

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Wereldwijd zijn economieën het afgelopen kwartaal grotendeels heropend. Vaccinatiecampagnes zijn van start gegaan, voetbalstadions verwelkomen weer duizenden fans en de zomervakantie staat voor de deur. Met uitzondering van de Indiase en enkele kleinere economieën in die regio, toonden de meeste economieën een sterk vertrouwen zowel aan de consumenten- als aan de producentenkant. Het is niet verrassend dat inflatie eindelijk een serieus aandachtspunt werd voor centrale banken nadat de prijzen van hout en andere grondstoffen tot stratosferische hoogten stegen, de transportkosten omhoogschoten en de inhaalvraag in combinatie met een verlamde toeleveringsketen allerlei tekorten veroorzaakte. Mensen die twee jaar geleden een tweedehandsauto kochten, kunnen deze vandaag misschien zelfs verkopen voor een mooie winst van 20%. Dat is veelzeggend voor de tekorten in veel industrieën. De Chinese export groeide gedurende het hele tweede kwartaal met ongeveer 30% jaar op jaar en er was nog nooit zo veel vraag naar zeecontainers. Voorlopig definiëren de centrale banken de stijgende inflatiecijfers als "van voorbijgaande aard". De meningen van de markt over dit onderwerp lopen sterk uiteen. Sinds de FED onlangs haar kader heeft gewijzigd naar een 'gemiddelde inflatie van 2%', kan men de inflatie hoog laten oplopen voordat ze zelfs maar aan afbouwen van steunmaatregelen denken. Desalniettemin deed de meest recente toespraak van Jerome Powell in Jackson Hole de markten schrikken. Er werden hints van afbouw en renteverhogingen geuit, waarna de markten onmiddellijk reageerden. De ECB slaat duidelijk nog een andere toon aan en afbouwen is voorlopig niet aan de orde. Volgens IMF-chef Lagarde is er zelfs meer steun nodig. Het vrijgeevige Europese Green Deal Investment Plan is goedgekeurd door het Europees parlement en Lagarde is van plan meer obligaties op te kopen dan in het eerste kwartaal van het jaar.

Hoewel al deze inflatoire druk stand houdt, volgen de lonen nog niet. Als ze dat doen, zal dit zich waarschijnlijk ook vertalen in hogere prijzen in de bredere dienstensector. In de VS worden vacatures niet eens ingevuld, omdat mensen nog steeds stimuleringsregelingen genieten of financieel zelfverzekerder zijn geworden door dat geld in de markten te investeren.

De SPAC-rage die we de afgelopen kwartalen zagen, is gaan liggen maar de traditionele IPO-activiteit loopt nog steeds goed. De instroom op de aandelenmarkt is parallel gegroeid. In april toonden gegevens aan dat beleggers in de 5 maanden daarvoor meer geld in de aandelenmarkt hebben gestoken dan in de afgelopen 12 jaar bij elkaar, respectievelijk 569 miljard dollar versus 452 miljard dollar.

Reeds beursgenoteerde bedrijven hebben in het eerste kwartaal grotendeels sterke resultaten laten zien en de verwachting is dat de resultaten in het tweede kwartaal sterk zullen blijven en waarschijnlijk zelfs sterker naarmate de basiseffecten versnellen. Vooral bedrijven die actief zijn in wat algemeen consumenten cyclische markten worden genoemd, boeken indrukwekkende cijfers. Tegelijkertijd debatteren regeringen over het al dan niet verlengen van covid-steun programma's. Regeringen neigen ernaar om het een halt toe te roepen, terwijl sociale partners, niet verrassend, voorstander zijn van een verlenging.

Een interessante ontwikkeling voor de meest vervuilende Europese bedrijven, is de prijsstijging van CO₂-emissierechten dit jaar. Ze zijn bijna verdubbeld sinds begin dit jaar en bedrijven zullen ze steeds meer nodig hebben als de milieuregelgeving langzaam strenger wordt.

Een wilde rit is gezien in de cryptomunten. Ze tuimelden ongeveer 50% tijdens het tweede kwartaal. Door hun sterke stijgingen voorheen, kregen ze evenwel aandacht van centrale banken en regelgevers. Zozeer zelfs dat digitale valuta's van centrale banken (CBDC) een mainstream gespreksonderwerp zijn geworden. China heeft zijn e-yuan al gelanceerd, terwijl de Europese centrale bankiers zich erover buigen. Het idee slaat alvast aan. Men zou kunnen stellen dat traditionele bankmodellen van alle kanten worden belegerd.

Valuta- en geldmarkten

Op basis van de ogenschijnlijk verschillende standpunten van de centrale banken in de VS en Europa, zou het als een verrassing kunnen komen dat de dollar niet veel terrein heeft gewonnen. De euro verloor in juni nauwelijks waarde en handelt nu rond de 1,19 USD. Het lijkt erop dat de markt de steunafbouw hints van de FED niet gelooft.

Op de geldmarkten is er beweging. Het rendement op het Nederlandse 10-jaar obligatie is nog steeds negatief, maar steeg fors tot -0,1%. De Amerikaanse 10-jaarsrente is opnieuw gedaald tot 1,48% als een tweede teken dat de markt de FED niet per se gelooft. Onder de motorkap is het duidelijk dat contant geld het systeem overspoelt. Bij de herbalancering aan het einde van het kwartaal boekten 74 financiële instellingen een biljoen US dollar bij de Fed in overnight repo's, een stijging van 100% ten opzichte van drie weken eerder. Dit geld lijkt nergens anders heen te kunnen dan een jaarlijks rendement van 0,05% te verdienen dat wordt geboden door de reverse repo-faciliteit.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	30-Jun-21	31-Mar-21	31-Dec-20	30-Sep-20	30-Jun-20
		- 3 mnd	- 6 mnd	- 9 mnd	- 12 mnd
AEX	729,52	4,24%	16,80%	33,20%	30,33%
BEL20	4125,95	5,81%	13,94%	27,52%	23,98%
DAX	15531,04	3,48%	13,21%	21,71%	26,16%
EU50	4064,30	5,13%	14,40%	27,26%	25,67%
DJ	34502,51	4,61%	12,73%	24,19%	33,66%
SP500	4297,50	8,17%	14,41%	27,79%	38,62%
Nasdaq	14554,80	11,18%	12,93%	30,33%	44,70%
EUR/USD	1,18	0,85%	-3,41%	0,67%	5,04%
Euribor 3 maanden	-0,55	-0,01	-0,01	-0,05	-0,13
NL govt 10 jaar	-0,10	0,14	0,38	0,31	0,19

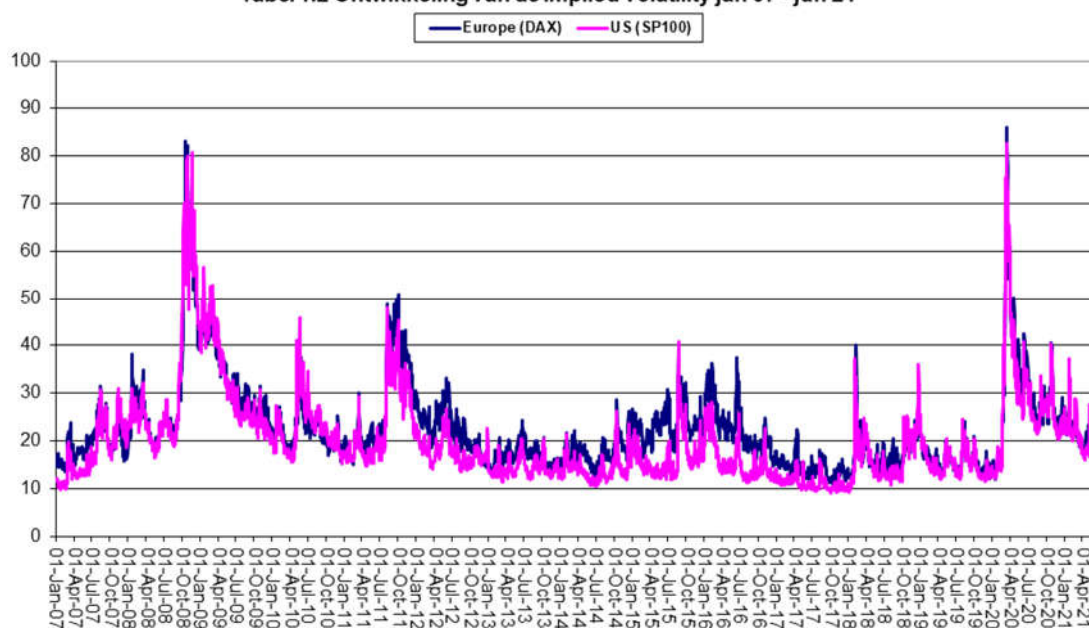
All-time highs! Twee rapporten geleden gebruikten we voor het eerst de magische woorden. Dat is dit kwartaal niet anders. Wereldwijde aandelenmarktindices handelen nog steeds rond all-time highs. De “meme-aandelen” hebben weer grip gekregen na een scherpe uitverkoop eerder, terwijl influencers op sociale media overal beleggingsadvies spuien en een grote, jonge aanhang verzamelen. Daarentegen hadden technologieaandelen die vorig jaar aanzienlijk stegen, nu te lijden van een rotatie naar achterblijvers. Bedrijven zoals Just Eat Takeaway kunnen hun winst niet vasthouden, terwijl botenbouwers zoals Beneteau of fietsenbouwers zoals Accell een inhaaleffect laten zien gezien hun klantenbestand welvarender is geworden en de vraag naar hun product aanzienlijk is gestegen.

De best presterende aandelen zijn duidelijk te vinden bij de uiteindelijke winnaars van de verstoorte wereldwijde toeleveringsketen, de vrachtvervoerders. Hapag-lloyd heeft sinds begin dit jaar een verbluffend rendement van 109% behaald.

Impliciete volatiliteit

Het volatiliteitsprofiel handelt rond de 15, wat zorgt voor een soepele rit naar boven op de aandelenmarkten. Het beleggersvertrouwen scheert duidelijk hoge toppen.

Tabel 1.2 Ontwikkeling van de implied volatility jan 07 - jun 21



De lange termijn

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

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - jun 21

