

30/11/2016

Trumpflation

De samenvatting van de afgelopen maand kan moeilijk anders beginnen dan met de [Amerikaanse verkiezingsoverwinning van Donald Trump](#). Opnieuw hadden alle polls, analisten en experts het mis. Niet alleen over de daadwerkelijke uitslag, maar vooral ook over de marktreactie. Het voorspelde doemscenario kwam niet uit. Integendeel, de Amerikaanse beurzen stegen in de nasleep van de verkiezingen opnieuw, samen met de lange termijnrente en de dollar. Meer nog; Donald Trump is erin geslaagd om opnieuw [inflatieverwachting](#) te creëren in de Verenigde Staten. Iets wat de Federal Reserve (Fed) met haar beleid amper lukte de afgelopen jaren. Ook de marktverwachtingen zijn volledig verschoven. Een [renteverhoging in december](#) lijkt nu 'a done deal'. Voor volgend jaar gaan de markten uit van drie renteverhogingen, terwijl de Fed vasthoudt aan twee.

Donald Trump is overigens nooit een grote fan geweest van het beleid van de Fed, hoewel de lage rentes zichzelf en zijn vastgoedimperium zeker geen windeieren hebben gelegd. Hij heeft tijdens de campagne steeds verkondigd dat de Federal Reserve de rentes te lang, te laag heeft gehouden, waardoor er vandaag nieuwe zeepbellen zijn ontstaan. Het mandaat van de huidige Fed voorzitter Janet Yellen loopt ten einde in 2018. Benieuwd dus of ze op een verlenging kan rekenen.

Ironisch genoeg bezorgen de hogere dollar en fel gestegen lange termijnrentes Trump heel wat tegenwind. Behalve de befaamde muur met Mexico, zijn [grootschalige investeringen in de Amerikaanse infrastructuur](#) het paradepaardje bij uitstek van de 'president-elect'. Trump beloofde maar liefst

1.000 miljard dollar te investeren, geld dat uit de kapitaalmarkten zal opgehaald worden. Met een schuldgraad van ondertussen meer dan 100% van het BBP in combinatie met de evolutie van de rentes, zou dit Trump wel eens fors meer kunnen kosten dan geschat.

Vanuit [Europa](#) viel [weinig nieuws](#) te rapen. Het groeicijfer van het derde kwartaal kwam uit op 0,3%. Niet bijster spectaculair, maar onderliggend toch een aantal verrassingen. Zo droeg [Griekenland](#) met een groei van 0,5% opnieuw na lange tijd positief bij tot de statistieken. Ook [Portugal en Spanje](#) blonken uit met groeicijfers van respectievelijk 0,8% en 0,7%. Niemand minder dan [Duitsland](#) stelde teleur met een groei van amper 0,2%. Al enkele kwartalen lijkt het erop dat de Duitse exportmotor richting groeilanden begint te sputteren.

Toch gingen ook in Europa de [rentes fors hoger](#). De geruchten rond de afbouw van het aankoopprogramma van de ECB (tapering) bleven in de markt sluimeren en de uitslag van de Amerikaanse verkiezingen zorgden voor een nieuwe sell-off op de obligatiemarkten. De [Belgische lange termijnrente](#), die haar dieptepunt dit jaar bereikte einde september op 0,10% [steeg](#) verder door tot 0,63% per einde november. Goed nieuws voor [Mario Draghi](#) alvast. Door deze rentestijging heeft Trump voorlopig ook de obligatieschaarste van de Europese Centrale Bank opgelost. Heel wat obligaties geven nu opnieuw voldoende rentevergoeding (boven de -0,40%) zodat de ECB deze opnieuw kan opkopen. Benieuwd of Draghi grootse wijzigingen aankondigt tijdens de december vergadering.

Index	30/11/2016	% Month	% YTD
Euro Stoxx 50	3.051,61	-0,12%	-6,61%
Bel 20	3.478,63	-1,75%	-5,99%
S&P 500	2.198,81	+3,42%	+7,58%
Nikkei 225	18.308,48	+5,07%	-3,55%

Rente	30/11/2016	Δ Month	Δ YTD
Duitse 10Y	0,28%	+0,11%	-0,35%
Belgische 10Y	0,63%	+0,24%	-0,34%
Amerikaanse 10Y	2,38%	+0,56%	+0,11%
Japanse 10Y	0,03%	+0,07%	-0,24%

YTD (year-to-date) = evolutie sinds 31/12/2015

EUROPA: ECB krijgt wat ademruimte

De Europese inflatie nam in november opnieuw toe tot 0,6% op jaarbasis. Ook nu zijn de energieprijzen de drijvende kracht achter de prijsstijgingen in Europa. De kerninflatie bleef stabiel op 0,8%. De Belgische inflatie daalde verder van 1,81% naar 1,77% op jaarbasis. De Belgische economie groeide 0,2% in het derde kwartaal. De groei op jaarbasis werd naar boven toe bijgesteld tot 1,3%.

Het bedrijfsoptimisme nam de afgelopen maand opvallend toe. De [samengestelde inkoopmanagers-index \(PMI\)](#), die de activiteit in de industrie en dienstensector meet, steeg in november van 53,3 naar 54,1.

Net nu de economische data in Europa een positieve indruk maken, spelen een hele [hoop politieke problemen](#) de markten weer parten. Zo woog het Italiaanse

referendum zwaar op de Italiaanse obligatiemarkten. De spread tussen Italiaans en Duits staatspapier liep op tot het hoogste niveau sinds 2014. De komende verkiezingen in Oostenrijk en Frankrijk zullen ongetwijfeld ook zorgen voor de nodige nervositeit op de Europese financiële markten.

Het [pond Sterling](#) maakte deze maand een mooie herstelbeweging. De markten lijken te beseffen dat een 'Brexit deal' nog een tijdje op zich kan laten wachten. Bovendien lijkt de Britse economie tot hertoe weinig hinder te ondervinden van de uitslag van het referendum. De cijfers van het derde kwartaal wijzen op een groei van de Britse economie van een mooie 2,3% op jaarbasis.

VS: Make America great again

De [tweede schatting van de groei](#) van de Amerikaanse economie in het 3e kwartaal kwam uit op 3,2%, beduidend hoger dan de eerste schatting van 2,9%. Zoals reeds vaker voorgekomen was het vooral de Amerikaanse consument die voor de opwaartse herziening zorgde.

De [Amerikaanse werkloosheidsgraad](#) nam in november opnieuw af van 5,0% naar 4,9%. Dit dankzij een opnieuw sterk banenrapport deze maand, waarin 161.000 nieuwe banen werden gecreëerd.

De [inflatiecijfers](#) bleven voorlopig onveranderd op 1,6% op jaarbasis. De inflatieverwachtingen echter,

gingen fors hoger. Dit werd voornamelijk gestuurd door de beloftes van Trump inzake een soepel fiscaal beleid, massale investeringen in infrastructuur, belastingverlagingen en de focus op binnenlandse vraag. De markten verwachten nu een inflatie over vijf jaar van 2,5%.

Door het feit dat de rentes in de Verenigde Staten feller stegen dan in Europa, ging ook de [Amerikaanse dollar](#) fors hoger. De eurodollar verhouding zakte van 1,11 begin november tot 1,05 op het einde van de maand.

AZIË: Eerste test voor de Bank of Japan

Ook in Japan voelde men de rentestijgingen. Ze kwamen heel ongelegen voor de Bank of Japan (BoJ). Deze had net aangekondigd om actief te rentecurve te sturen waarbij ze de lange termijnrente onder de nul ging houden. Het leek er dus op dat de BoJ al meteen de daad bij het woord kon voegen.

Uiteindelijk was de aankondiging dat er ongelimiteerd op lange termijn obligaties zouden opgekocht worden, al voldoende om de rente terug richting de nulgrens te krijgen.

De Japanse economie is in het 3de kwartaal met 2,2% op jaarbasis veel sterker gegroeid dan verwacht (0,8%). De exportgroei compenseerde ruim de zwakke uitgaven van consumenten en bedrijven.

Wim Oste, CFA
Steven Andries, specialist ALM



Conclusies voor uw beleggingen

- Veilige, vastrentende beleggingen zullen wellicht nog geruime tijd een laag rendement opleveren.
- Wil u een hoger rendement dan moet u bereid zijn een gedeelte van uw portefeuille dynamisch te beleggen in overeenstemming met uw beleggersprofiel en uw persoonlijke doelstellingen.
- Vermogensopbouw vergt langetermijnopbouw met een volgehouden beleggingsdiscipline waarbij u maximaal vasthoudt aan de gekozen strategie. Daarbij dient u te beseffen dat dynamische beleggingen altijd een volatiel verloop kennen.
- Spreiding staat hierbij altijd voorop: zowel qua looptijden, activaklassen als beheerders.
- Wij bespreken dit graag met u op basis van uw persoonlijk financieel traject. U bent hartelijk welkom voor een gesprek.

Meer info: Steven.Snoeckx@bankvanbreda.be,
verantwoordelijke beleggingen