

## **ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT**

### **Economie**

“Is er iets gebeurd, is er iets veranderd?” Het zou de reactie kunnen zijn van iemand die zijn of haar aandelenportefeuille voor de eerste keer ziet na zes maanden van de wereld te zijn afgesloten. Afgaande op absolute niveaus van aandelenindexen zou men zeggen dat er sinds oudejaarsavond niets is gebeurd. Nochtans zien de onderliggende economieën intussen zwaar af van de Covid-19 pandemie en de genomen tegenmaatregelen. Bedrijven, groot en klein, lopen voor elkaars voeten om herstructureringen of ontslagen aan te kondigen. Private investeringen zijn grotendeels tot stilstand gekomen en publieke investeringen en werkloosheidssystemen komen in actie. In Europa en de Verenigde Staten is helikopter geld uitgedeeld om de consumptie te ondersteunen met als resultaat dat een V-vormig herstel “the talk of the town” is. In het algemeen positieve instituties zoals de FED, de ECB, het IMF en de Wereldbank voorspellen daarentegen een donkerder scenario. Het meest recente scenario van de Wereldbank gaat uit van een 5.2% contractie van het globale BBP in 2020. Het IMF verwacht een contractie van 3%. Ter referentie, het IMF voorspelde in januari 2009 een groei van 0.5% van het globale BBP wanneer de effectieve groei voor het jaar kwam uit op minus 1.67% volgens data van de Wereldbank. Geen wonder dat de FED en de ECB hun beleidsrente onveranderd en zeer accomoderend laten, terwijl veel van hun tegenhangers zwaar knippen in de rente als ze daartoe de ruimte hebben.

Een andere barometer voor de economie, de olieprijs (WTI), stortte in april volledig in en handelde zelfs aan nooit geziene negatieve prijzen. Als gevolg van de globale ‘lockdown’ was er amper verkeer en lag de grote meerderheid van fabrieken stil. Op enkele weken droogde de vraag naar olie compleet op en waren opslag faciliteiten zoals in Cushing, Oklahoma oververzadigd. Zoals ook aandelenprijzen heeft de olieprijs zich intussen hersteld en handelt die rond de 40 dollar per vat. Nu de ‘lockdown’ maatregelen zijn opgeheven in Europe en in een groot deel van de VS heeft het verkeer en de industriële productie zich weer op gang getrokken, effectief het eerste deel van een V-vormig herstel optekend. Globale spanningen alsook het virus zijn echter nog niet van het toneel verdwenen. De tweespalt tussen de VS en China is actueler dan ooit wanneer President Trump een zondebok zoekt in het licht van zijn falend Covid-19 beleid en China als de “de oorzaak” van het virus aanwijst. Belangrijker nog is de reactie van bedrijven wereldwijd die hun bevoorradingsketen serieus verstoord hebben gezien. Zij, samen met de overheden, zullen zichzelf afvragen of ze niet te afhankelijk zijn geworden van “het Oosten”.

Cruciaal in elke economisch herstel is de reactie van de consument. Zijn gedrag zal bepalen wat er komen zal. Velen hebben schrik van het virus omwille van persoonlijke ervaring of mediaverslagen. Zullen zij terug buiten komen en uitgeven? Zullen ze het reizen terug oppikken? Zullen ze zich in schulden steken zoals voorheen? De tijd zal het leren. Eén zaak die blijvend lijkt is het telewerk. De hele wereld heeft via video conferenties gecommuniceerd tijdens de ‘lockdown’. Ook waar persoonlijk contact nog steeds zijn voordelen heeft, is thuiswerk efficiënt gebleken. Daarenboven spaart de werkgever kosten op kantoorruimte en reisuittgaven. Ook de overheid en de werknemer zien een oplossing in hun schoot geworpen voor de dagelijkse files. Oh, er is iets gebeurd, er is iets veranderd.

## Valuta- en geldmarkten

De dollar, de machtige dollar. Midden maart zag de dollar nog een scherpe stijging maar die is sindsdien gekeerd door tanende zorgen in de financiële markten. Het EUR/USD paar handelt momenteel rond 1.13. Stimulus maatregelen kunnen de belangrijkste variabele voor valuta's worden in de toekomst. Terwijl de VS biljoenen of meer dan 8% van het BBP als directe fiscale stimulans tegen de crisis heeft aangemeten, heeft de Europese Unie eerst af te rekenen met de "zuinige vier" (Nederland, Denemarken, Zweden en Oostenrijk) voordat een ander stimuleringspakket kan worden goedgekeurd. Soortgelijke omkeringen zijn te zien tussen het dollar / yen-paar en het dollar / pond-paar.

## Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	30-Jun-20	31-Mar-20	31-Dec-19	30-Sep-19	30-Jun-19
		- 3 mnd	- 6 mnd	- 9 mnd	- 12 mnd
AEX	559,73	15,78%	-7,42%	-3,53%	-0,36%
BEL20	3328,01	14,70%	-15,87%	-10,40%	-6,19%
DAX	12310,93	23,90%	-7,08%	-0,94%	-0,71%
EU50	3234,07	16,05%	-13,65%	-9,40%	-6,90%
DJ	22959,07	4,75%	-19,55%	-14,70%	-13,69%
SP500	2757,53	6,69%	-14,65%	-7,36%	-6,26%
Nasdaq	8946,70	16,19%	-0,29%	11,84%	11,75%
EUR/USD	1,1234	1,84%	0,18%	3,06%	-1,18%
Euribor 3 maanden	-0,422	-0,059	-0,039	-0,004	-0,077
NL govt 10 jaar	-0,293	-0,076	-0,241	0,131	-0,137

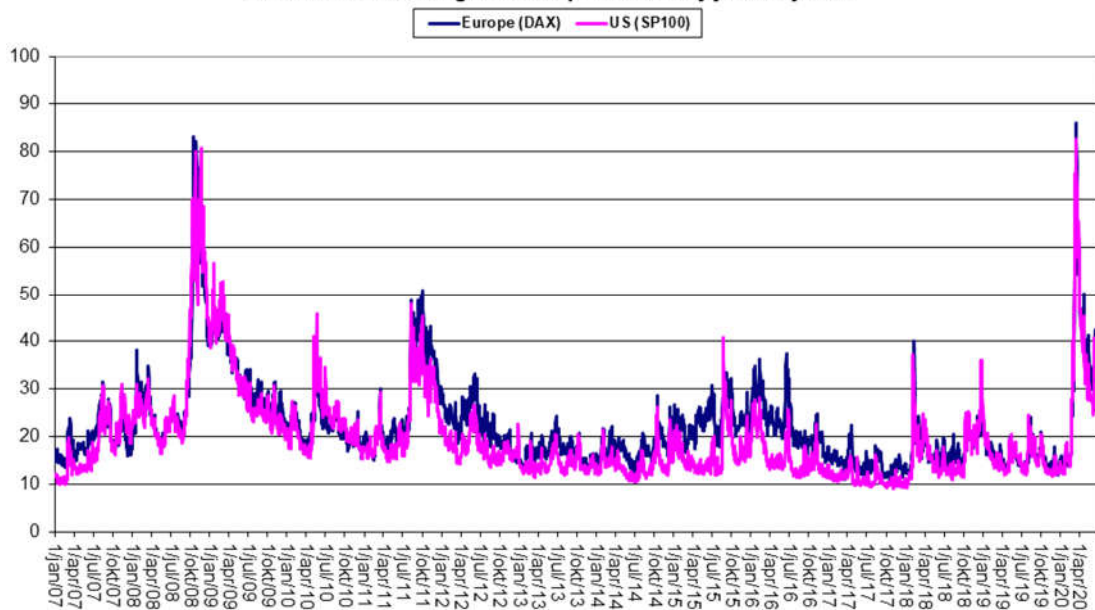
Zoals eerder vermeld, handelen beursindexen weer dicht bij hun hoogste punt ooit en boekten ze hun beste kwartaal in meer dan 20 jaar. Onder het oppervlak is echter veel spreiding te zien. Aandelen van bedrijven in de vrijetijdsector noteren nog steeds ongeveer 50% lager dan in het begin van het jaar. Bedrijven in consumptiegoederen die hun geld verdienen via online verkoop hebben hun aandelenkoersen zien stijgen. 'Year-to-date' prestaties van meer dan 100% zijn voor deze bedrijven niet ongebruikelijk. Of nieuwe maar meer lokale 'lockdowns' een impact zullen hebben op de aandelenmarkt valt nog te bezien. Dit is zeker een marktomgeving waar aandelenselectie en bottom-up onderzoek erboven uit steken. Met stijgende aandelenkoersen en een recordaantal "gewone" mensen die uit verveling de markt betraden tijdens de 'lockdown', is het sentiment weer 'bullish' geworden. Zelfs een groot Duits boekhoudschandaal heeft de markten niet kunnen beroeren. We lijken zo te zijn geëvolueerd dat we erachter kunnen komen wie er naakt heeft gezwommen zonder dat het tij terugtrekt.

## Geïmpliceerde Volatiliteit

In lijn met het bovenstaande verhaal is de volatiliteit aanzienlijk gedaald ten opzichte van de hoge niveaus in maart. Momenteel handelt het in een bereik rond de 30 horde.

De volatiliteit is niet volledig ingetogen, maar de laatste tijd zijn er geen wilde schommelingen waargenomen.

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



### De Lange Termijn

De AEX-index heeft zijn voortschrijdend 200-dagengemiddelde teruggewonnen. Door de centrale bank geïnjecteerde liquiditeit vindt zijn weg naar de obligatie- en aandelenmarkt. De economie is zwak, maar herstelt en centrale banken en regeringen doen er alles aan om de muziek draaiende te houden.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - jun 20

