



*"A good head and a good heart are  
always a formidable combination."*

Nelson Mandela

## Correcties en herstel in 2019?

december 2018

Voor alles is een reden. Zo ook voor wat betreft de toegenomen volatiliteit op de financiële markten. De belangrijkste oorzaken zijn de aanhoudende spanningen tussen Amerika en China, de onzekerheid rond Brexit en de problemen met de Italiaanse begroting. Dit alles zorgt voor terughoudendheid bij investeerders en kan de groei van de wereldeconomie negatief beïnvloeden. Nu is het niet zo dat we aan de vooravond staan van een nieuwe recessie maar de groei zal in 2019 wel iets minder zijn. Het IMF gaat nu uit van 3,7% groei voor de wereldeconomie en 2,4% groei voor de ontwikkelde regio's. Opvallend is dan ook dat, ondanks de stabiele vooruitzichten, vrijwel alle asset-classes dit jaar negatief dreigen af te sluiten. Zo staat de Shanghai Composite op -22%, de Duitse DAX op -17% en de Dow Jones op -2%. De AEX doet het met een min van 9% dus zo slecht nog niet. Hoe anders is het met de AMX (Midkap index) die ruim 21% lager staat of het vastgoedfonds UWR (Unibail Rodamco Westfield) dat 31% lager staat op € 144,-. Dit terwijl de netto vermogenswaarde 57% hoger is (€ 227,- per aandeel) en er 8% dividend wordt betaald. Voor wat betreft bedrijfsobligaties is 2018 evenmin een vrolijk jaar. Want ondanks het feit dat onze rente is gedaald zijn de risico opslagen in veel gevallen gestegen met koersdruk tot gevolg. En ook al zijn de populaire Rabo certificaten geen obligaties, de vaste rente van 6,5% kon niet verhinderen dat de koers van het certificaat inmiddels 15% lager staat. Of 2019 het jaar van herstel zal worden lijkt vooral afhankelijk van president Xi Jinping, president Trump, premier May en premier Conte.

### Algo Trading versterkt volatiliteit

Begin dit jaar dook de Dow Jones in een paar dagen tijd van 26.300 naar 23.400 waarbij de volatiliteit explodeerde en een deel van de derivatenbeleggers zware averij opliep. De directe aanleiding voor de koersval was de opgelopen rente in de VS en de 'hawkish' toon van de FED. De recente koersdalingen hebben andere oorzaken maar de



gemene deler is wel dat de volatiliteit ook nu wordt versterkt door algo trading. In de VS wordt ook wel gesproken van 'machine trading' omdat computers zonder tussenkomst van mensen kopen en verkopen. Een grote verscheidenheid aan data zijn het voer voor machines die inmiddels tot wel 80% van alle transacties in aandelen voor hun rekening nemen. JP Morgan heeft in 2017 berekend dat nog maar 10% van alle transacties in aandelen worden geïnitieerd door beleggers die beslissingen nemen op fundamentele gronden. En dat is best wel zorgelijk. Immers, mensen kunnen weloverwogen besluiten nemen terwijl het (tussentijdse) koersverloop in belangrijke mate wordt beïnvloed door het handelsgedrag van machines. Voor een lange termijn belegger hoeft deze ontwikkeling geen probleem te zijn maar er kunnen zich situaties voordoen waarbij de mens denkt dat de koers van zijn aandeel op fundamentele gronden flink onderuit gaat terwijl onzichtbare algo's misschien wel de werkelijke oorzaak zijn. En dat is waar tal van grote fondsbeheerders zich in deze turbulente tijden druk over maken. Er is sprake van een ongelijk speelveld en de toezichthouder (SEC) moet ingrijpen zo verklaarde Lee Cooperman van Omega Advisors onlangs. Anderen spreken van 'Wild West' taferelen in een poging de vergaande invloed van algo trading te framen. De conclusie kan dus zijn dat hoge volatiliteit in toenemende mate wordt versterkt door de 'onzichtbare' invloed van algo trading terwijl de doorsnee belegger verklaringen zoekt in publicaties van de traditionele nieuwsbronnen.