

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Gestaag terug naar het nieuwe normaal, dat was het thema van het derde kwartaal. Internationaal werd toegelaten vanaf eind juni, cafés en restaurants gingen terug open en werknemers keerden met mondjesmaat terug naar kantoor in plaats van voltijds te telewerken. Ondanks de ‘claims’ voor de nood aan een nieuw sociaal contract lijkt het ‘nieuwe normaal’ hard op het oude.

Tegen deze achtergrond hebben de centrale banken hun accommoderend beleid behouden en heeft de FED zelfs een beleidswijziging aangekondigd in dat ze vanaf nu in plaats van een vaste 2% inflatie, een “gemiddelde van 2% inflatie” beogen. Een schijnbaar onbelangrijke wijziging maar eentje die er zat aan te komen en helemaal niet zo onbelangrijk als ze lijkt. Het achterliggende idee is om de kabbelende economie nog meer te kunnen stimuleren. Na een lange periode van lage inflatie zoals in de afgelopen tien jaar, staat de FED zichzelf en de overheid nu toe om een steeds agressiever monetair en fiscaal beleid te voeren. Als dat wil zeggen dat de economie te warm draait, het zij zo. Binnen het nieuwe inflatie kader is er immers ruimte om dit toe te laten.

Op 30 september volgde de ECB dezelfde richting en kondigde ze aan “te overwegen de inflatie te laten oplopen tot boven de 2%”. Of dit zeer accommoderend beleid ons effectief inflatie kan bezorgen is nog maar de vraag. Een domein waar inflatie wel heel duidelijk de kop opsteekt, is de vastgoedmarkt. Dagelijks verschijnen er artikels over mensen die in allerijl vanuit de stad naar de voorstad willen verhuizen voor een huis met tuin. Pech voor de ‘millenials’ die uit een alsmaar duurdere vastgoedmarkt verdreven worden.

Ondertussen hebben bedrijven relatief goede cijfers bekend gemaakt gezien de BBP-krater in het tweede kwartaal. Besparingen door geannuleerde zakenreizen en marketingkosten is daarin een belangrijke factor geweest. Daarnaast heeft overheidssteun eveneens zijn duid in het zakje gedaan om de schade te beperken. Die overheidssteun zal echter stelselmatig afgebouwd worden in de tijd. Sommige maatregelen zijn al afgeschaft en andere zijn verlengd voor een bepaalde periode. Of dat bedrijven hun personeelsbestand kunnen en willen behouden nadat tijdelijke hulpmaatregelen zijn afgeschaft valt af te wachten.

Op het Covid-19 front zagen de zaken er goed uit aan het begin van het derde kwartaal maar op moment van dit schrijven, stijgen de besmettingscijfers weer in een groot deel van Europa. Overheden hebben moeite met de passende maatregelen te nemen op een moment dat de bevolking moe wordt van ‘social distancing’.

Een recent ING onderzoek liet zien dat de Belgische bevolking 8% minder uitgaf in juli en augustus dan vorig jaar. Waar uitgaven voor reizen vanzelfsprekend kelderden, veerden de restaurantuitgaven op tot pre-crisis niveaus. Algemeen vrezen economen voor de tweedegraadseffecten van de Covid-19 situatie waarbij mensen minder optimistisch zijn over de toekomst en dus minder uitgeven.

Terwijl WTI olie bleef handelen rond het 40\$ niveau zagen andere grondstoffen mooie prijsstijgingen. Goud flirtte met zijn ‘all time high’ maar vergat erdoor te breken. Een zachte” grondstof als hout schoot omhoog en de CRB index, die 19 verschillende grondstoffen volgt, steeg van 140\$ begin juli tot 160\$ midden-september.

Verwacht wordt dat de Eurozone een groei van 7.5% op kwartaalbasis optekent en de VS een groei van 20% op kwartaal basis kan boeken. China, de grote economie die vooroploopt in de Covid-19 cyclus ten opzichte van Europa en de VS, boekte reeds een 11.5% groei op kwartaalbasis in het tweede kwartaal, terwijl nu verwacht wordt dat de groei in het derde kwartaal op 0.6% op kwartaalbasis zal uitkomen.

Valuta- en geldmarkten

Waar we in ons vorig rapport nog over de machtige dollar spraken, is die status nu zeer precair. De dollar handelde tot aan 1.20 tegenover de euro in de afgelopen maanden, een niveau niet gezien sinds 2018. Er werd geargumenteed het mogelijk verlies van status als reservemunt als gevolg van een te heet aanlopende geldpers, de reden zou kunnen zijn voor deze daling. Ondertussen is de dollar weer uit het dal gekropen en handelt deze aan 1.17 tegenover de euro. In de geldmarkten is er niet veel veranderd. Zeer lage rentes blijven de dienst uitmaken.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

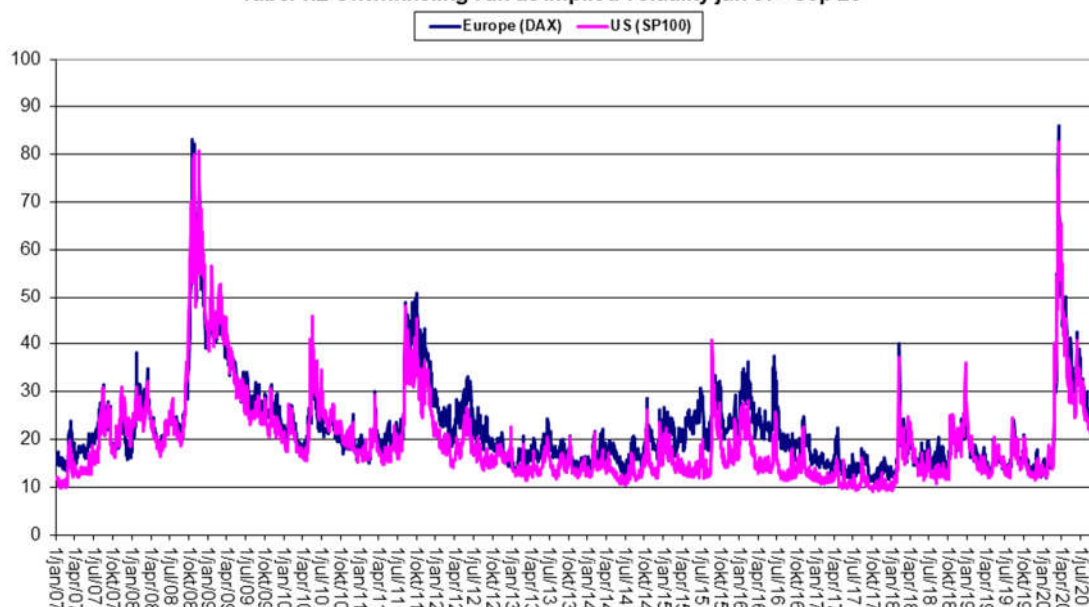
	30-Sep-20	30-Jun-20	31-Mar-20	31-Dec-19	30-Sep-19
		- 3 mnd	- 6 mnd	- 9 mnd	- 12 mnd
AEX	547,70	-2,15%	13,29%	-9,41%	-5,61%
BEL20	3235,44	-2,78%	11,51%	-18,21%	-12,89%
DAX	12760,73	3,65%	28,43%	-3,69%	2,68%
EU50	3193,61	-1,25%	14,59%	-14,73%	-10,53%
DJ	23700,48	3,23%	8,14%	-16,95%	-11,95%
SP500	2868,96	4,04%	11,00%	-11,20%	-3,62%
Nasdaq	9526,97	6,49%	23,73%	6,18%	19,10%
EUR/USD	1,1721	4,34%	6,26%	4,52%	7,53%
Euribor 3 maanden	-0,498	-0,076	-0,135	-0,115	-0,080
NL govt 10 jaar	-0,405	-0,112	-0,188	-0,353	0,019

De Amerikaanse aandelenmarkten hebben hun stijgende trend van in het tweede kwartaal doorgezet in het derde. De meeste Europese indexen bleven dan weer balanceren op de niveaus die ze in het begin van het derde kwartaal hadden bereikt en dus ver onder de niveaus van begin dit jaar. Binnen de indexen hadden de aandelen die werden afgestraft in het tweede kwartaal een trage remonte ingezet door het heropenen van de economie. Het opflakkeren van de Covid-19 besmettingen in de laatste weken heeft die Covid-19 gevoelige aandelen echter weer een knauw gegeven. Een werkend vaccin zou de meest dringende verzuchtingen van beleggers kunnen bezweren maar niet allemaal. Naast de gezondheidscrisis zijn de aankomende verkiezingen, en meer bepaald de economische gevolgen van die verkiezingen, een additioneel topic waar investeerders erg op gefocust zijn. Wat in elk geval duidelijk wordt nadat de lockdowns zijn opgeheven, is dat e-commerce blijft profiteren van de Covid-19 situatie. Voor veel mensen die er eerder sceptisch tegenover stonden, is de drempel om online te kopen weggefallen. Onderzoek toont aan dat zij hun nieuw verworven gemak zullen blijven gebruiken.

Geïmpliceerde Volatiliteit

De volatiliteit heeft de laatste maanden tussen 20 en 30 gebalanceerd. Ze is niet volledig ingedommeld zoals begin dit jaar maar buiten de uitschieter naar 33 begin september is er geen angst te bespeuren in de markten.

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



De Lange Termijn

De AEX index handelt net onder zijn voortschrijdend 200-daggemiddelde. De onderliggende economie is zwak maar hersteld scherp van het horror kwartaal in Q2. Centrale banken en regeringen zullen de economie blijven ondersteunen en zullen, zoals de FED's beleidswijziging bewijst, een tandje bijsteken wanneer nodig.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - sep 20

