macron de mensen warm weet te maken voor zijn project, dan zou zijn geloofwaardigheid (ten opzichte van die van Merkel) aanzienlijk kunnen toenemen. Frankrijk en Duitsland zouden echt kunnen samenwerken als een bepalende kracht achter de EU-structuur.

Wat deze verbeterde samenwerking voor beleggers betekent, zou bijvoorbeeld tot uiting kunnen komen in de financiële sector, in defensie en in een aantal maatregelen voor de infrastructuursector. Ook zou de samenwerking gunstig kunnen zijn voor de bredere Europese economie.

Nu de Duitse en Franse verkiezingen achter de rug zijn, kan er volgens ons flink vaart worden gezet achter die samenwerking met het nieuwe mandaat van Merkel en zodra Macron heeft bewezen dat hij inderdaad de langverwachte hervormingen, zowel in Frankrijk als in de EU, kan doorvoeren.

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. Aangezien de markt- en economische omstandigheden snel kunnen veranderen, worden meningen en analyses weergegeven op de datum van de publicatie, en kunnen ze wijzigen zonder voorafgaande kennisgeving. 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 u in te schrijven op de Beyond Bulls & Bears-blog.

Voor tijdige beleggingstips kunt u ons volgen op Twitter @FTI_Nederland en @FTI_Belgium en op LinkedIn.

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. Aandelenkoersen vertonen soms snelle en scherpe schommelingen als gevolg van factoren die een invloed hebben op individuele bedrijven, specifieke sectoren of bedrijfstakken, of op de algemene marktomstandigheden. 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 het buitenland houden speciale risico's in, zoals wisselkoersschommelingen, een onstabiel economisch klimaat en politieke ontwikkelingen.
