



Vertrouwen of volatiliteit Wat brengt 2017?

Het voorbije jaar was er eentje van kleine en grote politieke verschuivingen, van kelderende beurzen en negatieve rentevoeten. Welke gebeurtenissen drukten het afgelopen jaar hun stempel op de economie en wat heeft het nieuwe jaar voor ons in petto? We stelden de vraag aan onze chief economist Geert Gielens.

201620162016201620162016

1

Bibberen en beven

Het voorjaar van 2016 werd beheerst door de vrees over **China**, en ook over **banken** heerste heel wat onrust. Vooral de Italiaanse banken waren in het nieuws, maar er rezen ook twijfels over de solvabiliteit van bijvoorbeeld Deutsche Bank. Die onrust gooide het hele voorjaar roet in het eten. Op een bepaald moment doken de beurzen in ons land zelfs 20% naar beneden en sindsdien blijven ze grosso modo rond datzelfde niveau hangen. Dat alles heeft het jaar stevig om zeep geholpen, zeker als je in het achterhoofd houdt dat de Belgen sowieso al behoorlijk risico-avers zijn.

2

Doping voor de markten

De politiek heeft een bijzonder grote rol gespeeld in het economische jaar. Eind juni stemden de Britten vóór een vertrek uit de Europese Unie, iets wat bijna niemand verwacht had. Op de markten lieten de gevolgen van de **brexit** dan ook niet lang op zich wachten: de beurzen gingen naar beneden en de rentes gingen de hoogte in, ook in de Verenigde Staten. Ook volgend jaar zal de brexit nog voelbaar zijn op economisch vlak, zeker wanneer de formele uittredingsprocedure van start gaat.

De tweede politieke schokgolf kwam er bij de Amerikaanse presidentsverkiezingen in november, toen **Donald Trump** tegen alle verwachtingen in aan het langste eind trok. Opnieuw een uitslag die quasi niemand had voorspeld.

3

Massale geldcreatie

Aanvankelijk bracht zijn verkiezing een negatieve reactie op de markten teweeg, maar zijn overwinningstoespraak was verrassend verzoenend van toon en zorgde dan ook voor een ommekeer. Het was alsof de markten een shot doping geïnjecteerd kregen: de beurzen in de Verenigde Staten schoten omhoog, de Amerikaanse rente ging in stijgende lijn en duwde op haar beurt ook de Europese rente de hoogte in. Zelfs in die mate dat de 10-jaarsrente wat uit de negatieve spiraal geraakte. Ook volgend jaar zal dat effect wellicht nog voelbaar zijn. We gaan ervan uit dat de rente op 10 jaar tegen eind 2017 uitkomt rond de 1% à 1,10%.

Ook het monetaire beleid speelde in 2016 een grote rol. In maart lanceerde Draghi z'n **Quantitative Easing 2.0**, waardoor hij de rentes op het korte eind nog negatiever duwde. De Europese Centrale Bank (ECB) breidde ook haar aankoopprogramma verder uit: het maandelijks bedrag werd verhoogd van 60 miljard euro tot 80 miljard euro en ook corporate-obligaties kwamen in scope. Draghi bracht dus een massale geldcreatie op gang, maar wel eentje zonder het beoogde effect: de rentes en de credit spreads werden wel naar beneden geduwd, maar de reële groei en de gewenste inflatie bleven uit.

1 Zachte landing in China

Al de bovenstaande factoren zullen ook nog volgend jaar blijven doorwerken. Enkel **China** verdwijnt wellicht wat **naar de achtergrond**, omdat de vrees voor een Chinese hard landing is weggeëbd. De meeste mensen zijn ervan overtuigd dat er een soft landing komt, d.w.z. een groei die rond de 6,5% ligt. Veel minder groei dan in het verleden, maar toch nog een behoorlijk stevig tempo. Op korte termijn zijn er voor China slechts twee problemen te verwachten. Een eerste risico is hun **schuldopbouw**, die in de privésector behoorlijk snel gaat. Als de bedrijven te weinig winst zouden maken en hun schulden niet kunnen terugbetalen, dan stevent China op een schulden crisis af. Voorlopig zijn er geen concrete aanwijzingen dat het echt zo'n vaart zal lopen, al blijft het risico wel latent aanwezig.

Een tweede risico heeft te maken met de **verkiezing van Trump**. De nieuwe Amerikaanse president heeft zijn overwinning gedeeltelijk te danken aan zijn anti-handelsretoriek, die voornamelijk gericht was tegen de Aziatische landen. Trump verwijt China oneerlijke concurrentie en dumpingprijzen. Bovendien was Amerika het niet eens met de depreciatie van de yuan. Al deze factoren kunnen potentieel tot een handelsconflict tussen beide grootmachten leiden.

2 Euroscepticisme

De politieke problemen blijven volgend jaar ongetwijfeld aanwezig, niet zozeer omwille van Trump, maar voornamelijk in Europa. Er staan immers **drie belangrijke verkiezingen** op het programma: de presidentsverkiezingen in Frankrijk, de parlementsverkiezingen in Nederland en de Bondsdagverkiezingen in Duitsland, waar Angela Merkel een vierde ambtstermijn als bondskanselier ambieert. Zowel in Frankrijk als in Nederland is de **euroseptische golf** behoorlijk sterk aanwezig. Mochten er daadwerkelijk euroseptische regeringen gevormd worden, dan kan de euro verder onder druk komen te staan en behoort een depreciatie ten opzichte van de dollar tot de mogelijkheden.

3 Risico op volatiliteit

In december besliste **Draghi** om in 2017 een **Quantitative Easing 3.0** te lanceren, die een aantal technische wijzigingen inhoudt. Zo zal de minimale yield-beperking van -0,4% wellicht vervallen en de minimumlooptijd van de te kopen obligaties dalen van twee naar één jaar. Daarnaast kondigde Draghi aan dat het aankoopprogramma ook na maart 2017 wordt voortgezet, maar wel in een tempo van 60 miljard euro per maand tot het einde van het jaar.

Janet Yellen, voorzitter van de Amerikaanse centrale bank (Fed), ging er in december van uit dat de Amerikaanse economie het goed zal blijven doen en dat de arbeidsmarkt stevig zal blijven draaien. In 2017 plant de **Federal Reserve** zelfs meer **renteverhogingen** dan verwacht (drie in plaats van twee). Dat vooruitzicht deed de rentes in de VS alvast de hoogte in gaan, zowel op het korte als op het lange eind. Als de rentes in de Verenigde Staten stijgen, zullen wellicht ook de Europese rentevoeten meesurfen op dezelfde golf.

Hierdoor komt een **tegengestelde beweging** op gang. Via de samenhang met de Amerikaanse economie zal de Europese rente mee willen stijgen, terwijl de ECB er door haar aankoopprogramma alles aan doet om de rente naar beneden te duwen. Dat kan voor behoorlijk wat volatiliteit zorgen, want het is niet altijd duidelijk wie het gevecht zal winnen. Op termijn verwachten we wel dat de lange rente de hoogte in gaat. Het korte eind blijft zeker in Europa negatief, daar voorspellen we de komende jaren een status-quo van de huidige toestand.

4 Water in de wijn

Onze economie zal volgend jaar stelselmatig verbeteren, maar in een traag tempo. Voor 2017 wordt in de eurozone een **groei van 1,2 à 1,4%** voorspeld. Eén thema dat echter nog voor wantrouwen op de markten kan zorgen, is de brexit. Er wordt verwacht dat zowel Groot-Brittannië als Europa hard tegen hard zullen onderhandelen. Toch heeft geen enkele partij er baat bij dat de zaak volledig ontspoord: voor Europa is het Verenigd Koninkrijk nog altijd een belangrijke afzetmarkt, en Groot-Brittannië wil z'n toegang tot de Europese markt behouden zonder belemmeringen. Ze hebben dus allebei economische redenen om tijdens de gesprekken wat water in de wijn te doen, al kan de transitieperiode behoorlijk woelig zijn.

5 Vertrouwen

De meeste vertrouwensindicatoren geven een **positief beeld**. Zeker in de eurozone wordt een groei van meer dan 1,5% verwacht. De PMI-index, een barometer voor het vertrouwen van de aankoopdirecteurs, gaat zelfs in de richting van 1,9%. Alles zit snor om op het elan van 2016 door te blijven gaan. De onzekerheid komt dus vooral van factoren buiten de economie.