

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

We sloten 2019 af met een ijzersterk beurskwartaal. Terwijl we in het vorige kwartaal werden bestookt met berichten over een mogelijke recessie en dalende productiviteit, kregen we dit kwartaal redenen om weer optimistisch te worden. De bedrijfsresultaten voor het derde kwartaal vielen al bij al mee, zelfs in de auto-industrie. Er waren ook de eerste tekenen van een mogelijke verzoening tussen de VS en China. Verder bleef de Amerikaanse economie ongenaakbaar en de Europese economie verslechterde niet zoveel als verwacht.

De olieprijs deden het ook goed afgelopen trimester. We zagen de Brentprijs toenemen van circa \$60 tot \$67 per vat. Deze stijging verliep echter niet van een leien dakje. De prijs viel van \$64 terug naar ongeveer \$61 na geruchten dat Rusland en andere OPEC+ leden een additionele productieverlaging niet zouden zien zitten. Voor Saudi-Arabië stond er extra veel op het spel met de lopende Saudi Aramco beursgang. Voor het Koninkrijk was het dan ook een topprioriteit om de olieprijs stabiel rond de \$60 te houden. Nadat hun kartelpartners dan toch het groene licht gaven voor de productieverlaging zagen we een herstel tot \$66 per vat. Ondanks een paar grote schokken werd 2019 een relatief stabiel jaar voor olie met een stijging van circa \$57 tot \$67 per vat.

Op 13 december kondigden de VS en China een “Phase One” handelsakkoord aan waarin een basisovereenkomst werd vastgelegd inzake de verhandeling van energie, landbouwproducten en andere goederen. Dit betekende dat de nieuwe importtarieven die op 15 december van kracht zouden worden door beide naties werden geschrapt. Toch blijft er nog een aantal zaken onduidelijk over deze ‘deal’. Aan de Amerikaanse zijde werd beweerd dat China nog eens tenminste \$16 miljard aan landbouwproducten zou afnemen in elk van de volgende 2 jaar. Experts waren echter erg sceptisch over deze bewering omdat Chinese functionarissen terughoudend waren om harde cijfers tijdens hun persconferentie te vermelden.

Op 30 oktober kondigde de Fed zoals verwacht nog maar eens een renteverlaging aan. De benchmark rentebreedte werd 25 basispunten verlaagd van 1,75% tot 2% naar 1,5% tot 1,75%. Voorzitter Powell gaf ook mee dat de arbeidsmarkt in de VS sterk blijft en dat de economische activiteit verder stijgt aan een matig tempo. Kapitaalinvesteringen en export bleven echter zwak. Voorts suggereerde hij dat er voorlopig geen verdere renteverlagingen zouden volgen. Bij de laatste zitting van het jaar op 11 december werd dit bevestigd. Bovendien werd geïndiceerd dat er in 2020 geen verdere renteaanpassingen gepland waren.

Op 24 oktober zwaaide Draghi af na 8 jaar ECB voorzitterschap met onveranderde basis- en depositorente. Deze bleven op historisch lage niveaus van respectievelijk 0% en -0,5%. De laatste economische data voor de Eurozone gaven aan dat de groei in de tweede helft van het jaar gematigd maar positief was. Het grootste probleem was nog steeds de zwakke internationale handel die drukt op de maakindustrie. Sinds 1 november staat ex-IMF directrice Christine Lagarde aan het roer. Het wordt algemeen verwacht dat zij het beleid van Draghi zal verderzetten.

Ten slotte macro-economie: de economische expansie op kwartaalbasis in de eurozone bleef op het niveau van 0,2%. De Amerikaanse economie krabbelde lichtjes terug met een stijging van 2% naar 2,1%. Voorts herstelde de inflatie in de eurozone zich terug met een aanzienlijke stijging van 0,8% naar 1,3%. In de VS steeg de inflatie eveneens: van 1,7% tot 2,1%. Het werkloosheidspercentage in de eurozone staakte zijn afdaling voor het eerste in jaren en bleef stabiel rond 7,5%. Het werkloosheidscijfer in de VS bleef rond de natuurlijke bodem van 3,5%.

Valuta- en geldmarkten

In het laatste kwartaal zagen we de euro terug appreciëren ten opzichte van de USD van ~1,095 naar ~1,12 USD. In het licht van de rentebesluiten van de respectievelijke centrale banken is dat geen verrassing. Het sentiment in de markt lijkt ook te zijn omgeslagen in het voordeel van de euro door de stabilisering van de Europese economische indicatoren. Sommige analisten gingen al zo ver als te voorspellen dat 2020 een topjaar voor de euro wordt. De grote overwinnaar van afgelopen kwartaal is de Britse pond die apprecieerde van ~1,125 naar ~1,17 euro. Dit herstel was te wijten aan de verkiezingsoverwinning van Brexiteer Boris Johnson, die nu eindelijk het Verenigd Koninkrijk naar de uitgang zou moeten kunnen begeleiden.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

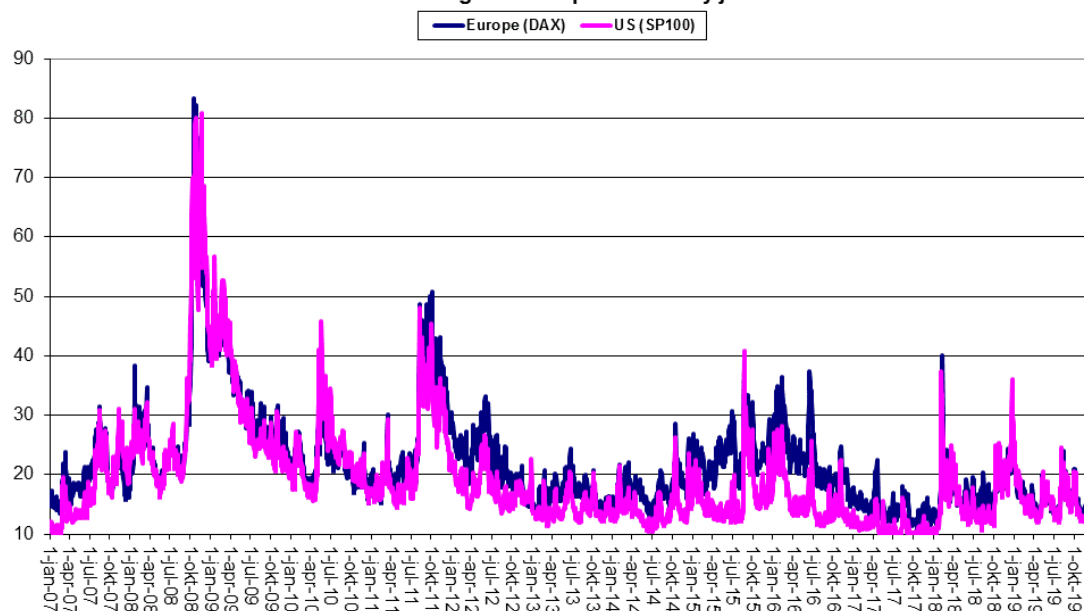
	31-dec-19	30-sep-19	30-jun-19	31-mrt-19	31-dec-18
		- 3 mnd	- 6 mnd	- 9 mnd	- 12 mnd
AEX	604,58	4,20%	7,62%	10,13%	23,92%
BEL20	3955,83	6,51%	11,51%	8,12%	21,96%
DAX	13249,01	6,61%	6,86%	14,95%	25,48%
EU50	3745,15	4,92%	7,81%	11,74%	24,78%
DJ	28538,44	6,02%	7,29%	10,07%	22,34%
SP500	3230,78	8,53%	9,82%	13,98%	28,88%
Nasdaq	8972,60	12,17%	12,07%	16,09%	35,23%
EUR/USD	1,1214	2,88%	-1,35%	-0,03%	-2,22%
Euribor 3 maanden	-0,383	0,035	-0,038	-0,072	-0,074
NL govt 10 jaar	-0,052	0,372	0,104	-0,084	-0,442

Na een jaar vol onzekerheid kon het plezier van de beleggers in het vierde kwartaal niet op. Door al het positieve nieuws in verband met de handelsoorlog, de Brexit en de economie werden de donkere recessiewolken eindelijk verbannen en begonnen shorters zich massaal in te dekken. In Europa was de DAX de sterkste stijger. De verklaring ligt o.a. bij de hoop op herstel van de Duitse export die zwaar te lijden had onder de handelsoorlog. Verder zagen we ook de eerste tekenen van een potentieel herstel van investeringen in de auto-industrie. Over de grote plas zette de Nasdaq het ene record na het andere neer. Deze sterke groei werd deels gedreven door zwaargewicht Amazon met sterke kerstverkoopcijfers, en Tesla dat de Q4 verwachtingen voor autoleveringen overtrof. De meest extreme stijgers in het vierde kwartaal waren over het algemeen de meer cyclische aandelen die terug het voordeel van de twijfel kregen in het licht van de verbeterde economische vooruitzichten.

Implied Volatility

Door het overwegend goede nieuws was het erg kalm op de beurs. De optimist kreeg eindelijk nog eens gelijk met de eerste hoop op een akkoord in het handelsdispuut tussen de VS en China, een mogelijke oplossing voor de Brexit-impasse en de algemene verbetering van de economische vooruitzichten. De volatiliteit bleef dan ook hangen rond een historisch laag niveau.

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



De Lange Termijn

Net zoals de andere indices heeft de AEX een sterk kwartaal achter de rug. De Nederlandse index steeg wel minder hard dan haar Europese peers die door hun grotere afhankelijkheid van industriële export meer te winnen hadden bij een algemeen economisch herstel.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - dec 19

