

## ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

### Economie

Hobbelige start! Het eerste kwartaal van het jaar verliep redelijk rustig. De economische data lijken de juiste kant op te gaan met inflatie die afkoelt, of op zijn minst stabiliseert. De Europese consumenteninflatie in maart bedroeg 6,9% op jaarbasis, met Nederlandse inflatie van ‘slechts’ 4,5% en Belgische inflatie van 4,9% ook op jaarbasis. Inflatie in de Eurozone werd voornamelijk gestuwd door de Baltische staten. In de Verenigde Staten bedraagt de inflatie 6% op jaarbasis. De afname van inflatie is ook zichtbaar in het beleid van centrale bankiers. Zo hebben de FED, ECB, BoE en Bank of Australia allemaal het tempo van hun renteverhogingen vertraagd, of pauzeren deze helemaal. Het is nog steeds te vroeg om de overwinning op inflatie uit te roepen, dit doordat de arbeidsmarkten nog steeds erg krap zijn.

Centrale bankiers zijn niet alleen druk bezig met het bestrijden van inflatie, ze proberen ook de kapitaalmarkten in het algemeen te beheersen. Begin maart hebben een aantal gebeurtenissen het financiële systeem flink onder druk gezet. Op 10 maart werd Silicon Valley Bank (SVB) slachtoffer van een bankrun. Tussen 2019 en 2022 groeide SVB erg snel en zag een aanzienlijke instroom van deposito's, waarvan de meeste werden gebruikt om langlopend staatspapier te kopen. Vanwege de snelle stijging in inflatie de voorbije 18 maand, vonden centrale bankiers het noodzakelijk om de rente zeer snel te verhogen. Dit zorgde ervoor dat dit langlopende staatspapier aanzienlijk in prijs daalde. SVB had dit staatspapier nog niet op marktwaarde gewaardeerd. Hierdoor kregen gesofisticeerde investeerders die voortdurend bankbalansen screenen, zicht op grote potentiële verliezen bij deze bank trokken ze hun deposito's in een erg snel tempo terug. De daaruit voortvloeiende liquiditeitsbehoefte dwong SVB om deze obligaties te verkopen en monsterverliezen te realiseren. Na de verkoop probeerde SVB om kapitaal op te halen via gewone en preferente aandelen, maar slaagde hier niet in. Dit leidde tot een sneeuwbaaleffect waarbij meer SVB-klanten hun geld terugtrokken, dit voor een totale poging van \$42 miljard. De FDIC moest ingrijpen en garandeerde later zelfs alle deposito's. Uiteindelijk zou SVB overgenomen worden door First Citizen Bank aan een spotprijs. Op 19 maart werd in Europa Credit Suisse (CS) (die er op de een of andere manier in geslaagd is om bij alle negatieve banking events betrokken te zijn sinds 2008) overgenomen door UBS, na een koersdaling met meer dan 30%.

In het totaal zijn nu 3 banken ingestort (Silvergate bank, Signature bank en Silicon Valley Bank), en tal van andere banken zagen hun aandelenkoersen dalen. Met uitzondering van CS lijken de Europese banken gespaard te blijven. Het is nog niet duidelijk of deze gebeurtenissen geïsoleerd blijven. Ondanks de problemen met de banken, behielden beleggers hun vertrouwen en bleven de meeste indexen gespaard.

Op het gebied van energie, kondigde OPEC+ verrassend genoeg een verlaging van de productie aan van 1,16 miljoen vaten per dag. Daarbovenop heeft Rusland zijn huidige aanbodvermindering verlengd, waardoor de olieprijs aanzienlijk steeg. Europese aardgasprijzen zakten verder naar het laagste punt sinds voor de Russische oorlog. Nu de Freeport-Terminal in Texas weer online is, is het LNG transport weer hervat en krijgt de wereldwijde LNG toeleveringsketen weer wat ademruimte.

## Valuta- en geldmarkten

In het eerste kwartaal van 2023 bleef de EUR/USD relatief stabiel. De petrodollar standaard wordt de laatste tijd in de kijker gezet nu steeds meer olie deals in andere munteenheden gedaan worden. Zo is China begonnen met Russische olie te kopen in de eigen Yuan. Op de kredietmarkt bleef de rente stijgen doordat centrale bankiers de rente nog steeds blijven verhogen.

Op de geldmarkt doet het 10-jarig Amerikaans staatspapier een rendement van 3,51%, een flinke daling ten opzichte van de 3,9% op 9 maart. Dit vanwege de hierboven besproken bankgebeurtenissen. De kredietmarkten lijken de door de FED gepubliceerde eindrente van 5-5,25% dus niet te geloven.

## Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	31-Mar-23	31-Dec-22	30-Sep-22	30-Jun-22	31-Mar-22
		- 3 mnd	- 6 mnd	- 9 mnd	- 12 mnd
AEX	756,18	9,75%	18,04%	14,71%	4,42%
BEL20	3793,19	2,49%	12,55%	3,02%	-8,79%
DAX	15628,84	12,25%	29,01%	22,26%	8,42%
EU50	4315,05	13,74%	30,04%	24,90%	10,57%
DJ	33274,15	0,38%	15,83%	8,12%	-4,05%
SP500	4109,31	7,03%	14,61%	8,56%	-9,29%
Nasdaq	12221,91	16,77%	15,57%	10,82%	-14,05%
EUR/USD	1,08	0,93%	10,18%	3,01%	-2,41%
Euribor 3 maanden	3,04	0,91	1,87	3,24	3,50
NL gov't 10 jaar	2,70	-0,20	0,27	0,99	1,90

Zoals hierboven te zien is, was het eerste kwartaal van 2023 behoorlijk sterk. De markt vertoonde over het algemeen een stijgende trend. De Euro Stoxx 50 noteerde, ondanks alle uitdagingen in Europe, 10,57% hoger op een twaalfmaands basis. Opmerkelijk is dat de recente rally in de Nasdaq bijna volledig te danken was aan de grote technologiebedrijven. Bedrijven zoals Nvidia en Meta noteerden meer dan 70% hoger in 3 maand. Over het algemeen niet erg gezond marktgedrag dus.

## Andere markten

Cryptomarkten bleven, zoals gewoonlijk, erg volatiel. De waarde van de Bitcoin is sinds het bankendebacle gestegen en handelt nu rond de €25.500. Ook goud zette zijn weg omhoog verder, met een stijging van meer dan 20% sinds het dieptepunt in oktober 2022.

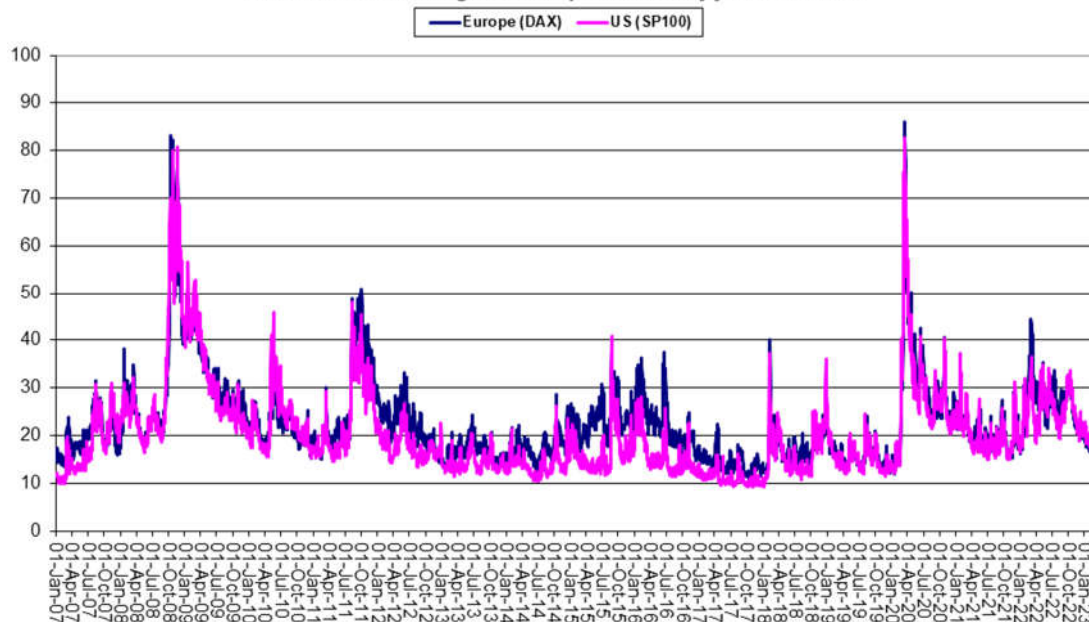
Wereldwijde overnameactiviteit daalde tot het laagste niveau in meer dan tien jaar. De fusie- en overnamevolumes daalden met 48% tot \$575,1 miljard per 30 maart. Dit vergeleken met \$1,1 biljoen in dezelfde periode vorig jaar. Het Europese dealvolume daalde jaar op jaar met bijna 70%.

## Impliciete volatiliteit

Ook dit kwartaal bleef de Europese volatiliteitsindex VDAX verhoogd. Slechts enkele keren dook deze onder de symbolische grens van 20%. De volatiliteit bereikte 30%

tijdens de twee weken durende periode van het bankendebacle. De VIX en VDAX waren nauw gecorreleerd gedurende dit kwartaal. De VDAX bereikte een hogere piek tijdens het bankendebacle, wat opmerkelijk is, aangezien het zich bijna volledig in de VS afspeelde.

Tabel 1.2 Ontwikkeling van de implied volatility jan 07 - mrt 23



### De lange termijn

De zwaar ‘tech-geladen’ AEX, die overigens ook grote blootstelling heeft aan de USD, is door zijn 200 dagen voortschrijdend gemiddelde gebroken. Dit zou in de toekomst de koers van de AEX kunnen ondersteunen.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - mrt 23

