

## **ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT**

### **Economie**

Het jaar 2019 is alvast veelbelovend begonnen. Aangespoord door hernieuwd optimisme over een mogelijk handelsakkoord tussen de VS en China zagen we wereldwijd de beurzen herademen. Deze uitbundigheid bleef evenwel beperkt tot de eerste twee maanden want in maart zagen we opnieuw twijfel in de markt sluipen. Niet helemaal onbegrijpelijk want er was nog steeds voldoende zorgbarend nieuws. De economische data wees immers op slabakkende groei in zowel China, de VS als Europa. Zo zien we onder andere een globale terugval in de industriële maakindustrie, wat vooral de Duitse economie schaaft. China reageerde alvast door het standaard BTW tarief te verlagen van 16% naar 13%. Voorts lijkt het einde van de Brexit-soap nog heel ver af. May blijft heen en weer kaatsen tussen de EU en het Britse parlement zonder merkbare vooruitgang. Of het bovenstaande wijst op een nakende crisis is een ander verhaal. De pessimisten wijzen op een stijgende overheids- en bedrijfsschuld maar de verhouding met de inkomsten is vrij stabiel gebleven. Bovendien ziet het merendeel van de bedrijven een robuuste ontwikkeling van de orders.

Ook de olieprijsen maakten ook een goede beurt dit kwartaal, maar slaagden er niet in de hoge niveaus van begin oktober te heroveren. De Brent steeg 26%, van 54 naar 68 USD per vat. De handige manipulatie van het aanbod door OPEC+ kon het effect van de ijverige expansie van Amerikaanse schalie-olie-industrie compenseren. Bovendien werd het prijsniveau ondersteund door de berichtgeving over onrust in belangrijke oliestaten zoals Venezuela en Libië.

In januari maakte Fed-voorzitter Powell een bocht van 180 graden. Eind 2018 was er nog de vastberaden verklaring om de rente verder op te schroeven in 2019, tot groot ongenoegen van president Trump. Nu hoorden we plots een meer 'geduldige' Fed, die liever de boot afhoudt op vlak van renteaanpassingen. Er werd zelfs niet uitgesloten dat we terug renteverlagingen krijgen. Bovendien gaven de Centrale Bankiers aan bereid te zijn - indien nodig - de afslanking van hun meer dan 4000 miljard USD zware balans te temporiseren of zelfs te stoppen. Vermoedelijk schuilen er achter deze drastische ommekeer somberdere economische vooruitzichten, maar dat kon de pret op de beurs echter niet bederven. Anderen beweren dan weer dat dit het bewijs is van de steeds verdere uitholling van de onafhankelijkheid van de Centrale Bank.

Bij de Europese tegenhanger moest Draghi opnieuw een balans zoeken tussen de erkenning van de economische waarheid en geruststelling van de markt. Eind januari gaf de ECB aan dat de groeivertraging in de eurozone groter uitviel dan verwacht maar dat het risico op een recessie laag is. De slechte vooruitzichten waren vooral gelinkt aan de auto-industrie en de bancaire sector. In maart werd aangekondigd dat de basisrente van 0 procent en de deposito-rente van -0,4 procent nu minstens tot eind 2019 zal worden gehandhaafd. Voorheen zou deze pas tot het einde van deze zomer duren. Bovendien zal de ECB tussen september 2019 en maart 2021 zeven keer goedkope leningen (TLTRO's) verstrekken aan de banken. Eind maart ontketende Draghi nog een rally in Europese banken door te verkondigen dat, indien nodig, de ECB zal nadenken over maatregelen die de gunstige impact van de negatieve rente op de economie behouden en de negatieve neveneffecten op de rendabiliteit van de banken milderden.

Ten slotte macro-economie: de economische expansie op kwartaalbasis in de eurozone bleef op het lage niveau van 0,2%. De Amerikaanse groei daalde nog verder van 3,4% naar 2,2%. Voorts daalde de inflatie in de eurozone opnieuw van 1,6% naar 1,4%. In de VS zakte de inflatie ook verder weg, van 1,9% tot zelfs 1,5%, maar herstelde zich opnieuw in maart. Ondanks tekenen van economische vertraging bleef het werkloosheidspercentage in de eurozone dalen van 8,1% naar 7,8%. Het werkloosheidscijfer in de VS zakte nog een beetje verder tot 3,8%.

### Valuta- en geldmarkten

Dit eerste kwartaal deprecieerde de euro verder tegen de USD, van 1,14 naar 1,12 USD. Deze ontwikkeling was eerder te wijten aan zwakte van de euro dan aan sterkte van de USD. Naar het einde van januari haalde de ECB de euro onderuit met haar berichtgeving over ondermaatse groei en zorgen over de terugvallende inflatie. Draghi gaf de munt opnieuw klappen in maart door het einde van de lage rentepolitiek nogmaals uit te stellen. De terugkeer naar meer ‘dovish’ rentebeleid in de VS voorkwam dat de USD nog veel sterker ging appreciëren t.o.v. de euro. Niettegenstaande de Brexit-soap versterkte het Britse pond aanzienlijk van 1,11 naar 1,16 euro.

### Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	31-mrt-19	31-dec-18	30-sep-18	30-jun-18	31-mrt-18
		- 3 mnd	- 6 mnd	- 9 mnd	- 12 mnd
AEX	548,98	12,52%	-0,12%	-0,49%	3,68%
BEL20	3658,72	12,80%	-1,30%	-1,64%	-5,14%
DAX	11526,04	9,16%	-5,88%	-6,34%	-4,72%
EU50	3351,71	11,67%	-1,40%	-1,29%	-0,29%
DJ	25928,68	11,15%	-2,00%	6,83%	7,57%
SP500	2834,40	13,07%	-2,73%	4,27%	7,33%
Nasdaq	7729,32	16,49%	-3,94%	2,92%	9,43%
EUR/USD	1,1217	-2,20%	-3,34%	-3,99%	-8,98%
Euribor 3 maanden	-0,311	-0,002	0,007	0,010	0,017
NL govt 10 jaar	0,032	-0,358	-0,548	-0,430	-0,611

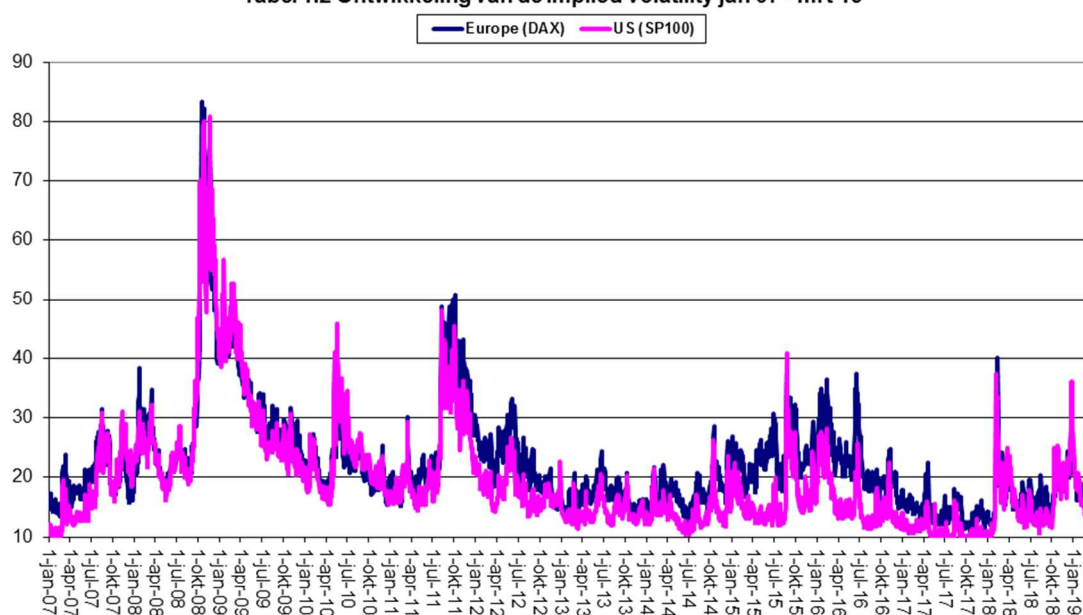
Ondanks een overvloed van negatieve signalen, had optimisme de overhand op de beurs. Zelfs de klassieke inverse rentecurve kon beleggers niet ontmoedigen. Over het algemeen toonden bedrijven zich voorzichtig optimistisch over het jaar 2019 en dat bleek uiteindelijk voldoende om de meeste indices bijna terug op het niveau van 6 maanden geleden te tillen. De DAX was de opvallende achterloper met slechts 9,16% groei t.o.v. 12,52% voor de AEX en 12,8% voor de BEL20. De omstandigheden voor Duitse autobouwers blijven namelijk erg grimmig door de samenvaal van de transitie naar elektrische aandrijving, de inwerkingtrede van steeds strengere CO2-normen en nu ook nog de vertraging in de groei van winstdrijver China. Verder zagen we ook de rente op Duitse 10-jaarsobligaties onder nul zakken voor het eerst sinds oktober 2016.

In de VS lijkt alles weer koek en ei, zeker met de Tech-sector die reikhalzend uitkijkt naar een hele serie beursgangen gepland voor dit jaar. Na de “FAANG”-aandelen krijgen we nu mogelijks de “A-PLUS” met Airbnb, Pinterest, Lyft, Uber and Slack.

### Implied Volatility

De rouwstemming op Wall Street was van korte duur en de volatiliteit in de markt lijkt met de komst van het nieuwe jaar te zijn weggeëbd. Dit is o.i grotendeels te wijten aan een positievere blik op de uitkomst van de onderhandelingen tussen de VS en China. En aangezien het laatste Brexit-nieuws vooral over het uitstellen van de deadline ging, zien we dat de belegger er voorlopig minder van terugdeinst. Desalniettemin is het duidelijk dat we nog aanzienlijke Brexit-turbulentie kunnen verwachten in het komende jaar, zij het door de ‘harde’ of ‘zachte’ variant.

Tabel 1.2 Ontwikkeling van de implied volatility jan 07 - mrt 19



### De Lange Termijn

Net zoals de andere indices veerde de AEX mooi terug dit kwartaal, met meer dan 12,5% groei. Na de dip van het laatste kwartaal zagen we de index terug boven het voortschrijdend gemiddelde uitrijzen.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - mrt 19

