

## **ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT**

### **Economie**

Het derde kwartaal was opnieuw erg onrustig. Geopolitieke thema's zoals de handelsoorlog, de Brexit en onrust in het Midden-Oosten blijven hun stempel drukken op het ondernemingsklimaat. Net als vorig kwartaal zagen we een verdere escalatie in de handelsoorlog en zoals gewoonlijk kwam de aanval uit Amerikaanse hoek. President Trump uitte zijn ontevredenheid door de importtarieven op 300 miljard USD aan Chinese goederen met 10% omhoog te schroeven. Later in augustus reageerde China met nieuwe tarieven op 75 miljard USD aan Amerikaanse goederen. September was de maand van de-escalatie met de VS en China die steeds meer goederen gingen vrijstellen van taksen, vergezeld van meer verzoenende taal.

We zagen ook de terugkeer van de inverse rentecurve wat veelal gezien wordt als een indicatie voor een nakende recessie. Gaan we richting recessie? In deze tijden van grote onzekerheid blijft het koffiedik kijken. De onderliggende indicatoren geven wel duidelijk aan dat de wereldeconomie steeds meer achteruitboert. Naast de manufacturing PMI (Purchasing Managers Index) kreeg nu ook de services PMI voor het eerst klappen, zowel in de VS als in Europa. We zagen ook wereldwijd de vooruitzichten voor de auto-industrie steeds grimmiger worden, wat ook zijn sporen zal nalaten op andere sectoren zoals de chemie en halfgeleiders.

De olieprijs kenden ook een volatiel verloop. Brent olie begon het kwartaal aan ~65 USD per vat en zakte naar ~56 USD naar het eind van juli. De aanleiding hiervoor was bezorgdheid over de vraag naar olie door de afkoelende economie. De olieprijs veerde terug nadat spanningen verder opliepen in Iran ten gevolge van het olietankerincident. Tenslotte kregen we een piek te zien op 14 september na de drone aanval op Saudi Aramco die zowat 5 procent van de wereldolieproductie tijdelijk uit de markt haalde. De prijs vlakke later weer af naar circa 61 USD per vat nadat duidelijk werd dat het verlies aan olieproductie zou worden opgevangen met de nationale reserves van Saoedi-Arabië.

Dit kwartaal toonde ook opvallende ontwikkelingen op vlak van monetair beleid door de respectievelijke centrale banken. Zoals aangekondigd verlaagde de Fed op 31 juli de rente. Hiervoor gaf voorzitter Jerome Powell drie redenen: de vertraging van de groei in de rest van de wereld, vooral in de eurozone en China, de onzekerheid over het handelsbeleid en de wens om de inflatie op te krikken. Hij merkte evenwel op dat dit niet het begin was van een nieuwe reeks renteverlagingen, tot ongenoegen van Wall Street. De Fed besliste eveneens de afbouw van de obligatieportefeuille nu al stop te zetten in plaats van eind september.

De beslissing van hun Europese tegenhanger bleef ook niet onbesproken. Voorzitter Draghi verlaagde de depositorente met tien basispunten van -0,4 naar -0,5%, een historisch dieptepunt. De basisrente blijft ongewijzigd op 0%. Er werd meteen ook een nieuw opkoopprogramma gelanceerd van 20 miljard per maand vanaf november, voorlopig zonder einddatum. Dit besluit was duidelijk allesbehalve unaniem met felle kritiek van vertegenwoordigers uit landen zoals Frankrijk en Nederland. We zagen zelfs de Duitse ECB directrice Sabine Lautenschläger opstappen uit protest.

Draghi maakt het zo zijn opvolgster niet gemakkelijk. Lagarde zal in november moeten beslissen of ze het vooropgestelde beleid al dan niet voortzet.

Tot slot macro-economie: de economische expansie op kwartaalbasis in de eurozone viel licht terug van 0,4% tot 0,2%. De Amerikaanse groei viel eveneens terug: van 3,1% naar 2%. Voorts daalde de inflatie in de eurozone opnieuw van 1,2% naar 0,9%. In de VS daarentegen steeg de inflatie terug, van 1,6% tot 1,7%. Het werkloosheidspercentage in de eurozone zette haar afdaling verder, nu van 7,5% naar 7,4%. Het werkloosheidscijfer in de VS daalde ook opnieuw van 3,7% naar 3,5%.

### Valuta- en geldmarkten

Doorheen het kwartaal is de euro alsmaar meer terrein verloren ten opzichte van de USD. De munt gleed af van ~1,14 USD naar ~1,09 USD. Opnieuw speelde het centrale bankbeleid een prominente rol met meer negatieve interesten in de Europese Monetaire Unie. Andere mogelijke oorzaken zijn de steeds volatielere politieke situatie met een grote kans op een harde Brexit en de verdere verzwakking van de Duitse economie. De Britse pond maakte een scherpe val begin augustus van 1,12 tot 1,06 euro door de steeds wildere retoriek van kersverse premier Boris Johnson. Later herstelde de munt zich wel terug tot ~1,13 euro, vooral dankzij de zwakte van de euro na de plotse verlaging van de depositorente.

### Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	30-sep-19	30-jun-19	31-mrt-19	31-dec-18	30-sep-18
		- 3 mnd	- 6 mnd	- 9 mnd	- 12 mnd
AEX	580,23	3,29%	5,69%	18,93%	5,57%
BEL20	3714,12	4,70%	1,51%	14,51%	0,20%
DAX	12428,08	0,24%	7,83%	17,70%	1,48%
EU50	3569,45	2,76%	6,50%	18,93%	5,01%
DJ	26916,83	1,19%	3,81%	15,39%	1,73%
SP500	2976,74	1,19%	5,02%	18,74%	2,15%
Nasdaq	7999,34	-0,09%	3,49%	20,56%	-0,58%
EUR/USD	1,0900	-4,12%	-2,83%	-4,96%	-6,07%
Euribor 3 maanden	-0,418	-0,073	-0,107	-0,109	-0,100
NL govt 10 jaar	-0,424	-0,268	-0,456	-0,814	-1,004

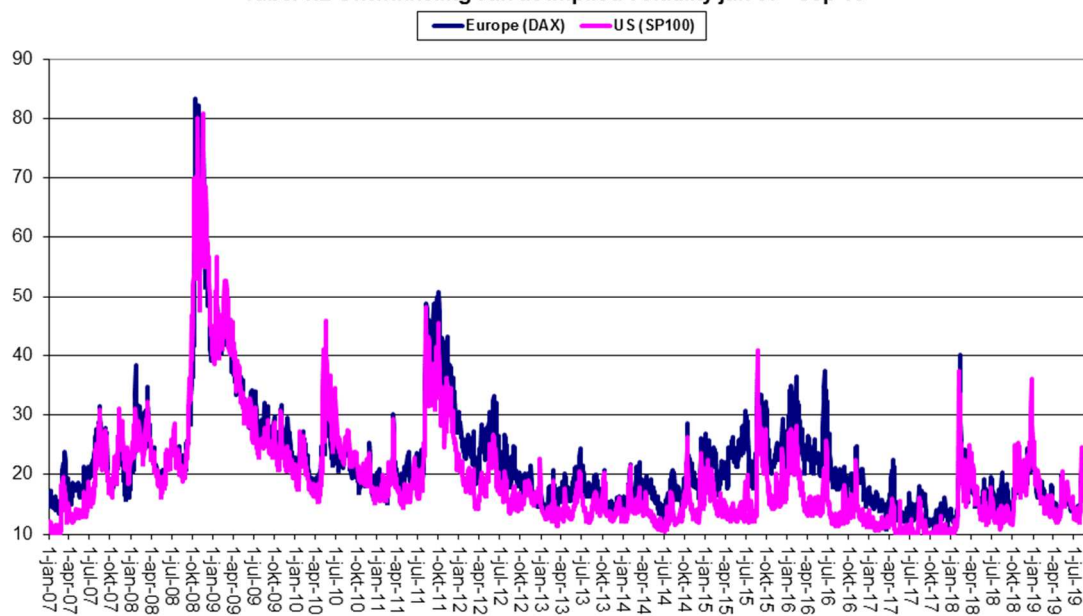
In zekere zin was het derde kwartaal een extremere versie van het tweede kwartaal, met een meer uitgesproken dip en daaropvolgend herstel. Juli was op zich weinig opwindend maar augustus was andere koek, met een fikse dalingen tussen de 6% en 8% voor alle Europese indices. Hierna ging het weer beter. De tijdelijke verzoening tussen de VS en China werd weerspiegeld met een fiks herstel tot quasi het niveau van begin augustus. In een bewogen kwartaal slaagden de AEX en de BEL20 toch nog een degelijke plus neer te zetten, terwijl de DAX ter plaatse trappelde. Wat opviel was dat de Amerikaanse indices het deze keer een stuk minder deden dan de Europese. Mogelijks was dit door de plotse koerswijziging van de Fed, wat door sommigen op Wall Street werd geïnterpreteerd als een teken aan de wand. In deze onzekere tijden vluchten beleggers alsmaar meer naar veilige havens zoals goud maar ook naar meer stabiele aandelen met een robuust business model, waarvan de prestaties relatief onafhankelijk zijn van de economische activiteit.

## Implied Volatility

Dit voorbije kwartaal opnieuw een stevige piek in de volatiliteit met de verdere escalaties in de handelsoorlog. Het is inmiddels een gekend patroon van escalatie en de-escalatie met minimale impact op langere termijn. Ondertussen dreigde de opvolger van Theresa May, Boris Johnson, zonder akkoord uit de EU te stappen. Ook dit maakte slechts weinig indruk, zowel op de EU als op de markt.

Ten slotte kreeg de markt het nog even benauwd na de mysterieuze drone aanval op Saudi Aramco maar ook hier was de impact op de volatiliteit van korte duur.

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



## De Lange Termijn

De AEX blijft goed boeren ondanks de tijdelijke dip onder het voortschrijdend gemiddelde in augustus. Het is duidelijk dat de Nederlandse index minder geraakt is door de vertraging in de industriële sector dan sommige andere indices zoals de DAX.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - sep 19

