

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Weer onderweg! Nu de Delta-variant grotendeels bezworen is in Europa, de zomer voorbij is en scholen weer beginnen met fysieke lessen, zijn de files terug alsof ze nooit zijn weggeweest. Een 'back to normal' situatie die voelt alsof we de corona-periode met succes zijn doorgekomen en de enige weg vooruit is. Precies dat toont ook de economie aan. Gloeiendhete activiteit. Bedrijven lieten op zijn minst een groot herstel zien tegenover een jaar geleden, maar de meeste deden het met absolute recordcijfers veel beter. De medische leveranciers die profiteerden van Covid-testen waren opnieuw de grote winnaars, maar bedrijven die verband houden met een rijzende vastgoedmarkt deden het ook goed.

Een nadeel van zoveel bedrijvigheid is dat het aanbod de vraag niet kan bijhouden. We hebben vorig kwartaal al verwezen naar hogere grondstof- en transportkosten, en deze zijn nog niet afgenomen. Vanaf juli is de situatie er in ieder geval niet beter op geworden. In Azië, en met name in China, als 's werelds productiecentrum, heeft het lokale Covid-beleid invloed op ons allemaal. China sloot in augustus een deel van de op twee na grootste haven ter wereld in Ningbo gedurende enkele weken vanwege een geval van coronabesmetting. Hoewel experts beweren dat deze ene haven niet veel impact had op de wereldwijde toeleveringsketen, is het aantal vrachtschepen dat wacht om aan te meren in bijvoorbeeld de grote importhaven van de VS (Long Beach bij Los Angeles), sinds juli enorm gestegen nadat het ervoor gestaag was afgenomen tot juli. Omdat de wereldhandel zo met elkaar verbonden is, geeft deze situatie een indicatie van de vrachttarieven en van vertraagde levertijden voor alle soorten goederen. Het ziet er vooralsnog niet naar uit alsof de productie weer op volle toeren kan draaien.

De inflatie zou daarenboven ook niet zo snel afnemen als centrale bankiers dat wel willen. Zelfs met hun vertekende CPI-maatstaf zijn de inflatiecijfers tegenwoordig hoger dan in het afgelopen decennium. De inflatie begint nu gevolgen te hebben voor de gezinsbudgetten. Onder andere de rekeningen voor energie en boodschappen zullen duurder worden. Het consumentenvertrouwen vertoonde dan ook zijn eerste barstjes.

Nu de economie op alle cilinders draait en de inflatie stijgt, staat de FED onder druk om steunmaatregelen terug te draaien. Tijdens de laatste virtuele Jackson Hole-bijeenkomst zei voorzitter Powell inderdaad dat ze "nadenken over het dichtdraaien van de kraan", maar voorlopig kan de beroemde 'money printer go brrr'-uitdrukking nog steeds op grote schaal worden gebruikt door Wall Street. Christine Lagarde daarentegen was niet in zo'n stemming om er nu al aan te denken eventuele steunmaatregelen terug te draaien. De Europese aankopen van obligaties gaan door zoals voorheen.

Terwijl het Westen zijn financiële markten ondersteunt, blijkt dat de Chinezen de financiële markten op de tegenovergestelde manier beïnvloeden. Toen onlangs maatregelen werden ingevoerd om te voorkomen dat kinderen meer dan drie uur per week gamen, gingen de aandelen van gamebedrijven snel in de uitverkoop. E-commercegigant Alibaba was een van de eerste bedrijven die in het vizier van de CCP kwamen, velen lijken recenter dit voorbeeld echter te volgen. Evergrande, China's grootste vastgoedontwikkelaar met een enorme schuldenlast van meer dan 300 miljard dollar, staat op het moment van schrijven op instorten en de markten geloven ook niet dat de Chinese overheid hen te hulp zal komen.

Tot slot handelde olie, net als de meeste andere grondstoffen, logischerwijs nog steeds op een hoog niveau.

Valuta- en geldmarkten

Ondanks de eerder uiteenlopende toespraken van beide centrale bankiers heeft de dollar niet veel terrein gewonnen. De euro verloor opnieuw een klein beetje van zijn waarde en handelt nu rond de 1,17 USD. Het pond bleef zeer stabiel ten opzichte van de euro en heeft sinds april van dit jaar niet veel bewogen.

Op de geldmarkten gaat het nog steeds wat volatieler. De Amerikaanse 10-jaarsrente noteerde in augustus even op 1,15% en is sindsdien hersteld tot 1,33%. Het rendement op het Nederlandse biljet bewoog de afgelopen maanden vergelijkbaar. Het tikte in augustus -0,5% aan en is sindsdien hersteld tot een niveau van -0,2%.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	30-Sep-21	30-Jun-21 - 3 mnd	31-Mar-21 - 6 mnd	31-Dec-20 - 9 mnd	30-Sep-20 - 12 mnd
AEX	771,94	5,81%	10,30%	23,59%	40,94%
BEL20	4158,89	0,80%	6,65%	14,85%	28,54%
DAX	15260,69	-1,74%	1,68%	11,24%	19,59%
EU50	4048,08	-0,40%	4,71%	13,95%	26,76%
DJ	33843,92	-1,91%	2,61%	10,58%	21,82%
SP500	4307,54	0,23%	8,42%	14,68%	28,09%
Nasdaq	14448,58	-0,38%	9,07%	12,11%	29,38%
EUR/USD	1,16	0,85%	-3,41%	0,67%	5,04%
Euribor 3 maanden	-0,55	0,01	-0,01	0,00	-0,05
NL gov't 10 jaar	-0,08	0,03	0,16	0,41	0,33

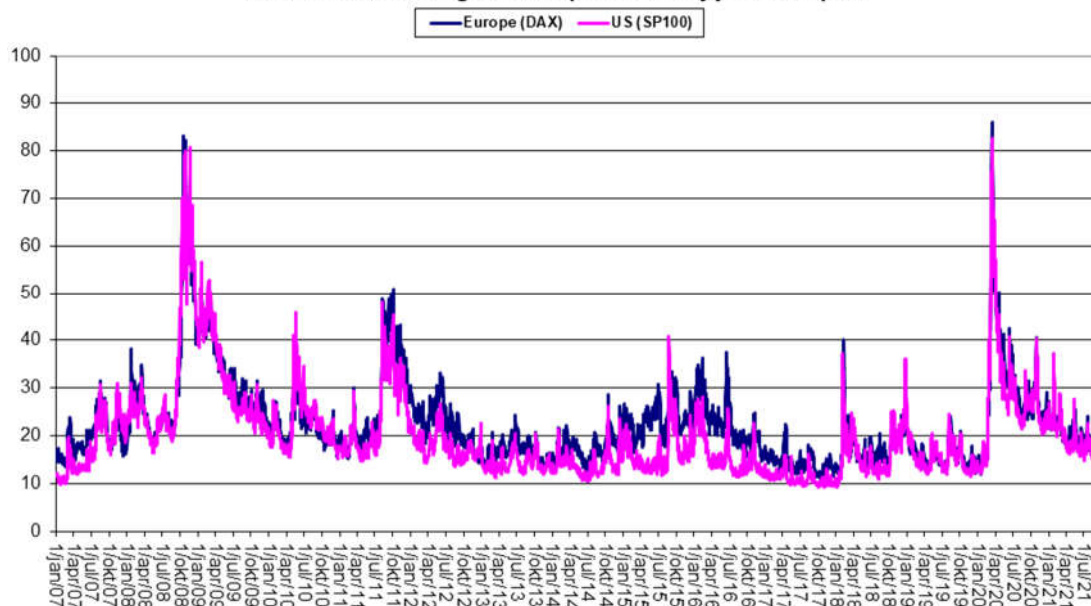
En opnieuw hebben we een aantal nieuwe all-time highs gekregen in het laatste kwartaal wat betreft de meest belangrijke indices. Terwijl de Chinese aandelenmarkt serieuze klappen heeft gekregen, blijven ontwikkelde indices stijgen. Onder de motorkap is het beeld wat gemengder. De cyclische consumentensector presteerde ondermaats, terwijl de technologiesector het voortouw neemt als de enige grote sector die het beter doet dan de index. Auto- en auto-onderdelenbedrijven zijn een rem op de cyclische sector en de problemen met de toeleveringsketen spelen daarin een belangrijke rol. Dit heeft de indices echter niet tegengehouden van nieuwe all-time highs.

Een ander teken van toegenomen vertrouwen in de markten is het feit dat acquisities na een rustige periode weer aantrekken. Zooplus, de Europese marktleider in online diervoeding, is het onderwerp van een biedingsoorlog tussen verschillende private equity firms, waardoor de aandelenkoers tot ongekende hoogten steeg. Het geld stroomt weer en dat is te zien. Ook in digitale assets. Voor degenen onder u die niet bekend zijn met de relatief nieuwe digitale kunstmarkt of NFT-markt (Non-Fungible Token), het is booming business. NFT's worden voor miljoenen dollars verkocht op een blockchain en zelfs Lionel Messi kreeg een deel van zijn vergoeding betaald in een cryptocurrency gekoppeld aan Paris Saint Germain.

Impliciete volatiliteit

Met de groeiende angst voor besmetting als gevolg van de ineenstorting van Evergrande eind september, steeg de volatiliteitsindex tot niveaus die in lange tijd niet meer waren gezien. De meeste Wall Street-analisten zijn echter van mening dat de besmetting zeer beperkt is.

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



De lange termijn

De AEX-index handelt nog steeds ruim boven het voortschrijdend gemiddelde van 200 dagen.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - sep 21

