

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Turbulentie op komst! Inflatie in de Westerse wereld blijft op het hoogste punt sinds de eeuwwisseling. Zo kwam de inflatie in Nederland uit op 17% in de maand September. Inflatie op zichzelf is een wereldwijd fenomeen. Zo zijn er slechts 4 landen in de G20 die inflatiecijfers onder de 4% laten zien (China, Japan, Saudi-Arabië en Zwitserland). We moeten wel bedenken dat de opbouw van de inflatie-index verschilt van land tot land. Inflatie in Europa wordt voornamelijk gestuwd door de hoge energieprijzen die ook nog eens doorsijpelen in de rest van de economie (voeding, kunstmest, ...). In Amerika zien we het grootste gewicht binnen de vastgoedsector, waar door de versnelde rentestijgingen door de FED de afloslast van een lening drastisch steeg. Dit wordt ook in de huur doorberekend.

Centrale banken doorheen de wereld blijven een verkrappend monetair beleid voeren. De ECB heeft dit kwartaal voor het eerst in 10 jaar de beleidsrente boven de 1% getrokken tot 1.25%. De Bank of England (BoE) zit ondertussen op 2.25% en de FED op 3.25%. Nu rentes overal zo snel stijgen, worden zwaktes in de economie getest. Zo bleek door een zwak economisch plan in het Verenigd Koninkrijk hoe fragiel sommige delen van de economie zijn. De BoE kwam tussen beide toen een aantal pensioenfondsen snel gilts moesten liquideren om cash op te halen. De BoE beloofde de komende 13 wekdagen staatsobligaties te kopen tegen een koers van maximaal \$5 miljard per dag in een poging om het goede functioneren van de markt te herstellen.

Lonen blijven stijgen door de nog steeds heel krappe arbeidsmarkt, al zal dit afnemen naarmate de economie verzwakt. De werkloosheidscijfers blijven historisch gezien laag. Gepaard met steun vanuit de overheid door middel van prijsplafonds en energiesubsidies wordt zo de consument op de been gehouden. Dit zou de kans op een diepe recessie moeten verkleinen. De Centrale banken geven aan dat inflatie zal normaliseren doormiddel van basiseffecten en het normaliseren van de prijs van grondstoffen. Ook de sterk verminderde Chinese vraag zal helpen. De Chinese vastgoedmarkt heeft het lastig. Sinds het in gebreke blijven van Evergrande, lijkt de Chinese groeimotor (die gestuwd werd door vastgoedprojecten) te sputteren. Dit gepaard met het 'zero-covid' beleid, vertraagt een belangrijke wereldeconomie en vermindert de competitie voor grondstoffen. Europa, dat het erg lastig heeft omwille van de afkoppeling van Russisch gas, blijkt veerkrachtiger dan velen voorspelden. Een milde winter gepaard met het gebruik van alternatieve energiebronnen zou de inflatie sterk kunnen doen afnemen. Als inflationaire factor zijn de containerprijzen en belangrijke andere logistieke kosten verder drastisch afgenomen vergeleken met het tweede kwartaal.

Op geo-politiek vlak lijkt er ook nog meer turbulentie op komst. De oorlog tussen Rusland en Oekraïne lijkt nog niet ten einde nu Oekraïne een succesvol counteroffensief gevoerd heeft. Rusland dreigt met kernwapens in reactie. Tussen China en de VS blijft er ook spanning hangen en de discussie rond Taiwan lijkt ook nog niet gedaan. In Italië werd recent, net als in Zweden, een extreemrechtse partij verkozen. Dit zou tot spanningen kunnen leiden in de Europese Unie. Dit alles heeft natuurlijk ook impact op de economie. Zo lijkt het meer en meer waarschijnlijk dat bedrijven gaan deglobaliseren om onzekerheid weg te nemen en meer te opteren voor lokale toeleveringsketens. Minder turbulent is de gang van zaken en de ontwikkeling van hun resultaten. Deze liggen nog in lijn met de verwachtingen eerder dit jaar.

Valuta- en geldmarkten

Ook het derde 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 ons vorige bulletin, is de EUR/USD koers verder met -6.51% gedaald. De pariteit met de euro werd verbroken; een dollar is nu meer waard dan een euro. Naast het verkrappende beleid is de versterking van de dollar te wijten aan de petrodollar status en het gebruik van de dollar als wereldwijde reservemunt. De JPY bleef relatief vlak met de euro, maar heeft heel wat volatiliteit achter de rug. In die mate dat de Bank of Japan tussengekomen is en actief de munt ondersteund heeft. Het Pond Sterling verloor 1% tegenover de Euro, en ook hier kwam de BoE tussen om te ondersteunen, nadat een zwak economisch programma leidde tot verkoopdruk van pensioenfondsen op de obligatiemarkt, die ervoor zorgden dat sinds augustus er bijna 7% in waardeverlies van de Sterling ten opzichte van de dollar was.

In de geldmarkt tekent de 10-jarige Amerikaanse rente voor 3.804% na een piek bereikt te hebben op 27 September op 3.9630%. De Nederlandse 10-jarige rente stond op 2.430%.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	30-Sep-22	30-Jun-22 - 3 mnd	31-Mar-21 - 6 mnd	31-Dec-21 - 9 mnd	30-Sep-21 - 12 mnd
AEX	640,62	-2,82%	-11,54%	-19,71%	-17,01%
BEL20	3370,21	-8,47%	-18,96%	-21,81%	-18,96%
DAX	12114,36	-5,24%	-15,96%	-23,74%	-20,62%
EU50	3318,20	-3,96%	-14,97%	-22,80%	-18,03%
DJ	28725,51	-6,66%	-17,17%	-20,95%	-15,12%
SP500	3585,62	-5,28%	-20,85%	-24,77%	-16,76%
Nasdaq	10575,62	-4,11%	-25,63%	-32,40%	-26,81%
EUR/USD	0,98	-6,51%	-11,43%	-13,26%	-15,35%
Euribor 3 maanden	1,17	1,37	1,63	1,75	1,72
NL govt 10 jaar	2,43	0,72	1,63	2,46	2,50

Zoals in de bovenstaande tabel blijkt, was ook het derde kwartaal erg moeilijk op de beurs. Wat tot midden augustus een veel belovende comeback leek te worden, bleek niet door te zetten. Ten gevolge van negatieve inflatiecijfers en enorm havikachtige centrale banken begon de verkoopdruk opnieuw.

Europa had het over het algemeen minder zwaar te verduren dan Amerika, desondanks al het lawaai rond de energiemarkten.

Andere markten

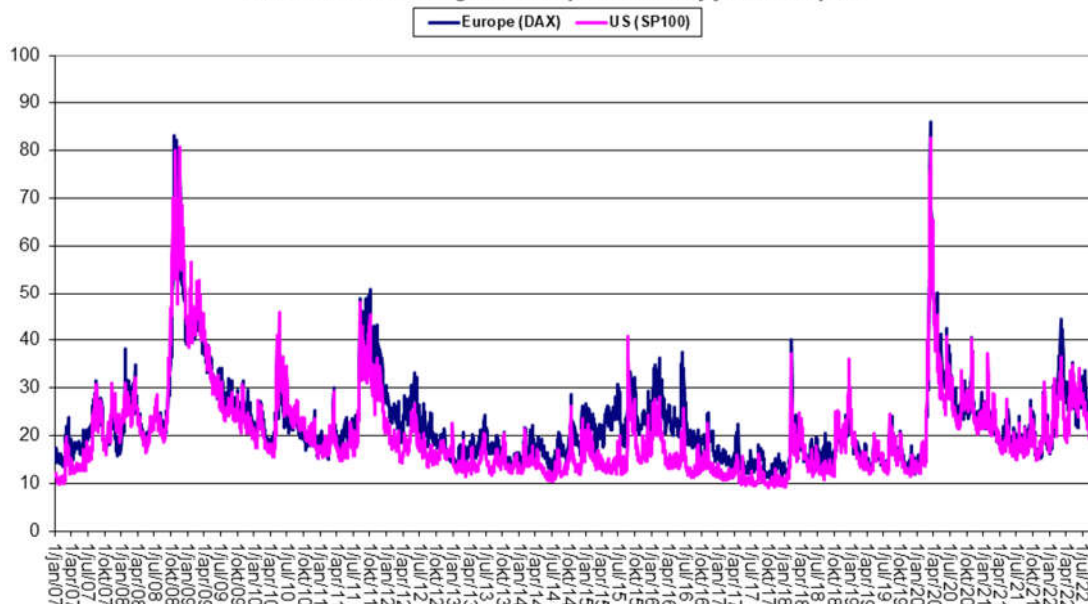
Cryptomarkten bleven erg volatiel, terwijl de extreem speculatieve 'NFT-markt' zo goed als volledig opdroogde. Transactievolumes in deze laatste markt zijn met meer dan 90% afgenomen.

In de 'investment banking' wereld, nam het deal volume ook enorm af. Zo is er sprake van een halvering van het volume in de maand September YoY. Dit ging gepaard met de melding van enkele grote investment banks om hun personeelsbestand te willen afbouwen.

Impliciete volatiliteit

Ook dit kwartaal bleef de Europese volatiliteitsindex VDAX het hele kwartaal boven de 20% en lijkt de volatiliteit structureel hoog te blijven. Beleggers zijn er het blijkbaar over minstens één ding eens, en dat is dat er nog een tijdje turbulentie zal zijn.

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



De lange termijn

De zwaar ‘tech-geladen’ AEX, met ook nog een zware USD-component, is net als aan het einde van vorig kwartaal onder het 200-daags voortschrijdende gemiddelde gebleven, ondanks een poging om dit niveau te doorbreken. De relatieve waarderingen vergeleken met de voorspelde winsten worden steeds aantrekkelijker.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - sep 22

