

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

‘Roaring twenties?’ Terwijl de initiële ‘post-covid-boom’ zeer explosief en optimistisch was, geeft het heden ons een compleet ander beeld. Het enige dat door blijft brullen is de inflatie die het hoogste punt in 12 maanden bereikt. De energieprijzen zijn torenhoog en de bedrijfsvooruitzichten lijken te wankelen met relatief zwakke ISM en PMI cijfers in Europa. Veel beleggers vrezen voor stagflatie.

Maar hoe kwamen we hier? In 2020 kwam de wereld door een wereldwijde pandemie zo goed als tot stilstand. De door het coronavirus veroorzaakte lockdown deed het bedrijfsleven vertragen of geheel stoppen. Door een zeer agressief monetair beleid van centrale bankiers werd een pijnlijke en langdurige recessie vermeden. De daling in bedrijfsactiviteiten in 2020 werd gevolgd door een extreme stijging het jaar daarop. En nu, in 2022, voelt de wereld de gevolgen van de wereldwijde lockdowns. Verstoorde logistieke ketens, in combinatie met de hoogste vrachttarieven sinds decennia, havencongestie en tekorten aan zowel halfgeleiders als grondstoffen hebben de bedrijfsvoering onder druk gezet. Veel bedrijven hebben geprobeerd voorraden aan te vullen en concurreren om dezelfde goederen en diensten. Dit ‘bullwhip-effect’ in combinatie met een extreem ruim geldbeleid, de inval van Rusland en een stijgende loongroei (zoals besproken in onze vorige bulletin) hebben geleid tot de hoge inflatie. Dat is het inflatie gedeelte van de stagflatie-formule.

Maar wat met de vertragende economische groei? Huishoudens zijn zwaar beïnvloed door de stijgende inflatie, waardoor het consumenten vertrouwen historisch laag is. Energie- en transportkosten hebben de koopkracht van de consument aangetast waardoor uiteindelijk een vertraging van de economische groei kan plaatsvinden. Dit zou tot stagflatie leiden.

Dus wat nu? Centrale bankiers zijn afgestapt van het ‘inflatie is tijdelijk’ en zijn gepivoteerd naar een actievere aanpak. De ECB zal in juli haar eerste verhoging van 0,25% doorvoeren en stopt met het opkopen van Noord-Europese obligaties. Zuid-Europese zullen wel nog ingekocht worden om de stress op deze economieën te verlagen. De FED is agressiever van start gegaan en zal in juli nog eens 0,75% verhogen tot een niveau van 2.25%. Ze is in juli ook officieel begonnen met het verkopen van obligaties. Dit allemaal om de vraag te doen afkoelen, de inflatie te laten dalen, de toeleveringsketens te herstellen en tegelijkertijd een recessie te vermijden. Een heuse opdracht dus.

Is er met de huidige economische ontwikkelingen ruimte voor voorzichtig optimisme? Wij geloven van wel. De werkloosheid is in het westen erg laag en consumenten hebben hun uitgaven simpelweg verschoven. We zagen hetzelfde gebeuren tijdens corona toen mensen online begonnen te winkelen of hun huis massaal begonnen op te knappen. In schril contrast met het consumentenvertrouwen en de potentieel nakende recessie, is het reizen bijna terug op het niveau van vóór corona.

De consument heeft flink gespaard tijdens corona middels overheidssteun waardoor het kredietrisico vrij laag is. In tegenstelling tot de stagflatie van de jaren 80, zijn bedrijven niet gestopt met innoveren. Onder impuls van grote overheidsprojecten zijn hun investeringen zelfs toegenomen, onder meer in nieuwe energie.

De olie en gasprijs blijft mogelijks nog een tijd onder druk. Andere grondstoffen zijn al wel flink teruggevallen. Zo zijn de hout- en katoenprijzen al meer dan 40% gedaald, terwijl koper reeds 25% lager staat. Daarnaast wordt een goede rijstogst verwacht. Goedkopere rijst kan wereldwijd als uitstekend substituuat dienen voor het dure graan.

Valuta- en geldmarkten

Het tweede kwartaal van 2022 stond helemaal in het teken van de dollar. Het versneld verkrappende beleid van de FED heeft ervoor gezorgd dat de dollar zijn hoogste punt in jaren bereikt heeft. Sinds het schrijven van onze vorige bulletin, is de EUR/USD koers met 5.27% gedaald. Naast het verkrappende beleid is de versterking van de dollar te wijten aan de petrodollar status alsook aan het feit dat de dollar als wereldwijde reservemunt gebruikt wordt. Ondertussen heeft de JPY 10% verloren ten opzichte van de dollar en 3% ten opzichte van de EUR sinds het vorige kwartaal.

In de geldmarkt tekent de 10-jarige Amerikaanse rente voor 2.825% na een piek bereikt te hebben op 14 juni op 3.475%. De Nederlandse rente stond op 1.589%

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	30-Jun-22	31-Mar-22	31-Dec-21	30-Sep-21	30-Jun-21
		- 3 mnd	- 6 mnd	- 9 mnd	- 12 mnd
AEX	659,23	-8,97%	-17,38%	-14,60%	-9,64%
BEL20	3682,07	-11,46%	-14,57%	-11,47%	-10,76%
DAX	12783,77	-11,31%	-19,52%	-16,23%	-17,69%
EU50	3454,86	-11,47%	-19,62%	-14,65%	-14,99%
DJ	30775,43	-11,25%	-15,31%	-9,07%	-10,80%
SP500	3785,38	-16,45%	-20,58%	-12,12%	-11,92%
Nasdaq	11028,74	-22,44%	-29,51%	-23,67%	-23,96%
EUR/USD	1,05	-5,27%	-7,22%	-9,46%	-11,59%
Euribor 3 maanden	-0,20	0,26	0,38	0,35	0,36
NL govt 10 jaar	1,71	0,91	1,74	1,78	1,81

Zoals in de bovenstaande tabel blijkt, scoorden veel aandelenindices zwaar negatief. Beleggers hebben verschillende visies over waar de markt heen zal gaan. Ze zijn het slechts over één zaak eens en dat is een verwachting van een grotere volatiliteit.

De VS had zijn slechtste eerste jaarhelft sinds 1970 (de beurs recupereerde datzelfde jaar nog een heel stuk). In Europa vielen de beurskoersen ook, alleen een stuk minder. De klappen vielen voornamelijk bij de hooggewaardeerde aandelen.

De Shanghai Composite Index begon in het tweede deel van het kwartaal aan een sterke klim en noteert nu samen met de FTSE -6% in de eerste jaarhelft.

Andere markten

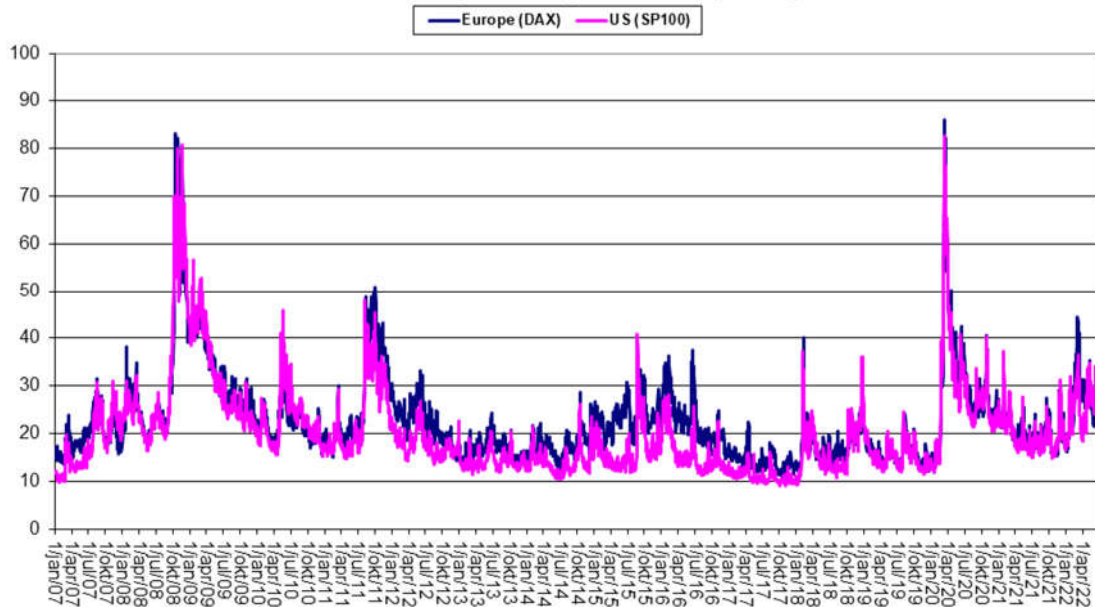
De Europese kapitaalmarktrente steeg met 1,5% tot 2,0%, veroorzaakt door een versnellende neerwaartse trend van de obligatiemarkt. Dit zorgde voor de grootste verliezen sinds jaren. De VS kende in de obligatiemarkt zijn moeilijkste start ooit.

De grootste verliezers van de eerste jaarhelft was zonder twijfel de zeer speculatieve crypto- en NFT markt, waar enkele zogenaamde 'stable coins' van de ene op de andere dag zo goed als hun gehele waarde verloren (Luna en Terra). We zagen Crypto banken die hun faillissement ingediend hebben (Celsius) en een 'crypto-hedgefund' 3AC dat geliquideerd werd. De IPO markt droogde als het waar op, met slechts \$40.6 miljard in dealwaarde. De SPAC markt crashte; een voorbeeld hiervan is dat eToro de samensmelting met zijn sponsor stopgezet heeft.

Impliciete volatiliteit

Beleggers ervoeren het afgelopen kwartaal het vooral over één zaak, en dat was volatiliteit. De Europese volatiliteitsindex VDAX is het hele kwartaal niet onder de 20% gedaald en lijkt structureel hoog te blijven.

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



De lange termijn

De zwaar ‘tech-geladen’ AEX is net als aan het begin van corona onder het 200-daags voortschrijdende gemiddelde gedoken. Dit wijst op zwakte. Mogelijk bereiken we binnenkort een aantal technische ondersteuningsniveaus. De meeste bedrijven in de index hebben een teruggang naar het gemiddelde doorgemaakt waardoor nu weer interessante koopkansen ontstaan.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - jun 22

