

## Nieuw elan voor de Euro

De verkiezing van Macron tot president van Frankrijk draagt sterk bij aan de verandering van de beeldvorming over Europa. Na jaren waarin beleggers Europa de rug toekeerden, staan in 2017 plotseling alle seinen op groen. Mede door de sterke performance van aandelen uit de Eurozone zijn de portefeuilles de afgelopen weken verder gestegen. Alle factoren die de Euro zwak hebben gehouden, lijken één voor één weg te vallen. Wij denken dat de Euro flink kan gaan stijgen en hebben daarom het valutarisico in de portefeuilles bijna volledig afgedekt.

### Inleiding

In de tweede stemronde hebben de Fransen met een duidelijke meerderheid Emmanuel Macron gekozen tot hun nieuwe president. In onze laatste mailing 'Faites vos jeux' van 19 april schreven wij dat we deze verkiezingen met vertrouwen tegemoet zagen omdat de kans op een negatief scenario klein was. Dit is juist gebleken. Door het positieve effect van de overwinning van Macron zijn de portefeuilles de laatste weken versneld omhoog gegaan. Op moment van schrijven noteren de Groei+ portefeuilles ongeveer +6,25% netto voor 2017 en de Waarde+ portefeuilles staan op ongeveer +4,5%. In deze mailing beschrijven we waarom wij denken dat de keuze voor Macron bijdraagt aan een nieuw elan voor de Euro en hoe wij dit hebben vertaald in de portefeuilles.

### Macron-omics

Aanstaande maandag start Macron in het Elysée. Hij is zich bewust van het moeilijke pad dat voor hem ligt. In zijn overwinningsspeech stelde hij dat 'onze taak immens is'. De keuze voor Macron wordt gezien als een overwinning voor openheid, vrijhandel en Europa. De verkiezingen hebben blootgelegd hoe verdeeld Frankrijk is. Om succesvol te zijn, moet de nieuwe president het land nu eerst verenigen. Hij heeft de partijnaam direct veranderd in 'La République en marche' en gaat met een zeer brede kandidatenlijst de aanstaande parlementsverkiezingen van 11 en 18 juni in. Zijn jonge partij bestaat niet alleen uit mensen die nieuw zijn in de politiek, maar ook uit ervaren politici van andere partijen die zich bij 'en marche' hebben aangesloten. De lijst kenmerkt zich verder door een 50-50 verdeling tussen vrouwen en mannen. Een sterke positie van 'La République en marche' in het parlement is noodzakelijk voor de uitvoering van Macron-omics. Dit programma bestaat onder andere uit de hervorming van de arbeidsmarkt, lagere belastingen en minder bezuinigingen.

Het is uiteraard zeer de vraag in hoeverre Macron zijn plannen kan gaan uitvoeren maar hij laat wel een frisse wind door Europa waaien. In de afgelopen week heeft hij Duitsland opgeroepen om meer te investeren en minder te bezuinigen om zo de economische groei in Europa verder aan te jagen.

Macron is zich maar al te bewust dat als hij in 5 jaar presidentschap geen verandering teweeg brengt, het onvermijdelijk is dat de populisten in 2022 wel de macht zullen grijpen. Dit vooruitzicht zou genoeg moeten zijn om Europese leiders aan te zetten tot een wijziging van de huidige koers.

### Zwakke euro

In de laatste 10 jaar is de Euro meer dan 20% in waarde gedaald tegen een mandje van belangrijke valuta. Onderstaande grafiek laat deze beweging zien. In de periode 2008-2013 werden grote dalingen altijd gevolgd door herstel. De laatste daling sinds begin 2014 is niet meer gevolgd door een opleving. De trage groei van de Europese economie en angst voor het opbreken van de EU hebben de Euro onder druk gehouden. Ook het sterk verruimende monetaire beleid van de ECB heeft bijgedragen aan een zeer zwakke Euro.



Grafiek 1: Euro Index (bron: investing.com)

### Nieuw elan

De laatste weken is de Euro aan een opleving begonnen. Door de gunstige uitkomst van de Nederlandse en de Franse verkiezingen is het politieke risico afgenomen. In deze verkiezingen is gebleken dat een meerderheid van het volk achter het concept Europese Unie staat. Dit is positief voor de Europese munt. Zoals we in eerdere mailings hebben getoond, trekt de economische groei in de Eurozone hard aan. De export is sterk gestegen maar ook de interne vraag stijgt door hogere uitgaven van consumenten. Dit werd recentelijk bevestigd door ECB president Draghi. Nu de acute angst voor het uiteenvallen van de EU is afgewend en de groei meer structureel van aard is, zal het in onze ogen niet lang duren voordat de ECB haar monetaire beleid gaat aanpassen. De ECB zal haar obligatie-opkoopprogramma verder afbouwen en naar onze verwachting in 2018 de rente gaan

verhogen. Als bovendien Macron-omics leidt tot een meer stimulerend overheidsbeleid buiten Frankrijk zou de rente sneller kunnen gaan stijgen wat een positief effect heeft op de koers van de Euro. Samenvattend kunnen we stellen dat alle factoren die de Euro onder druk hebben gehouden één voor één lijken weg te vallen. Wij verwachten daarom de rest van dit jaar een sterk herstel (5-10%) van de Euro.

### Positionering van de portefeuilles

Onze verwachting van een sterkere Euro heeft implicaties voor de opbouw van de portefeuilles. Bij onze wereldwijd gespreide aanpak is een actief valutabeleid zeer belangrijk. Schommelingen in wisselkoersen kunnen van grote invloed zijn op behaalde rendementen. Vorig jaar zijn wij al gestart met het afbouwen van de blootstelling naar andere valuta dan de Euro. Midden maart hebben wij onze positieve visie op de Euro verder tot uitdrukking gebracht. We hebben nu bijna alleen maar Euro beleggingen of beleggingen waarvan we het valutarisico hebben afgedekt.



Grafiek 2: DB X-tracker MSCI EMU Index (Bron: investing.com)

Vorig jaar juli - na de Brexit – hebben we de positie in Eurozone aandelen vergroot. Bovenstaande grafiek toont het koersverloop van de Index van Eurozone aandelen over de laatste 12 maanden. Het gewicht van deze positie is na de overwinning van Macron verder toegenomen. Daarom hebben wij afgelopen woensdag een deel afgebouwd om de portefeuilles te her-balanceren. Deze actie heeft geleid tot een kleine daling van het aantal risicopunten op de Valuedge meter.

## Tenslotte

Jarenlang stapelden de problemen van Europa zich op. De Brexit versterkte de perceptie dat de Europese Unie gedoemd was te mislukken. De verkiezingsagenda van 2017 hing als het zwaard van Damocles boven de Euro. In de eerste maanden van dit jaar worden belangrijke hordes genomen. De positieve uitkomst van de Franse verkiezingen draagt sterk bij aan een verandering in de beeldvorming over Europa. Zelfs Amerikaanse beleggers en ondernemingen keren in een rap tempo terug. Hoewel aandelenkoersen al flink profiteerden van aantrekkende economische groei en bedrijfswinsten, staan pas sinds kort alle seinen op groen. Dit versterkt onze visie dat dit het jaar van Europa wordt. We blijven daarom vasthouden aan een grote blootstelling naar Europese aandelen en hebben het valutarisico van beleggingen buiten de Euro bijna volledig afgedekt.

[info@valuedge.nl](mailto:info@valuedge.nl) Planetenweg5 T. +31 23 556 3196  
[www.valuedge.nl](http://www.valuedge.nl) 2132 BN Hoofddorp M. +31 6 4635 8634