

Financial Markets weekly

15 februari 2016

Algemeen

De nog steeds afzwakkende economie van China, de olieprijsen, het goud, de financiële sector en president Janet Yellen van de Amerikaanse centrale bank, ze eisten allemaal een hoofdrol op de afgelopen week.

China publiceerde kort voor het begin van het Chinese Nieuwjaar (het jaar van de Aap) een behoorlijke daling van de buitenlandse valutareserves. Over geheel 2015 was er sprake van een krimp met een half biljoen dollar. De daling hangt vooral samen met de pogingen van de Chinese centrale bank om de waarde van de eigen munt, de yuan, te ondersteunen. De yuan staat onder druk door de zorgen over de afzwakkende Chinese economie. Dat zorgt ook voor een kapitaalvlucht uit het land. De Chinese overheid heeft verschillende maatregelen getroffen om dit tegen te gaan, waaronder het steunen van de yuan door dollars te verkopen en het versoepelen van beperkingen op buitenlandse investeringen. Overigens heeft China, ondanks de forse daling met 3,23 biljoen dollar (2894 miljard euro), nog altijd de grootste buitenlandse valutareserves ter wereld!



Het mondiale overschot aan olie zal in de eerste helft van dit jaar verder toenemen, waardoor de kans toeneemt dat de olieprijsen verder zullen dalen. Het Internationale Energie Agentschap (IEA) voorspelde afgelopen week dat Irak en Iran steeds meer olie zullen oppompen, terwijl de vraag naar het zwarte goud in een lager tempo stijgt dan eerder werd aangenomen. Het is goed mogelijk dat het aanbod de komende maanden dagelijks 1,75 miljoen vaten hoger is dan het verbruik. Vorige maand schatte het IEA het overschot nog op 1,5 miljoen vaten per dag. „Met het oog op het huidige overaanbod is het moeilijk te zien hoe de olieprijsen op korte termijn kunnen stijgen“, aldus het agentschap.

De onrust op de financiële markten leidt tot een hernieuwde populariteit van goud onder beleggers. De prijs van de traditionele "veilige haven" in onzekere tijden steeg met ruim 53 dollar tot 1245,49 dollar per troy ounce (31,1035 gram), het hoogste peil sinds februari vorig jaar. Vanwege de aanhoudende zorgen over de wereldeconomie en sterke koersdalingen op de aandelenmarkten is de goudprijs dit jaar al met bijna 20 procent opgelopen.

De aanhoudende onrust op de aandelenmarkten kan ook invloed hebben op het tempo van de renteverhogingen dat de Federal Reserve voor dit jaar voorziet. Dat bleek uit een speech die Fed-voorzitter

Janet Yellen woensdag gaf in het Amerikaanse Congres. De laatste tijd is er veel turbulentie op de beurzen door zorgen over de sterk dalende olieprijs en de afzwakkende economische groei in China en wereldwijd. Yellen liet doorschemeren dat mogelijk langer gewacht wordt met een volgende renteverhoging vanwege de turbulentie op de financiële markten.

In de Eurozone kregen we (weer) te maken met spanning in Griekenland en Portugal. De zorgen over de economische toekomst van Portugal nemen steeds verder toe. Beleggers doen Portugese staatsleningen op grote schaal van de hand, waardoor die obligaties de slechtste week hebben sinds het dieptepunt van de Europese schuldencrisis. De rente op tienjarige Portugese staatsleningen schoot vrijdagochtend omhoog van iets minder dan 4 procent naar 4,4 procent. Een week geleden lag dit rendement nog op 3,1 procent. Een stijgende rente wijst op een dalende waarde van de obligaties en een afname van de vraag naar het schuld papier. In de markt leeft onder meer de vrees voor een verdere verlaging van de kredietwaardigheid van Portugal. Daardoor zouden Portugese obligaties niet meer in aanmerking komen voor het opkoopprogramma van de Europese Centrale Bank (ECB). De impasse die vorige week ontstond tussen de Griekse overheid en zijn schuldeisers resulteerde in een forse daling van de toonaangevende beursindex in Athene. Vooral bankaandelen werden gedumpt uit vrees voor verdere negatieve gevolgen van het uitblijven van een akkoord over hervormingen. De graadmeter van de aandelenbeurs in de Griekse hoofdstad, de ASE-index, daalde met 7 procent. De index zelf is dit jaar al meer dan 26 procent aan waarde verloren.

Positieve cijfers uit Nederland. De gemiddelde dagproductie van de Nederlandse industrie was in december 2,4 procent hoger dan in december 2014. Vooral de farmaceutische, metaalproducten en chemische industrie produceerden aanzienlijk meer. De productie van de industrie ligt op het hoogste niveau in bijna vier jaar tijd. De detailhandel heeft 2015 positief afgesloten. De omzet was in december 3,3 procent hoger dan een jaar eerder. Over heel 2015 werd een omzetgroei van 1,4 procent genoteerd. Sinds 2008 was de omzetgroei niet zo hoog. Minder was het cijfer over het exportvolume, de goederenexport lag in december vorig jaar 0,9 procent hoger dan in de laatste maand van 2014. Die stijging is aanzienlijk lager dan de plus van 2,3 procent op jaarbasis die in november werd gemeten. De inflatie bedroeg in januari 0,6 procent. Dat is iets lager dan een maand eerder, toen de prijzen voor consumenten nog 0,7 procent hoger lagen dan een jaar eerder. Uit een eerste raming blijkt dat de Nederlandse economie zoals verwacht in het vierde kwartaal met 0,3 procent is gegroeid ten opzichte van de voorgaande periode. Over heel 2015 is de groei daarmee uitgekomen op 1,9 procent.

Opvallend was het tegenvallende cijfer over de productie in de Duitse industrie. Dit is in december met 1,6 procent gedaald ten opzichte van november. Economen rekenden in doorsnee juist op een toename met 0,5 procent. Ook de import slonk in de laatste maand van 2015 met 1,6 procent. Hier rekenden de marktkenner gemiddeld op een min van 0,5 procent.

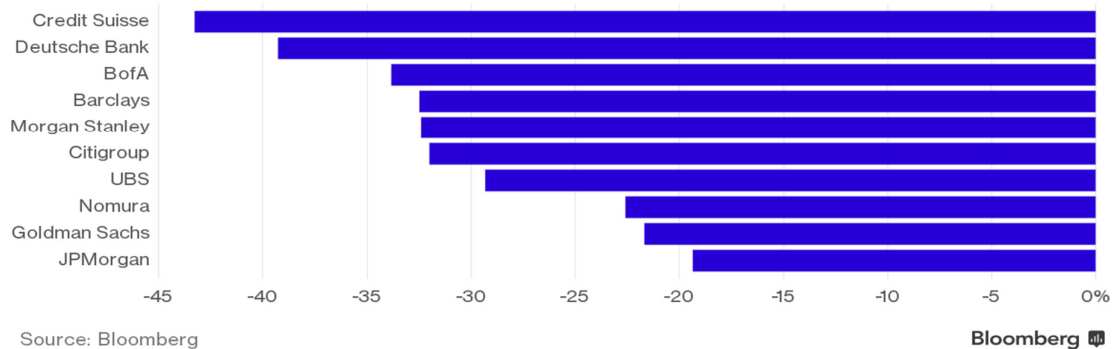
In de Verenigde Staten was de daling van het consumentenvertrouwen een verrassing. Het vertrouwen is in februari gedaald ten opzichte van een maand eerder. Dat meldde de Universiteit van Michigan vrijdag op basis van een eerste raming. De index, die het sentiment onder Amerikaanse consumenten weergeeft, zakte naar 90,7 van 92 in januari. Economen rekenden in doorsnee op een stijging tot 92,3. De index staat nu op het laagste niveau in vier maanden.

## **Banken**

De aandelen van banken en verzekeraars stonden onder zware druk. Of zoals te lezen op de website van een bekende nieuwsprovider "Global Assault on Banks intensifies". Wereldwijd lijken beleggers weinig vertrouwen meer te hebben in de aandelen van deze sector. Aan beide kanten van de Atlantische Oceaan kregen financiële bedrijven harde klappen op de beurzen. In Frankfurt leidden de kolossen Deutsche Bank en Commerzbank de dans, met koersverliezen van bijna 10 procent. Analisten wezen onder meer op de risico's van verdere tegenvallers bij Deutsche Bank. De grootste bank van Duitsland probeert minder afhankelijk te worden van zijn kwakkelende zakenbank en heeft daarnaast een grote blootstelling aan de oliesector. Daar zorgt de forse daling van de olieprijs voor grote financiële zorgen. De beurswaarde van Deutsche Bank zakte maandag naar het laagste niveau van de afgelopen zeven jaar. De rol die Credit Default Swaps (CDS) hierbij kunnen spelen wordt aan de hand van een grafiek separaat toegelicht. Deutsche Bank was niet de enige. De meeste andere Europese banken moesten het eveneens ontgelden. In New York gingen banken zoals Goldman Sachs ook hard onderuit. Andere toonaangevende concerns als JP Morgan Chase, Citigroup en Bank of America moesten eveneens fors inleveren.

## Bank Slump

The world's biggest investment banks have lost almost a third of their value on average this year



Door massale aankopen van 1 jaars Credit Default Swaps liep de rente op uitstaande obligatieleningen van Deutsche Bank fors op en het aandeel kreeg het zwaar te verduren. Beleggers zochten dekking voor het kredietrisico dat zij op Deutsche Bank liepen. Het afgelopen vrijdag voorgenomen aanbod van Deutsche Bank om voor enkele miljarden aan leningen terug te kopen viel goed bij beleggers. Het gaat om schuld papier ter waarde van in totaal circa 4,8 miljard euro. In een reactie hierop steeg de koers van het aandeel met ruim 10%.



Dit soort bewegingen doet denken aan de crisisperiode. Alhoewel, er is momenteel een regelgeving die transacties in CDS door beleggers die géén eigenaar zijn van de onderliggende obligatie verbieden. Destijds werd er op grote schaal speculatief in gehandeld en liep het bedrag wat aan CDS uitstond op tot astronomische waarden (ruim 60.000 miljard \$).

Een korte uitleg van de werking van een CDS en een voorbeeld van de situatie rond Griekenland in de eerste helft van 2010.

*Credit Default Swaps (CDS) zijn overeenkomsten tussen partijen waarbij het kredietrisico van een derde partij tegen betaling van een premie geheel of gedeeltelijk wordt overgedragen. In de praktijk komt het neer op een verzekering op een obligatie of hypotheeklening.*

*Een persoon of instelling (A) die via een hypotheek of obligatie geld heeft uitgeleend ('credit'), loopt een bepaald risico dat de lenende partij (B) de obligatie of hypotheek niet meer kan terugbetalen ('default'). Dit risico wordt afgedekt door middel van een verzekering: een Credit Default Swap (CDS) of kredietverzekering. De verzekeraar (C) neemt het risico op zich, maar heft - net als bij elke verzekering - een premie over die verzekering. Wanneer de lenende partij (B) in gebreke blijft, krijgt de houder van de*

verzekering (A) toch zijn geld terug. De toevoeging 'swap' wijst op het feit dat het risico van een lening feitelijk wordt 'uitgeruild'. Door deze verzekering tegen wanbetaling verdwijnt het risico van de balans van de verkopende partij, hoewel de lening zelf er nog wel op staat. Sinds de jaren '90 wordt wereldwijd op grote schaal gehandeld in CDS. Het handelen in CDS - handelen in afgesloten verzekeringen dus - kan in potentie leiden tot negatieve effecten. Dit gebeurt wanneer de 'eigenaar' van de CDS op geen enkele wijze betrokken is bij de verzekerde lening; hij is geen partij in de leningsovereenkomst. In feite is er dan sprake van speculeren op mogelijke betalingsmoeilijkheden bij een lenende partij. Dit werkt als volgt. Als een speculant (C) verwacht dat een lenende partij (B) in de toekomst niet zal kunnen voldoen aan zijn betalingsverplichtingen tegenover de geldlener (A), kan hij op basis daarvan een CDS ten laste van die partij (B) kopen. De speculant betaalt, zoals hierboven uitgelegd, premie voor de verzekering (de CDS). Op het moment dat de lenende partij (B) niet meer kan voldoen aan zijn betalingsverplichtingen, ontvangt de speculant (C) een uitkering op basis van zijn verzekering (CDS). Op deze manier wordt een verzekeringsproduct een beleggingsobject, waarbij de speculant baat heeft bij het niet kunnen terugbetalen van leningen. Dat levert hem immers geld op. Een voorbeeld van de mogelijke negatieve gevolgen van de handel in CDS zoals hierboven beschreven, is de situatie rond Griekenland in de eerste helft van 2010. Doordat wereldwijd op grote schaal CDS werden verkocht waarin verzekeringen werden afgesloten op de mogelijkheid dat de Griekse regering op termijn niet meer aan haar betalingsverplichtingen zou kunnen voldoen, werd - al dan niet terecht - de schijn gewekt dat dit ook inderdaad het geval was. Het gevolg hiervan was een forse stijging van de rente op Griekse staatsleningen, waardoor de Griekse regering steeds moeilijker aan geld kon komen om aan haar betalingsverplichtingen te voldoen. Het resultaat was een vicieuze cirkel waar Griekenland niet meer op eigen kracht uit kon komen: door de verwachting dat Griekenland zijn schulden niet kon aflossen, steeg de rente op leningen aan dat land door de hoge rentes kon Griekenland geen geld lenen om de bestaande schulden af te lossen. Andere Europese landen moesten Griekenland toen te hulp komen. Het wrange was hierbij dat de speculanten er belang bij kregen dat Griekenland failliet zou gaan; dan zou de verzekering immers aan hen uitkeren. **Met het oog op deze negatieve effecten kwam de Europese Commissie in 2011 met een voorstel om de transacties in CDS door beleggers die géén eigenaar zijn van de onderliggende obligatie, te verbieden. Op 15 november 2011 stemde het Europees Parlement in met dat voorstel. Het verbod is sinds november 2012 van kracht.** De Raad heeft ingestemd met strengere regelgeving voor de handel in derivaten. De nieuwe regels zijn er voornamelijk op gericht om het risico op wanbetaling te verminderen. Dit kan namelijk het gehele financiële systeem in gevaar brengen. Daarnaast moeten alle transacties geregistreerd worden in speciale transactieregisters. ESMA houdt toezicht op deze transactieregisters. De nieuwe regelgeving is sinds 1 januari 2013 van kracht.

## FX / Commodities en Rente

Het was overwegend een goede week voor de Euro. Tegenover de US dollar werd donderdag een (voorlopig?) hoogste koers bereikt van 1.1323. Op vrijdag corrigeerde de koers naar 1.1254 (NY close). Ook tegenover het Engelse pond en de Can \$ werd de Euro sterker naar respectievelijk 0.7780 en 1.5605.

De Japanse Yen was echter de grootste stijger, de Jpy steeg met ruim 3,5 procent tegenover de US dollar. De Euro moest ten opzichte van de Jpy ook terrein prijsgeven, de koers daalde van 130.30 naar 126.80 Jpy voor 1 Euro (ruim 2,5 %). Aanleiding was o.a. de beurs in Tokio die vrijdag flink onderuit ging. De leidende Nikkei-index verloor uiteindelijk 4,8 procent en sloot lager op 14.952,61 punten. De verwachting dat de Amerikaanse centrale bank de rente dit jaar niet uitbundig zal verhogen heeft druk gezet op de koers van de dollar ten opzichte van andere valuta's waaronder de yen. Japanse exporteurs kunnen daar veel last van krijgen. De koers van de yen is zeer bepalend voor de stemming onder Japanse beleggers. Als de dollar 1 yen minder waard wordt leidt dat tot een daling van de Nikkei met 400 punten, rekenden analisten van zakenbank Nomura voor.

Op de laatste dag van de week zagen we een ommekeer op de beurzen. Er kwamen berichten dat oliecartel OPEC overweegt om de productie te beperken. Amerikaanse olie werd liefst 10,4 procent duurder op 28,96 dollar per vat. Brent steeg krap 9 procent naar 32,74 dollar. Verder het nieuws dat Deutsche Bank aanbod voor enkele miljarden aan leningen terug te kopen, in een poging beleggers ervan te overtuigen dat het concern er financieel sterk voorstaat. Het gaat om schuldpapier ter waarde van in totaal circa 4,8 miljard euro. In een verklaring stelde Deutsche Bank vrijdag dat het over voldoende liquide middelen beschikt om de leningen terug te kopen, zonder zijn financieringsplannen voor dit jaar bij te hoeven stellen. In een reactie hierop steeg de koers van het aandeel met ruim 10%.

JP Morgan Chase kon op flinke belangstelling rekenen na een grote investering van topman Jamie Dimon in zijn eigen bank. Dimon stak 26,6 miljoen dollar in de aankoop van een half miljoen aandelen. Nadat dit aandeel in de afgelopen dagen naar de laagste koers in ruim twee jaar was gezakt steeg de koers van JPMorgan met 8,3 procent. Andere bank aandelen liften mee, zo gingen Goldman Sachs, Morgan Stanley, Citigroup en Bank of America er tot 7,3 procent op vooruit.

Naast goud, als veilige haven, was er de afgelopen week ook veel vraag naar onder meer Duitse, Amerikaanse en Nederlandse staatsobligaties waardoor de rentes op die staatsleningen stevig daalden. De 10-jaars Euro rente daalde van 0.652 naar 0.637 procent en de 10-jaars Usd rente van 1.767 naar maar liefst 1.547 procent. De 3 en 12 maands Euribor tarieven kwamen iets lager te liggen op respectievelijk -0.175 en -0.001.

## Deze week

Aanstaande maandag kijkt de markt uit naar wat ECB President Draghi te zeggen heeft tijdens zijn speech in het Europese parlement. Woensdag worden in de Verenigde Staten de notulen van de laatste Federal Open Market Committee (FOMC) vergadering bekend gemaakt.

## Agenda week 7

Datum / tijd	Land	Data / event	Periode	Verwacht	Vorige
<b>zondag 14 februari</b>					
	China	Geldhoeveelheid M2 - % jr/jr	Jan	13,5	13,3
	China	Totaal uitstaande leningen - in CNY x miljard	Jan	2200	1820
	China	Nieuw verstrekte leningen - in CNY x miljard	Jan	19000	598
<b>maandag 15 februari</b>					
00:50:00	Japan	Bruto Nationaal Product (BNP) - % kw/kw	4 kw P	-0,3	0,3
05:30:00	Japan	Industriële productie - % mom	Dec F	-1,3	-1,4
11:00:00	EZ	Handelsbalans x miljard eur	Dec	22,4	22,7
15:00:00	EZ	Mario Graghi (ECB) speech in het Europese Parlement			
	China	Exportcijfers	Jan	-2,0	-1,4
	China	Importcijfers	Jan	-3,9	-7,6
<b>dinsdag 16 februari</b>					
10:30:00	UK	Consumenten prijsindex - % jr/jr	Jan	0,3	0,2
11:00:00	Duitsland	ZEW index (verwachting economische groei)	Feb	-5	10,2
14:30:00	US	Empire State inkoopmanagers index	Feb	-10	-19,4
16:00:00	US	NAHB (National Association of Home Builders) vertrouwens index	Feb	60	60
<b>woensdag 17 februari</b>					
00:50:00	Japan	Machine orders private sector - % mom	Dec	3,9	-14,4
10:30:00	UK	"Claimant" werkloosheidspercentage - %	Jan	2,3	2,3
14:30:00	US	Producenten prijs index - % mom	Jan	-0,2	-0,2
14:30:00	US	Producenten prijs index exclusief voedsel en energie - % mom	Jan	0,1	0,1
14:30:00	US	Nieuwe woningbouw projecten - % mom	Jan	1,8	-2,5
15:15:00	US	Industriële productie - % mom	Jan	0,3	-0,4
20:00:00	US	Notulen FOMC meeting Januari			
<b>donderdag 18 februari</b>					
00:50:00	Japan	Export goederenhandel - % jr/jr	Jan	-11,3	-8,0
02:30:00	China	Consumenten prijsindex - % jr/jr	Jan	1,9	1,6
02:30:00	China	Producenten prijsindex - % jr/jr	Jan	-5,4	-5,9
07:30:00	NL	Werkloosheids percentage	Jan	6,6	6,6
14:30:00	US	Nieuwe werkloosheidsaanvragen x duizend	Feb 13	275	269
14:30:00	US	Philadelphia Fed - ondernemersvertrouwen - index	Feb	-2,5	-3,5
<b>vrijdag 19 februari</b>					
	NL	Consumentenvertrouwen - index	Feb	3	4
10:30:00	UK	Retail verkopen - % mom	Jan	0,8	-1,0
14:30:00	US	Inflatie exclusief voedsel en energie - % mom	Jan	0,2	0,1
14:30:00	US	Inflatie exclusief voedsel en energie - %	Jan	2,1	2,1
14:30:00	US	Consumenten prijsindex - % mom	Jan	-0,1	-0,1
14:30:00	US	Consumenten prijsindex - % jr/jr	Jan	1,2	0,7
15:00:00	EZ	Consumentenvertrouwen Eurozone	Feb A	-7,0	-6,3

## Marktoverzicht

<b>FX</b>	Nu	Vorige	Δ 2016 Ytd %
EURUSD	1,1207	1,1146	3,15
EURGBP	0,7716	0,7677	4,42
EURJPY	127,58	130,80	-2,37
EURCHF	1,0992	1,1069	1,18
EURCAD	1,5484	1,5455	2,97
EURAUD	1,5667	1,5700	4,86

<b>Indices</b>	Nu	Vorige	Δ 2016 Ytd %
AEX	391,86	413,94	-11,31
DAX	8967,51	9286,23	-16,53
Dow Jones	15973,84	16204,97	-8,33
Nikkei	16022,58	17004,30	-15,82

<b>Commodity</b>	Nu	Vorige	Δ 2016 Ytd %
Olie (Brent)	33,27	34,32	-13,55
Goud	1212,65	1165,31	14,90
Reuters CRB index	160,3628	161,9322	-8,96

<b>EUR rente</b>	Nu	Vorige	Δ 2016 Ytd bp
1M Euribor	-0,24	-0,234	-4
3M Euribor	-0,183	-0,167	-5
6M Euribor	-0,116	-0,104	-8
12M Euribor	-0,009	-0,002	-7
3Y renteswap*	-0,098	-0,138	-16
5Y renteswap	0,097	0,058	-24
10Y renteswap	0,686	0,639	-33
30Y renteswap	1,179	1,191	-45

\* EUR renteswaps o.b.v. jaarlijkse vaste rente 30/360 en 6 m Euribor

<b>USD rente</b>	Nu	Vorige	Δ 2016 Ytd bp
1M USD Libor	0,1945	0,1945	0
3M USD Libor	0,3414	0,3414	1
6M USD Libor	0,5708	0,5708	1
12M USD Libor	0,90115	0,90115	-6
3Y renteswap**	0,882	0,946	-52
5Y renteswap	1,129	1,219	-58
10Y renteswap	1,587	1,749	-58

\*\* USD renteswaps o.b.v. jaarlijkse vaste rente juist/360 en 3 m USD Libor