

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Een kwartaal voor de geschiedenisboeken, zoveel is duidelijk. Al de politieke disputen zoals de Brexit en de “Trade War” die ons eind 2019 nog rond de oren werden geslingerd, zijn inmiddels opgeslorpt door het niets of niemand ontziende Corona virus (Covid-19). Wat begon als een ver-van mijn-bed-show in een, voor velen, onbekende Chinese provincie is uitgegroeid tot een pandemie. Vandaag lijken de Covid-19 besmettingen in Europa te stagneren en hopen we met ons allen dat de piek bereikt is. In de Verenigde Staten en andere werelddelen zien we helaas nog geen stagnering. De afgekondigde maatregelen als gevolg van het virus hebben een serieuze impact op de economie. Christine Lagarde, het nieuw aangestelde hoofd van de ECB, vreesde op 18 maart dat de economie van de eurolanden dit jaar met 5% kan krimpen. Economen van JPMorgan en Goldman Sachs zien de wereldeconomie met ongeveer 1% krimpen dit jaar. Het hoeft geen betoog dat deze verwachtingen allemaal onderhevig zijn aan snel wijzigende probabiliteiten. Wat wel een zekerheid is, is dat het aantal Amerikanen dat een werkloosheidsuitkering aanvraag, in de week van 28 maart steeg naar 6.6 miljoen. Ter vergelijking, het record tijdens de financiële crisis bedroeg 665.000 aanvragen in maart 2009. In Europa is het plaatje niet anders. Men zou bijna vergeten dat Trump in de EU een nieuw slachtoffer heeft gevonden in zijn tarief oorlog.

De overheden en centrale banken moesten dus snel schakelen om de economie te ondersteunen. De FED kondigde, naast de renteverlaging tot 0%, “ongelimiteerde quantitative easing” aan. In de praktijk komt dit neer op een opkoopprogramma van overheidsobligaties, uitgebreid met onder andere bedrijfsobligaties, “asset backed securities” bestaande uit studenten-, auto- en kredietkaartleningen. Laat ons hopen dat die leningen mooi worden terugbetaald. Naast de interventies van de FED is de fiscale stimulus van de Trump administratie eveneens aanzienlijk. \$2000 miljard omvat het aangekondigde steunpakket. In Europa doet de ECB haar duit in het zakje met een opkoopprogramma van 750 miljard euro bovenop de €120 miljard die een week eerder werd aangekondigd. Dat geld is beschikbaar voor de aankoop van overheids- en bedrijfsobligaties. De fiscale stimulus op Europees niveau laat echter nog op zich wachten. De focus ligt voorlopig nog eerst op eigen land.

Alsof deze Covid-19 shock nog niet voldoende was, tuimelden de olieprijsen naar beneden als gevolg van onenigheid tussen Rusland en Saudi-Arabië (en bij uitbreiding de OPEC) over de gewenste productievolumes in tijden van Corona. De Brentprijs kelderde van \$69 begin januari naar \$25 eind maart. Na de recente tussenkomst van President Trump, die zijn schalieolie sector niet graag kopje onder ziet gaan, kan een vat Brent gekocht worden aan \$33.

De groeiverwachting voor het eerste kwartaal 2020 van de Eurozone bedraagt -2% daar waar die in het vierde kwartaal van 2019 een groei van 0.1% liet optekenen. In de VS bedroeg de groei op kwartaalbasis in 2019Q4 2.1% en is de verwachting voor 2020Q1 bijgesteld naar -5%. De inflatie bedroeg 0.7% in de Eurozone in maart en 2.3% in de VS in februari.

Valuta- en geldmarkten

Op de valutamarkten zagen we de laatste weken dezelfde volatiliteit terug als in elke andere markt. De dollar en de euro hebben er een spelletje jojo opzitten. De euro noteerde begin maart aan 1.14 dollar. Twee weken later noteerde diezelfde euro aan 1.07 dollar en sloot die als gevolg van “FED swap lines” weer naar 1.12 dollar om vandaag te handelen aan 1.08 dollar. De pond verloor op diezelfde tijdspanne eveneens wat van zijn waarde tegenover de dollar. Daar die begin maart nog aan 1.30 dollar noteerde, viel die eind maart terug tot 1.15 dollar om vandaag aan 1.23 dollar te noteren. Een sterke dollar en volatiliteit troef.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

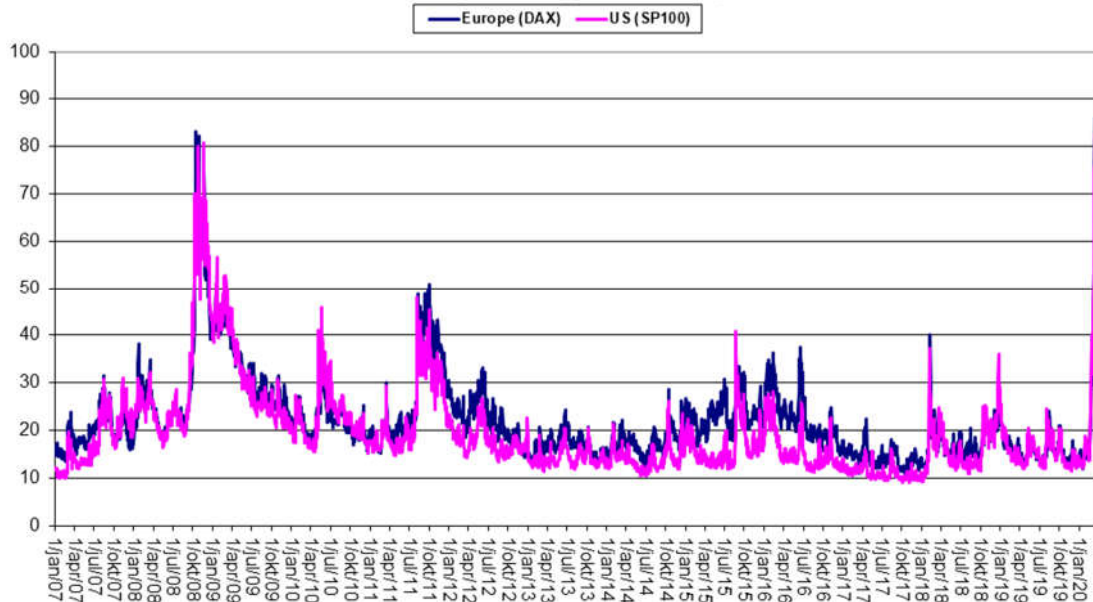
	31-Mar-20	31-Dec-19 - 3 mnd	30-Sep-19 - 6 mnd	30-Jun-19 - 9 mnd	31-Mar-19 - 12 mnd
AEX	483.44	-20.04%	-16.68%	-13.94%	-11.94%
BEL20	2901.58	-26.65%	-21.88%	-18.21%	-20.69%
DAX	9935.84	-25.01%	-20.05%	-19.86%	-13.80%
EU50	2786.90	-25.59%	-21.92%	-19.77%	-16.85%
DJ	21917.16	-23.20%	-18.57%	-17.60%	-15.47%
SP500	2584.59	-20.00%	-13.17%	-12.14%	-8.81%
Nasdaq	7700.10	-14.18%	-3.74%	-3.82%	-0.38%
EUR/USD	1.1031	-1.63%	1.20%	-2.96%	-1.66%
Euribor 3 maanden	-0.363	0.020	0.055	-0.018	-0.052
NL govt 10 jaar	-0.217	-0.165	0.207	-0.061	-0.249

Na de impressionante rally die we in het vierde kwartaal van 2019 te zien kregen, hebben aandelenbeurzen moeten inleveren. De recessiewolken leken verdwenen, de handelsoorlog tussen de VS en China werd tijdelijk beslecht met een ‘phase 1 deal’ en de Brexit zou onder Johnson eindelijk voltrokken worden. Aandelenmarkten in Europa en de VS spurten naar recordhoogtes. Totdat Italië maatregelen aankondigde ter indijking van het Covid-19 virus. Het begon de financiële wereld te dagen dat dit virus niet in China zou blijven. Aandelen werden aan sneltempo ingeruild voor veilige havens als ‘treasuries’ en goud. Allereerst kreeg de reisindustrie klappen maar al snel werd duidelijk dat veel andere sectoren ook de gevolgen zouden voelen. De lockdown die vele Europese landen, en later de VS, afkondigden zou de hele economie treffen. Ondertussen staat de AEX ongeveer 20% lager en doet de DAX het met een verlies van plus minus 25% niet beter. In tegenstelling tot wat men zou kunnen denken is niet elk aandeel met het badwater weggegooid. Vooral de farmacie, online handelaars en de voeding gerelateerde industrieën doen het in deze omstandigheden goed. Ook bedrijven die het zogezegde “smart work” faciliteren leggen vandaag gouden eieren. Blijkt dat alcohol het in deze tijden eveneens behoorlijk goed doet. Nielsen rapporteerde een stijging van alcohol verkopen van maar liefst 55% in de VS waarvan online alcohol verkopen stegen met 243%.

Implied Volatility

De historisch lage volatiliteit die we tot voor kort nog konden waarnemen, behoort ondertussen tot het voltooid verleden. De VIX steeg in maart tot net boven de piek in 2008 en is intussen weer gezakt tot een niveau tussen de twee extremen in.

Tabel 1.2 Ontwikkeling van de implied volatility jan 07 - mrt 20



De Lange Termijn

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

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - mrt 20

