

## ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

### Economie

Niet zo snel! Terwijl iedereen dacht dat we uit het moeras waren geklommen, is Omicron hier om je anders te vertellen. De nieuwste Covid-variant, vermoedelijk afkomstig uit Zuid-Afrika, belooft besmettelijker te zijn dan de gevreesde Delta-variant maar ook minder ernstig. Desalniettemin verhogen Europese landen de sociale beperkingen opnieuw, waarbij Nederland voor minimaal tot eind januari volledig in lockdown gaat. Tot dusver lijken de markten niet bang te zijn voor de seizoensgebonden kommer en kwel. De impact op de economie zou al met al inderdaad beperkt kunnen zijn. Of dat hopen we toch allemaal.

Wat niet is beperkt, is de inflatie. Wereldwijd wordt het ene stratosferische inflatiecijfer na het andere gerapporteerd. Aantallen niet meer gezien sinds de jaren 1970, met de voetnoot dat de inflatiemeting vandaag wat minder strikt is dan toen.

De laatste CPI-cijfers in de grootste economieën van Europa kwamen uit op ongeveer 5%, met uitzondering van Frankrijk en Italië, waar de CPI-cijfers respectievelijk 2,8% en 3,8% bedroegen. In de VS kwam de CPI uit op 6,8%. De producentenprijsindices stegen zelfs nog drastischer. Dit betekent niet noodzakelijk dat deze direct één op één worden vertaald in de consumentenprijsindex, maar op den duur zal dit zeker het geval zijn. Spanje zag in november een stijging van 31,9% in zijn producenten prijs-index, terwijl de PPI-index van Duitsland met 19,2% steeg op jaarbasis.

De ECB bevindt zich dus in een lastig parket. Lagarde houdt nog steeds vast aan een voorbijgaand inflatieverhaal en belooft de rente in 2022 op het huidige lage niveau te houden. Joachim Nagel, de nieuwe Bundesbank-chef van Duitsland, zal misschien wat teleurgesteld zijn door dat standpunt.

De meeste andere centrale banken veranderen van toon sinds ons laatste kwartaalrapport. De Fed heeft het woord 'van voorbijgaande aard' laten vallen en geeft aan dat de rente in 2022 wordt verhoogd.

De Bank of England verraste op haar beurt de markten door 0,25 basispunten te verhogen na eerdere opmerkingen dat ze dat niet zou doen. Met al deze inflatiehysterie gaande, worden de belangrijkste obligatiemarktcurves vlakker, wat kan duiden op markten die inderdaad denken dat de inflatie van voorbijgaande aard is op een voldoende lange termijn.

In China lijkt het Evergrande-fiasco en bij uitbreiding het fiasco op de vastgoedmarkt zijn dieptepunt te hebben bereikt. Evergrande is door grote ratingbureaus in gebreke gesteld. Ratings van Chinese vastgoedspelers zijn dit jaar 127 keer verlaagd bij de drie grote ratingbureaus. Hoewel de meeste afwaarderingen verband hielden met risicovollere ontwikkelaars, zijn er niet veel meer Chinese vastgoedbedrijven van investeringskwaliteit over.

De wereldwijde vraag naar goederen en diensten is nog steeds groot en de toeleveringsketens liggen nog steeds in de lappenmand. Transportbedrijven blijven recordwinsten boeken vanwege de hoge transporttarieven, terwijl 'onshoring'- of 'nearshoringprojecten' door verschillende bedrijven zijn geïntensiveerd. Maar niet alleen transportbedrijven maken recordwinsten. De dienstensector als geheel heeft zich hersteld van de Covid impact. Volgend jaar mogen we een recordaantal dividenduitkeringen verwachten vanwege de recordwinsten in 2021. Geen wonder dat champagne ook duurder wordt.

## Valuta- en geldmarkten

De spectaculaire val van de Turkse lire is het meest opvallende onderwerp op de valutamarkten. De lire wordt verhandeld tegen 0,08 euro, nadat hij eerder in december aan 5 eurocent handelde en begin dit jaar van 12 eurocent kwam. De euro verloor eindelijk wat terrein ten opzichte van de US-dollar en handelt nu rond de 1,13.

Op de geldmarkten gaat het er nog steeds dynamisch aan toe. De Amerikaanse 10-jaarsrente noteerde in oktober even op 1,70% en heeft sindsdien weer terrein verloren richting 1,5%. Het rendement op het Nederlandse biljet bewoog de afgelopen maanden vergelijkbaar. Nu de FED de renteverhogingen meedeelde, is de Amerikaanse 2-jaarsrente vandaag aanzienlijk gestegen van 0,20% naar 0,70%.

## Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	31/dec/21	30/sep/21	30/jun/21	31/mrt/21	31/dec/20
		- 3 mnd	- 6 mnd	- 9 mnd	- 12 mnd
AEX	797,93	3,37%	9,38%	14,01%	27,75%
BEL20	4310,15	3,64%	4,46%	10,53%	19,02%
DAX	15884,86	4,09%	2,28%	5,84%	15,79%
EU50	4298,41	6,18%	5,76%	11,18%	20,99%
DJ	36338,30	7,37%	5,32%	10,18%	18,73%
SP500	4766,18	10,65%	10,91%	19,97%	26,89%
Nasdaq	15644,97	8,28%	7,87%	18,10%	21,39%
EUR/USD	1,13	-2,42%	-4,71%	-3,67%	-7,51%
Euribor 3 maanden	-0,57	-0,03	-0,02	-0,03	-0,03
NL gov't 10 jaar	-0,03	0,05	0,07	0,21	0,45

Moest u het zich nog afvragen, ja, we hebben onlangs een nieuw record bereikt in de meest gevolgde aandelenmarktindex, de S&P500. Andere indexen handelen over het algemeen ook dicht bij 'all-time highs'. Onderliggend zijn veel verlieslatende bedrijven klappen blijven krijgen. Niet alles gaat omhoog zoals begin dit jaar wel nog het geval was.

De FTSE 100 maakte onlangs een nieuw 'all-time high'. Eindelijk net boven het niveau dat voor het laatst werd gezien in februari 2020. De UK bleef dus aanzienlijk achter op andere belangrijke indices.

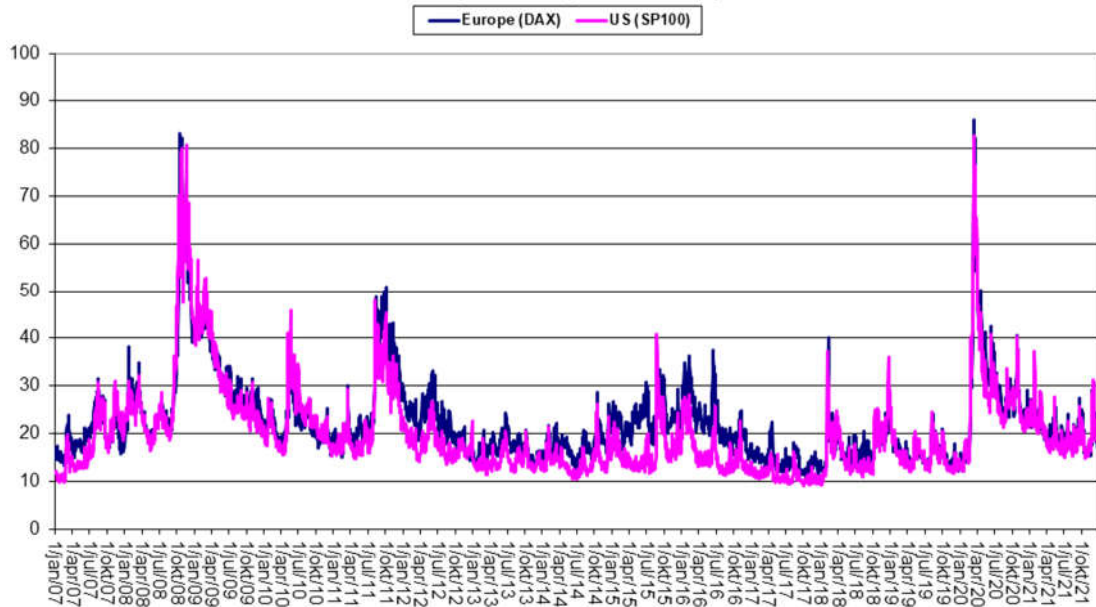
Ondertussen schroeven veel Chinese bedrijven een beursnotering in de VS terug. De grote Chinese Uber-tegenhanger Didi kondigde zelfs 5 maanden na de beursgang in New York een schrapping aan en streeft in plaats daarvan naar een beursnotering in Hong Kong terwijl het werknemers voor onbepaalde tijd verbiedt aandelen te verkopen.

SPAC-deals zijn begin dit jaar een beetje afgekoeld maar er zijn nog steeds een behoorlijk aantal bedrijven die op deze manier naar de beurs gebracht worden. Het meest recente voorbeeld is het Italiaanse modehuis Zegna dat op zoek is naar een vermelding in New York.

## Impliciete volatiliteit

Midden december liet de markt zich nog eens opschrikken door de nieuwste Covid variant maar ook deze paniekaanval bleek van korte duur. Inmiddels handelt de vix weer onder de magische grens van 20.

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



## De lange termijn

De AEX-index handelt nog steeds boven het voortschrijdend gemiddelde van 200 dagen maar het gat waarvan sprake in vorige rapporten is intussen gedicht.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - dec 21

