

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Eindelijk bevrijd! Zelfs met nog grote aantallen besmettingen worden in veel landen tegen het einde van het kwartaal de corona-restricties opgeheven of sterk teruggebracht. Omicron wordt gezien als niets anders dan een gewone griep.

Het hoofdonderwerp van het nieuws wordt nu eerst de dreiging van en later de daadwerkelijke Russische inval in Oekraïne. Het gaat hierbij dan minder op de inval zelf als wel om de indirecte effecten van stijgende grondstoffenprijzen en een sterke stijging van de kosten van energie. Na enige tijd ontstaat er een unieke situatie waarin de prijzen voor commodities als olie en gas, maar ook chemicaliën en (roestvrij) staal sterk verschillen tussen Azië (laag), de VS en Europa (hoog). In sommige gevallen drijven zelfs tekorten.

Arbitrage blijkt lastig, met name door de aanhoudende logistieke problemen met grote capaciteitstekorten in de scheepvaart.

Terwijl in Europa de inflatie betrekking heeft op grondstoffen en op energie, wordt de VS geteisterd door een ongekende loongolf. Door hoge uitkeringen ten tijde van corona is de arbeidsmarkt zodanig verstoord geraakt dat voor het simpeler fabriekswerk niemand meer te porren valt. Het aantal werkwilligen zonder baan is weer naar een dieptepunt gedaald. Het gevolg is een gierende loonkosteninflatie van soms tientallen procenten voor de simpelste beroepen.

Tegen deze achtergrond heeft de Europese centrale bank aangekondigd in het derde kwartaal te gaan stoppen met het aankoopprogramma van obligaties om daarna – na een rustpauze van enkele weken of maanden - in een flink aantal stappen geleidelijk de korte rente te gaan verhogen ter beteugeling van het inflatiegevaar. Blijkbaar is men er in Frankfurt niet van overtuigd dat de huidige prijsniveaus permanent zullen blijken te zijn en dat er haast gemaakt moet worden met een verkrapping. Er zijn inderdaad al tekenen dat sommige prijzen al over hun hoogtepunt heen zijn en dat de inflatie eenmalig gepiekt heeft en niet permanent op een hoger niveau komt te liggen.

Aan de andere kant van de oceaan heeft de FED een andere opinie en heeft men al eerder de monetaire versoepeling gestaakt en de rente op een hoger niveau gebracht. Vrees voor inflatie en dan vooral looninflatie zou de Amerikanen wel eens tot een meer agressieve verhoging kunnen brengen.

Toch zouden de Europese problemen wel eens tijdelijker kunnen zijn dan de Amerikaanse. Prijzen voor goederen hebben immers de neiging om gemakkelijker te dalen dan lonen.

De recente ontwikkelingen stellen de bedrijven voor nieuwe problemen. Na de tekorten aan semi-conductors en verstoringen in de logistieke ketens, moet men zich nu focussen op het doorgeven van prijsstijgingen.

China kampt steeds meer uitbraken van corona die men onverminderd bestrijdt met het wapen van de complete lockdown. Een terugval van de economische groei lijkt hiermee niet te vermijden.

Valuta- en geldmarkten

Onder invloed van verschillen in rentebeleid tussen Europa en de VS verzwakte de euro ten opzichte van de dollar tot 1,11 aan het eind van het kwartaal. Inmiddels is de euro in april tot het laagste niveau van de afgelopen 2 jaar gezakt met een koers van 1,08. Ook tegenover het Britse Pond verloor de euro terrein.

Van de belangrijkste internationale valuta's was alleen de Japanse Yen zwakker dan de euro. Er lijkt hier sprake van een neerwaartse doorbraak met dit jaar inmiddels al een daling van 10% ten opzichte van de euro. Er is nog geen teken dat ook in Japan de rente zal stijgen waardoor de renteversillen tussen Japan en de rest van de wereld toenemen.

Op het vlak van de Europese rente trad er een daling op de geldmarkt. De driemaands rente werd weer negatief.

De langere termijn rentes liepen in Europa wel sterk op. Tienjarige staatsobligaties hadden een historisch slecht kwartaal met dalingen tot 10%.

Aandelenmarkten

Table 1.1 - General

	31-Mar-22	31-Dec-21	30-Sep-21	30-Jun-21	31-Mar-21
		- 3 mnth	- 6 mnth	- 9 mnth	- 12 mnth
AEX	724,20	-9,24%	-6,18%	-0,73%	3,48%
BEL20	4158,78	-3,51%	0,00%	0,80%	6,65%
DAX	14414,75	-9,25%	-5,54%	-7,19%	-3,96%
EU50	3902,52	-9,21%	-3,60%	-3,98%	0,94%
DJ	34678,35	-4,57%	2,47%	0,51%	5,14%
SP500	4530,41	-4,95%	5,17%	5,42%	14,03%
Nasdaq	14220,52	-9,10%	-1,58%	-1,95%	7,35%
EUR/USD	1,11	-2,06%	-4,43%	-6,67%	-5,65%
Euribor 3 months	-0,46	0,11	0,09	0,09	0,08
NL govt 10 year	0,80	0,83	0,88	0,90	1,04

De aandelenmarkten lieten een flinke daling zien. Begin maart was de daling maximaal, daarna trad een herstel in. Aan het eind van het kwartaal was er toch nog sprake van een daling van 10% op de Europese beurzen.

Opvallend beter deden de Amerikaanse beurzen het. Zelfs de Russische invasie is niet in de grafieken terug te zien.

Ook op de Europese beurzen leken factoren als sectorrotatie en vrees voor toenemende inflatie van groter belang dan de geopolitieke spanningen.

Als gevolg van de stijging van de rente ligt het dividendrendement op Amerikaanse aandelen inmiddels beneden de 10-jarige rente. In Europa is de situatie omgekeerd.

Het gezond verstand lijkt ook weer wat terug te keren. Extreem hoge waarderingen van startups, e-commerce aandelen en corona-profiteurs daalden sterk. Verschijnselen als SPAC's lijken te verdwijnen. Aandelen in sectoren als olie, gas en metalen kregen na jaren weer aandacht

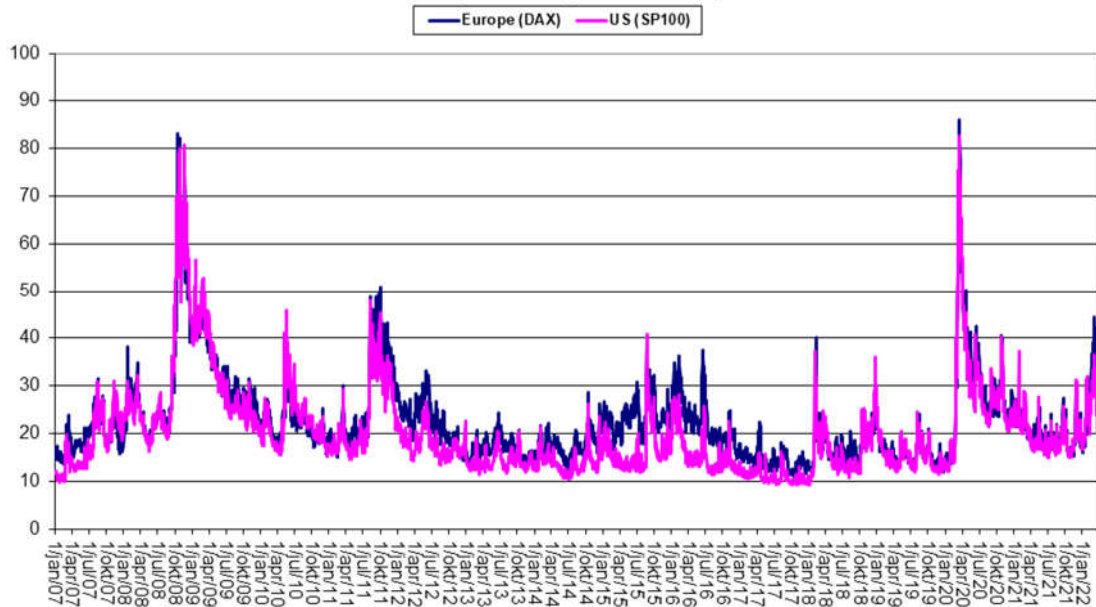
Heel sterk presteerde de Engelse beurs met een zelfs een kleine plus over het eerste kwartaal; de Braziliaanse presteerde nog sterker met een stijging van 15%. De Chinese beurs deed het daarentegen weer veel slechter dan de Europese.

Impliciete volatiliteit

Uiteraard explodeerde de volatiliteit gelijktijdig met de Russische granaten tot niveaus van 45%, in zowel Europa als in de VS.

Inmiddels zijn we weer gedaald tot waar we stonden voor de inval.

Tabel 1.2 Ontwikkeling van de implied volatility jan 07 - mrt 22



De lange termijn

Het lange termijn beeld is duidelijk verslechterd. De koersen zijn snel en stevig door hun 220-daags voortschrijdend gemiddelde gebroken. Inmiddels lijkt er wel een bodem gelegd te zijn.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - mrt 22

