

## ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

### Economie

Nieuw jaar, nieuwe hoop. De data die werden gepubliceerd door grote economieën zoals Duitsland en de Verenigde Staten toonden een gloeiend hete economie met Amerikaanse werkloosheid en Duitse Ifo-gegevens die sterk binnenkwamen.

Onlangs kwam het IMF met hun verbeterde bbp-prognoses van 5,5% naar 6% groei van het mondiale bbp in 2021. India zal dit jaar naar verwachting zelfs in een verbazingwekkend tempo van 12,5% groeien. Alles lijkt glimmend en rooskleurig. Een roerige jaren '20 scenario neemt langzaam de overhand.

Een essentieel onderdeel dat achterblijft, is de vaccinatiecampagne, vooral in Europa, waar de bureaucratie en naïviteit bij de ondertekening van contracten met de multinationale vaccinproducenten zich lijken te wreken. Terwijl het Verenigd Koninkrijk, de VS en verschillende Oost-Europese landen voldoende vaccins hebben aangeschaft (soms afkomstig uit Rusland of China), heeft West-Europa moeite om de eigen bevolking te laten vaccineren. Of dit een ernstige misrekening zal blijken te zijn, moet nog worden uitgemaakt, maar jongeren in veel Europese hoofdsteden trekken het niet meer. Terwijl regeringen opnieuw strengere maatregelen aankondigen, worden ongeregelheden tussen jongeren en de politie een veel terugkerend nieuwsonderwerp. We mogen aannemen dat politici de recente sneeuwval verwelkomen, omdat het de mensen ervan weerhoudt zich buiten te verzamelen.

Hoewel delen van de economie nog steeds gesloten zijn, laten de meeste beursgenoteerde bedrijven veerkrachtige tot zeer positieve resultaten zien. Basiseffecten zullen binnenkort een rugwind blijken te zijn voor veel bedrijven die aan eind van het eerste kwartaal van vorig jaar te lijden hadden, terwijl Covid-winnaars nog steeds profiteren van een voortdurende versnelling van hun bedrijfsmodel. De weinige voorlopige cijfers die tot nu toe zijn gepubliceerd, lijken inderdaad beloftevol. Een andere trend die veelbelovend is, is de opkomst van nieuw gevormde bedrijven. Volgens het Financieele Dagblad is het aantal starters in het eerste kwartaal van dit jaar met 8% gestegen ten opzichte van vorig jaar. Daarnaast daalden de faillissementen met 48% ten opzichte van vorig jaar. Men zou kunnen geloven dat deze laatste evolutie positief is, maar de belangrijkste reden daarvoor is te vinden in steunmaatregelen van de overheid in plaats van economische vooruitgang. Als gevolg hiervan is het waarschijnlijk dat vroeg of laat een lawine van faillissementen zal toeslaan. Zo niet, dan gaat de zombificatie van de economie door en dat creëert ook geen echte economische groei of vooruitgang.

Gesteund door de Amerikaanse SPAC-rage eind 2020 is Europa nu getuige van zijn eigen, zij het wat meer bescheiden versie van een SPAC-hausse. Terwijl de VS in het stadium is waar financiële meesterbreinen zoals Serena Williams betrokken raken bij SPACS, is Europa nog steeds pas in de eerste inning met mensen zoals een voormalige Commerzbank CEO die er een opzet. Dit om te zeggen dat het gemakkelijke geldbeleid van de centrale bank absoluut niet is veranderd.

We kunnen onmogelijk over het eerste kwartaal schrijven zonder de wereldwijde toeleveringsketen te noemen. Hoewel het al een tijdje duidelijk is dat de toeleveringsketen is verstoord als gevolg van Covid-19, hield dit grotendeels verband met transportmoeilijkheden. Vandaag beginnen we de effecten te zien van de beslissingen van bedrijven om de productie vorig jaar te verlagen. Bewust of niet. Het grote

probleem van vandaag is het (micro)chiptekort. In de huidige wereld van verbonden apparaten zijn er maar weinig producten die geen chips nodig hebben. Onnodig te zeggen dat het blokkeren van het Suezkanaal door het Evergreen schip olie op het vuur gooide.

### Valuta- en geldmarkten

Hoe interessant de economische gebeurtenissen en beursgebeurtenissen de laatste tijd ook zijn geweest, zo ongeïnspireerd is de valutamarkt geweest. De belangrijkste valuta's zijn de afgelopen maanden grotendeels stabiel gebleven. De dollar herstelde een beetje van zijn verloren terrein en de euro verloor in ruil enige waarde. Een goede markt voor “carry” strategieën, geen goede markt om over te schrijven.

De geldmarkten op hun beurt, werden wakker geschud uit hun schoonheidsslaapje. In ons laatste verslag noemden we de sluipende stijging in rendementen op langere termijn en die trend zette zich het afgelopen kwartaal verder. Terwijl de Amerikaanse 10-jaars Treasury Note aan het begin van het jaar handelde tegen iets minder dan een rendement van 1%, handelt deze nu aan 1,67%. Een behoorlijke stijging van de opbrengst en een teken van stijgende inflatieverwachtingen en een groeiende economie.

In Europa zagen we een vergelijkbare trend, hoewel minder uitgesproken als gevolg van de beleidsopmerkingen van de ECB. De obligatierendementen in Europa daalden snel wanneer Lagarde op 11 maart aankondigde agressiever obligaties te kopen, maar de rendementen zijn sindsdien weer gestegen. Haar uitdaging aan beleggers door op Bloomberg te zeggen dat "beleggers ons zoveel kunnen testen als ze willen" was misschien niet zo verstandig.

### Aandelenmarkten

**Table 1.1 - General**

	31/mrt/21	31/dec/20 - 3 mnth	30/sep/20 - 6 mnth	30/jun/20 - 9 mnth	31/mrt/20 - 12 mnth
AEX	699,85	12,05%	27,78%	25,03%	44,76%
BEL20	3899,48	7,68%	20,52%	17,17%	34,39%
DAX	15008,34	9,40%	17,61%	21,91%	51,05%
EU50	3866,00	8,82%	21,05%	19,54%	38,72%
DJ	32981,55	7,76%	18,72%	27,77%	50,48%
SP500	3972,89	5,77%	18,14%	28,15%	53,71%
Nasdaq	13091,44	1,58%	17,23%	30,15%	70,02%
EUR/USD	1,17	-4,23%	-0,18%	4,15%	6,06%
Euribor 3 months	-0,54	0,01	-0,04	-0,12	-0,18
NL govt 10 year	-0,24	0,25	0,17	0,06	-0,02

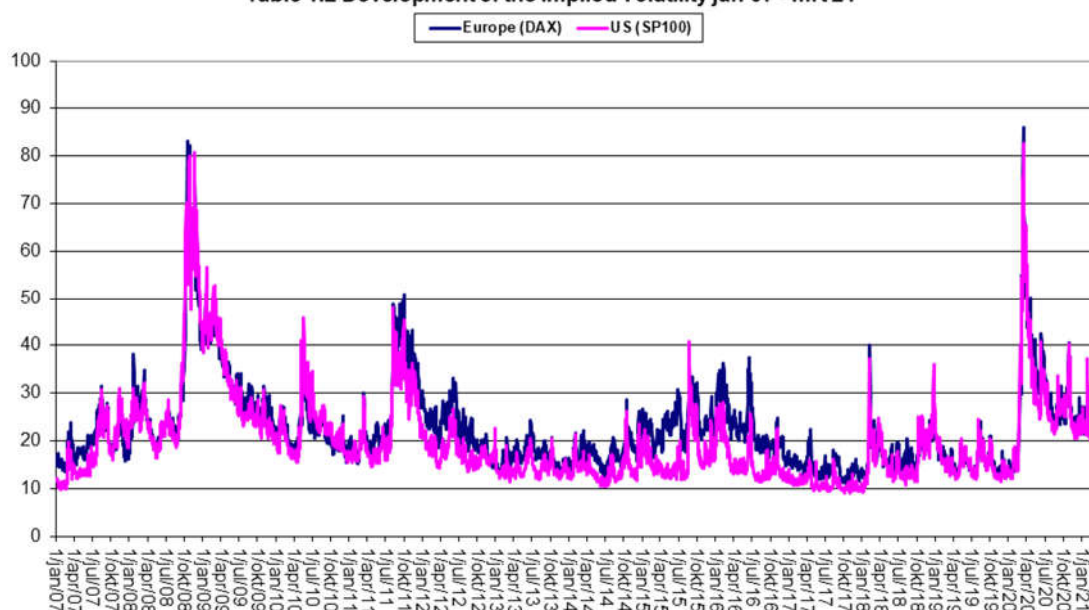
All-time highs! We zijn ons laatste verslag met exact dezelfde woorden begonnen. Dit keer is de Nederlandse AEX-index echter ook toegetreden tot de all-time high club. De samenstelling van de Nederlandse index, waaronder steeds meer technologiegerelateerde bedrijven, zal er wel iets mee te maken hebben. All-time highs trekken natuurlijk de instroom van niet-professionele beleggers en handelaren aan en dat was te zien in de GameStop saga.

Opmerkelijk genoeg worden alle-time highs meestal niet geassocieerd met het blootleggen van flagrante fraude of blow-ups. Duitsland heeft zijn deel gekregen met debacles als Wirecard en Greensill, maar ook twee grote hedgefondsen werden de afgelopen maanden opgeblazen.

### Impliciete volatiliteit

Het volatility profiel heeft eindelijk dat 20 niveau achter zich gelaten in de afgelopen weken, ondanks enkele volatiliteit pieken in weken daarvoor. Beleggers hebben het vertrouwen in de beurstoekomst herwonnen.

Table 1.2 Development of the implied volatility jan 07 - mrt 21



### De lange termijn

De AEX-index handelt nog steeds ruim boven het voortschrijdend gemiddelde van 200 dagen. Zorgen hebben geen plaats in deze markt.

Table 1.3 Long-term development AEX jan 03 - mrt 21

