

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Is de top bereikt? Het laatste kwartaal van 2022 stond in teken van het bereiken van een potentiële piek in de inflatie. Zo is de Amerikaanse inflatie sinds de piek in juni 2022, al 2 procentpunten gedaald tot 7.1% in November. Economen verwachten dat deze trend zich traag maar gestaag doorzet. Europa loopt nog een beetje achter, maar heeft ook reeds de neerwaartse trend ingezet. De piek lag op 10.6% in oktober, maar het novembercijfer kwam al binnen op 10.1%. Een versnelde daling zou in de eerste helft van 2023 moeten komen door een afkoeling in de energieprijzen (zo staat de Europese gasprijs (TTF) al op een lager niveau dan vorig jaar). Daarnaast is de winter, buiten een enkele week in december, enorm mild in Europa. We hebben het belang van het weer in een eerder bulletin uitgelegd. De gasreserves in Europa gaan op een trager niveau dan historisch omlaag wat de druk op deze gasprijzen opnieuw verlaagd. Daarnaast komt de Freeport LNG terminal in Texas binnenkort weer online wat opnieuw positief nieuws is voor energie-intensieve industrie in Europa.

Een kantelpunt is dan wel de loonindexatie die in veel landen in Europa doorgevoerd zal worden. Dit kan de daling in inflatie tegenwerken. Zelfs de Turkse inflatie toont voor de eerste keer in lange tijd weer een neerwaartse trend. Wie had dat gedacht? In tegenstelling tot het consumenten vertrouwen, bleef het zakelijk vertrouwen sterk. De gevreesde winterrecessie in Europa is mogelijks milder dan initieel verwacht. De Centrale banken blijven doorheen de wereld een verkrappend beleid voeren. Al lijkt het tempo wel af te nemen. In de laatste FOMC-meeting heeft de FED de rente slechts met 50 basispunten (bps) omhooggetrokken. Europa volgde ook met 50 bps en de BoE met 50 basispunten. De rentes staan respectievelijk op 4.25-4.50%, 2.5-2.75% en 3.5%. De Japanse centrale bank blijft koppig staatsobligaties opkopen. Al heeft men wel het beleid veranderd. Zo staat de BoJ nu toe dat lange termijn yields 50 bps mogen fluctueren vs. het vorige 25bps. Dit kan aanzien worden als renteverhoging.

Op geopolitiek vlak is er heel wat gebeurd dit kwartaal. Zo stapte China voor het eerst sinds de uitbraak van de COVID-19 pandemie af van het zero-covid beleid. Beleggers kijken optimistisch naar China, echter is het prima mogelijk dat door de snelle verspreiding van het coronavirus er nieuwe mutaties ontstaan die dan weer lockdowns als gevolg hebben. Met een meer optimistische blik kan het dat China de corona taferelen van zich afschudt en dat het zijn exportactiviteiten weer kan hervatten. Dit brengt met zich mee dat het ook de eigen inflatie (1,6%) exporteert, wat Westerse toeleveringsketens opnieuw ontlast. In de oorlog tussen Oekraïne en Rusland lijkt Oekraïne steeds meer vertrouwen te winnen, en heeft men de Russen al een stuk teruggeduwd. President Zelensky bezocht in December de Verenigde Staten en Biden beloofde hem opnieuw steunmaatregelen in de vorm van geld en wapens. In Brazilië waren er nieuwe presidentsverkiezingen waar Bolsonaro niet herverkozen werd (al was het nipt). De minder bedrijfsvriendelijke aanpak van Lula werd hier verkozen. In het Verenigd-Koninkrijk werd Liz Truss na slechts 44 dagen vervangen door Rishi Sunak. Mogelijks kan hij de geteisterde economie weer op de rails zetten. 2022 was het jaar van de hoge inflatie en woelige beurzen. Mogelijkse brengt de jaarwisseling een nieuwe start met zich mee. Er is in ieder geval opnieuw een 'tekort' aan Champagne. Gelukkig nieuwjaar!

Valuta- en geldmarkten

In het vierde kwartaal van 2022 werd de sterkte van de dollar enorm op de proef gesteld. Zo steeg de Euro tegenover de dollar met 9% tot 1.07. De Euro/dollar pariteit werd opnieuw verbroken. Ook de Japanse Yen nam toe in sterkte tegenover de dollar deze kon sinds het dieptepunt in Oktober, reeds 15% terugwinnen tot 131.12. De rente op het Amerikaans 10-jarig staatspapier lijkt ook een voorlopige piek bereikt te hebben. In Europa namen de spreads van risicovoller staatspapier tegenover de Bund (Duits staatspapier) af, wat wijst op kalmerende markten. Door het verkrappende centrale bank beleid is de rente van de 3M Euribor verdubbeld sinds het vorige kwartaal.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

| | 31-Dec-22 | 30-Sep-22 | 30-Jun-22 | 31-Mar-22 | 31-Dec-21 |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | - 3 mnd | - 6 mnd | - 9 mnd | - 12 mnd |
| AEX | 689,01 | 7,55% | 4,52% | -4,86% | -13,65% |
| BEL20 | 3701,17 | 9,82% | 0,52% | -11,00% | -14,13% |
| DAX | 13923,59 | 14,93% | 8,92% | -3,41% | -12,35% |
| EU50 | 3793,62 | 14,33% | 9,81% | -2,79% | -11,74% |
| DJ | 33147,25 | 15,39% | 7,71% | -4,42% | -8,78% |
| SP500 | 3839,50 | 7,08% | 1,43% | -15,25% | -19,44% |
| Nasdaq | 10466,48 | -1,03% | -5,10% | -26,40% | -33,10% |
| EUR/USD | 1,07 | 9,16% | 2,06% | -3,32% | -5,31% |
| Euribor 3 maanden | 2,13 | 0,96 | 2,33 | 2,59 | 2,70 |
| NL govt 10 jaar | 2,90 | 0,48 | 1,20 | 2,10 | 2,93 |

Het vierde kwartaal van 2022 werd afgesloten met over het algemeen een gezonde rally. Enkel de Nasdaq, die voornamelijk uit technologie en ‘groeiaandelen’ bestaat kon niet hoger noteren. De grotere Europese aandelen noteerden een stuk hoger. De DAX met veel bedrijven uit de basisindustrie klom 15%. Eerder dit jaar werden deze nog afgestraft vanwege hun energie intensiteit. Veel investeringen later (en lagere energieprijzen) en beleggers kijken weer vooruit.

Andere markten

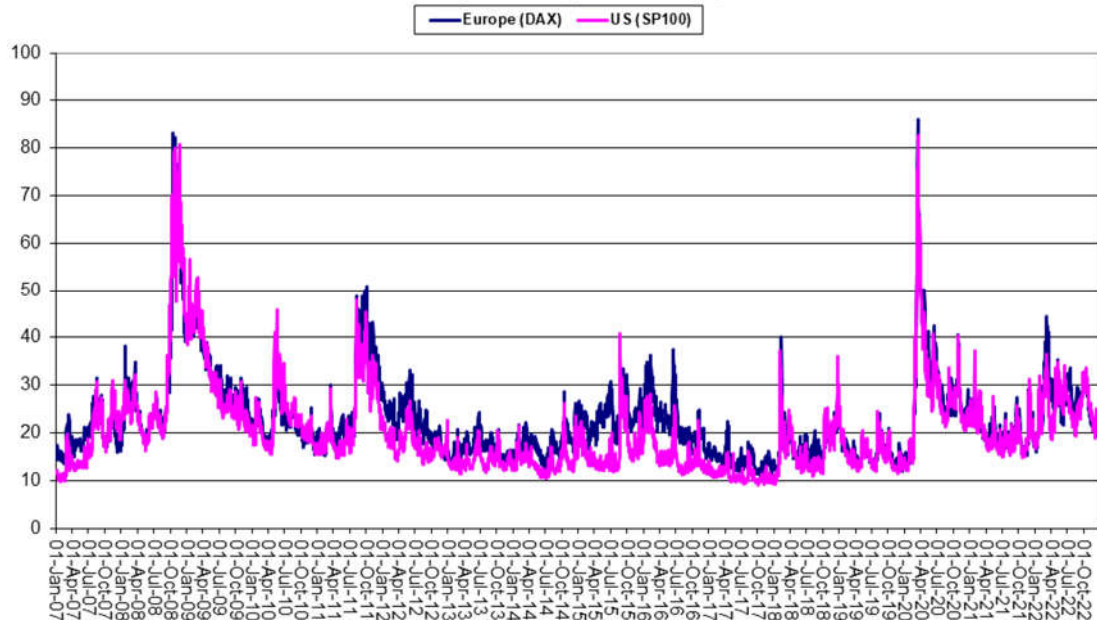
De cryptomarkt werd dit kwartaal opnieuw geconfronteerd met fraude. Onder leiding van Sam Bankman-Fried ging FTX, een cryptobeurs, failliet, als gevolg van een enorm obscure boekhouding en een compleet gebrek aan riskmanagement. Daarnaast heeft ook Genesis, een crypto asset manager, problemen om hun cryptoverplichtingen na te komen.

In de privé markten is de deal activiteit bij Private Equity fondsen weer toegenomen. Zo is Thoma Bravo (Een fonds gespecialiseerd in software) aan een “deal spree” bezig van ondertussen \$24.3 miljard. Ook worden Venture Capital fondsen in de gaten gehouden. Veel van deze fondsen hebben hun assets nog niet gemarkeerd voor de markt en laten mogelijks artificieel hoge rendementen zien.

Impliciete volatiliteit

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

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



De lange termijn

Door de rally dit kwartaal begon de AEX met het 200 daagse voortschrijdend gemiddelde te flirten en brak erdoor begin december. Mogelijks biedt deze trendlijn de Index steun in het nieuwe jaar.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - dec 22

