

# Terugblik

6 juli 2021

α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

## Juni 2021: (nog) geen zomerflauwte op aandelenbeurzen

Na een tussenpauze in mei hebben financiële markten in juni de opwaartse trend weer opgepakt. Daarbij trokken Amerikaanse aandelen de kar, maar ook alle andere beleggingscategorieën leverden positieve rendementen op.

Amerikaanse beursindices stegen in juni tot nieuwe recordniveaus, met een maandrendement van ruim 5% voor de MSCI North America-index. Vanuit het perspectief van Europese beleggers werd de Amerikaanse beurs daarbij geholpen door de waardestijging van de Amerikaanse dollar met zo'n 2,5%. Europese en Aziatische aandelenbeurzen presteerden ook goed, maar konden de koersstijgingen in de VS niet bijhouden, met rendementen van respectievelijk +1,7% voor de MSCI Europe-index en +2,2% voor de MSCI Asia Pacific-index. Opkomende markten bleven iets achter bij de aandelenbeurzen van ontwikkelde markten, met rendementen in juni van +2,7% voor de MSCI Emerging Markets-index en +4,0% voor de MSCI SCI World Developed Markets-index.

Ook over het hele tweede kwartaal (en het eerste halfjaar) van 2021 gemeten, hebben Amerikaanse aandelen bovengemiddeld gepresteerd, terwijl Aziatische aandelen en aandelen opkomende markten juist achterbleven bij het wereldwijde marktgemiddelde.

Bij de overige beleggingscategorieën waren de koersuitslagen relatief beperkt. Na twee maanden van sterk koersherstel boekte Europees beursgenoteerd vastgoed in juni een rendement van 'slechts' +1,2%. Bij vastrentende waarden ontliepen de rendementen tussen de verschillende sub-categorieën (staatsobligaties en 'investment grade'- en 'high yield'-bedrijfsobligaties) elkaar nauwelijks, met maandrendementen van rond 0,5%. Europese staatsobligaties herstelden daarmee licht van eerdere koersdalingen, maar staan over het eerste halfjaar van 2021 gemeten wel op een koersverlies van -3%. Voor staatsobligaties is dit best opmerkelijk te noemen, zeker na de jarenlange (zelfs decennia lange) periode van overwegend lagere renteniveaus, en daarmee positieve koersontwikkelingen.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	juni	2e kwartaal	2021	12 maanden
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	0,5%	-0,6%	-3,0%	-0,2%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	0,4%	0,3%	-0,4%	3,6%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	0,6%	1,4%	3,1%	11,2%
MSCI Europe Onroerend Goed	1,2%	8,1%	5,2%	17,7%
MSCI Europe Aandelen	1,7%	6,5%	15,4%	27,9%
MSCI North America Aandelen	5,2%	7,4%	18,7%	33,9%
MSCI Asia Pacific Aandelen	2,2%	1,3%	8,5%	26,6%
MSCI World Developed Markets Aandelen	4,0%	5,9%	15,8%	29,2%
MSCI Emerging Markets Aandelen	2,7%	3,7%	11,0%	32,8%
EUR/USD	-2,5%	1,3%	-3,2%	6,1%

Bron: Bloomberg

# Terugblik

6 juli 2021

α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

*Doorzettend groeiherstel meest waarschijnlijke scenario voor wereldeconomie in de komende maanden*

Met de toenemende vaccinatiegraad in grote delen van de (vooral ontwikkelde) wereld, zijn de groeivoorzichten voor de wereldeconomie over het afgelopen kwartaal sterk verbeterd. China, dat als eerste grote economie de 'Covid-19'-pandemie onder controle heeft gebracht, loopt daarbij voorop. Andere landen die relatief snel waren met het vaccineren van hun bevolking (m.n. de VS en het VK) laten inmiddels ook al enige tijd een duidelijk economisch groeiherstel zien. In Europa lag het vaccinatietempo aanvankelijk relatief laag, maar is de afgelopen maanden een sterke inhaalslag gemaakt, die zich nu ook lijkt te vertalen in een economische inhaalslag. Voor veel minder ontwikkelde economieën is het beeld aanzienlijk minder gunstig. Dit geldt dan met name voor Zuidoost-Azië en Afrika. Ook Latijns Amerika bleef qua vaccinatiegraad lang achter bij Europa en de VS, maar landen als Brazilië, Argentinië en Mexico hebben wel een inhaalslag gemaakt.

Naarmate de besmettingsgraad van het coronavirus afneemt en 'lockdowns' en andere beperkende maatregelen worden afgebouwd, lijkt een economische 'boom' in de komende maanden vrijwel onvermijdelijk. De grote vraag is vooral wat er gebeurt met het invallen van de herfst. Ervan uitgaande dat de vaccinatiegraad tegen die tijd wereldwijd verder is toegenomen en het coronavirus daardoor onder controle blijft, lijkt een doorzettend groeiherstel van de wereldeconomie het meest waarschijnlijke scenario. Het valt echter zeker niet uit te sluiten dat nieuwe varianten van het 'Covid 19'-virus of een snelle verspreiding van al bestaande varianten (zoals de nu snel oprukkende 'delta'- of 'Indiase' variant) roet in het eten zullen gooien.

*Heropleving van coronavirus en afbouw overheidsstimulering zijn duidelijke risicofactoren...*

Een andere risicofactor voor de wereldeconomie is de mogelijke afbouw van stimuleringsmaatregelen door overheden, die over het afgelopen jaar ertoe hebben bijgedragen dat de schade van de coronapandemie voor de wereldeconomie relatief nog beperkt is gebleven. Verwacht mag worden dat deze maatregelen in stand blijven zolang economieën zich nog in de herstelfase bevinden, maar met de snelle opbouw van staatsschulden neemt ook de kans toe dat overheden op enig moment zich geroepen voelen (of genoodzaakt zien) om de fiscale stimulering af te bouwen. Een voordeel daarbij is wel dat de afgelopen tijd al een duidelijke verschuiving te zien is van inkomensondersteunende uitgaven naar meer lange-termijn investeringen, zoals het 'Next Generation EU'-programma van de Europese Unie en het infrastructuurplan van de regering-Biden in de VS. Daarmee lijken overheden ook op langere termijn een belangrijke aanjager van economische groei te blijven.

Per saldo lijkt het er nog altijd op dat 2021 een jaar van sterk bovengemiddelde economische groei zal worden. Voor China betekent dat in concreto een groei van naar verwachting rond 8,5%, voor de VS van 6,5% en voor de eurozone van 4,5%. Ook voor 2022 ligt nog altijd een bovengemiddelde groei van de wereldeconomie in de lijn der verwachting, waarna pas in 2023 de meeste economieën weer rond meer 'normale' groeipercentages zouden uitkomen.

*... maar oplopende inflatiedruk vormt nu de grootste bedreiging voor economie en financiële markten...*

Met het intredende economische groeiherstel is ook de inflatiedruk de afgelopen maanden toegenomen. In de eurozone lag de inflatie aan het begin van het jaar nog onder 0%, maar inmiddels is deze opgelopen naar 2%. Daarmee komt deze voor het eerst sinds de zomer van 2018 weer boven de ECB-inflatiedoelstelling van 'onder, maar dichtbij 2%' uit. In de VS is het nog harder gegaan: daar bedraagt de inflatie nu 5%. Dit is het hoogste niveau sinds de zomer van 2008, aan de vooravond van de kredietcrisis. De 'kerninflatie' (excl. volatiele voedings- en energieprijzen) blijft met 1% jaar-op-jaar in de eurozone nog wel redelijk onder controle, maar in de VS is deze met bijna 4% inmiddels opgelopen naar het hoogste niveau sinds 1992.

# Terugblik

6 juli 2021

α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

Een deel van de verklaring voor de gestegen consumentenprijzen is dat het dieptepunt van de coronapandemie, in ieder geval vanuit economisch perspectief, nu een jaar geleden is. De 'coronarecessie' van 2020 zorgde ervoor dat prijzen daalden, waarmee de vergelijkingsbasis voor de 'jaar-op-jaar'-inflatiecijfers nu bijzonder laag is. Dit zorgt voor een enigszins vertekend, maar in principe ook tijdelijk beeld. De komende maanden kan de inflatiedruk nog hoog blijven, maar daarna raakt het 'corona-effect' geleidelijk uitgewerkt en zou de inflatiedruk weer moeten afnemen.

*...zeker als de opwaartse inflatiedruk langer aanhoudt dan verwacht*

De grote vraag is echter in hoeverre de hogere inflatiecijfers niet alleen 'statistisch' van aard zijn, maar ook een meer blijvend keerpunt betekenen. Het economische groeiherstel heeft al op diverse markten voor schaarste gezorgd. Dit geldt onder andere voor grondstoffenmarkten en de markten voor computerchips, maar ook op de arbeidsmarkt is in bepaalde sectoren van de economie sprake van schaarste. Deze schaarste draagt bij aan hogere prijzen (en/of lonen), en zou minder tijdelijk kunnen blijken dan nu wordt ingeschat. Normaal gesproken begint schaarste, zeker op de arbeidsmarkt, pas een probleem te worden als de economische cyclus in een vergevorderd stadium is en niet, zoals nu, al aan het begin van een herstelperiode. Daarbij kan ook de energietransitie de komende jaren voor schaarste, en dus opwaartse prijsdruk, blijven zorgen, bijvoorbeeld op markten voor bepaalde metalen.

Tenslotte heeft ook het extreem ruime monetaire beleid van de afgelopen jaren, en zeker ook van het afgelopen 'corona'-jaar, bijgedragen aan de hogere inflatiedruk. Overigens is dat niet alleen terug te zien in de consumentenprijzen, maar vooral ook in de sterk gestegen prijzen op beleggingsmarkten, zoals voor aandelen en vastgoed. Vooralsnog blijven de belangrijkste centrale banken, de Fed in de VS en de ECB in de eurozone, vasthouden aan de verhaallijn dat een groot deel van de huidige inflatie van voorbijgaande aard is, en dat het economisch groeiherstel nog te fragiel is om basisrentes te verhogen. Toch heeft de Fed tijdens de meest recente rentevergadering eind juni een eerste indicatie gegeven dat een draai in het monetaire beleid eerder kan komen dan tot nu toe gedacht. Tot voor kort was het basisscenario van de Fed dat een eerste renteverhoging pas in 2024 te verwachten viel, maar inmiddels is deze verwachting bijgesteld naar een eerste (en mogelijk ook tweede) rentestap in 2023. Sommige Fed-functionarissen hintten zelfs op een eerste renteverhoging al in 2022.

Eerder dan een renteverhoging valt te verwachten dat de Fed, en ook de ECB, zullen aankondigen om een andere vorm van monetaire verruiming van de afgelopen jaren, de zogenaamde 'quantitative easing' in de vorm van aankopen van staats- en bedrijfsobligaties, terug te draaien. Daarbij mag wel worden aangenomen dat dit zeer geleidelijk zal gebeuren. De laatste keer dat de Fed aankondigde de aankopen van obligaties af te bouwen (in 2013) leidde dit op financiële markten tot scherp hogere kapitaalmarktrentes, de zogenaamde 'taper tantrum'. Een dergelijke forse marktreactie zal de Fed, en ook de ECB, deze keer zeker proberen te voorkomen.

*'Reflatie' blijft naar verwachting ook in het tweede halfjaar van 2021 een belangrijk thema*

'Reflatie' blijft naar verwachting een belangrijk, zo niet het belangrijkste, thema voor financiële markten. Dat is in principe gunstig voor relatief 'risicovolle' beleggingscategorieën, zoals aandelen en beursgenoteerd vastgoed, en ongunstig voor staatsobligaties. De combinatie van hogere kapitaalmarktrentes, gestegen aandelenkoersen en krappere 'credit spreads' in het eerste halfjaar van 2021 heeft wel gezorgd voor een (lichte) verandering in de waardering van de verschillende beleggingscategorieën: aandelen zijn relatief iets 'duurder' geworden en staatsobligaties 'goedkoper'. Dit pleit voor een minder uitgesproken tactische positionering. Voor bedrijfsobligaties geldt daarnaast dat deze relatief het meest kwetsbaar lijken bij verder stijgende rentes.

# Terugblik

6 juli 2021

a.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

## Disclaimer

Dit document is samengesteld door ASR Vermogensbeheer N.V. (hierna a.s.r. vermogensbeheer). a.s.r. vermogensbeheer is een beheerder van Beleggingsfondsen en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") te Amsterdam en beschikt over een vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen op grond van art. 2:65 Wft. Het is a.s.r. vermogensbeheer toegestaan om onder haar vergunning de volgende beleggingsdiensten te verlenen: het beheren van een individueel vermogen, het verstrekken van beleggingsadvies en het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot financiële instrumenten. a.s.r. vermogensbeheer is opgenomen in het register als bedoeld in artikel 1:107 Wft.

De inhoud van dit document is gebaseerd op betrouwbaar geachte informatiebronnen. Er wordt echter geen garantie of verklaring gegeven omtrent de juistheid, volledigheid en actualiteit van die informatie, noch uitdrukkelijk, noch stilzwijgend. De verstrekte informatie is uitsluitend indicatief en aan verandering onderhevig. Prognoses vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. Aan de inhoud van dit document, waaronder eventuele berekende waardes en weergegeven resultaten, kunnen geen rechten worden ontleend. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Alle copyrights en overige informatie in dit document is eigendom van a.s.r. vermogensbeheer. De informatie is alleen bedoeld voor bepaalde (ontvangende) partijen en is vertrouwelijk. Dit document is niet bedoeld als beleggingsadvies, aangezien geen rekening wordt gehouden met de persoonlijke situatie van de klant en de presentatie ook niet is gericht op een individuele klant. De in/via dit document verstrekte informatie is bovendien geen aanbod of enigerlei financiële dienst.

De informatie is ook niet bedoeld om enig persoon of instantie aan te zetten tot het kopen of verkopen van enig financieel product, waaronder rechten van deelneming in een beleggingsfonds, of tot het afnemen van enige dienst van a.s.r. vermogensbeheer, noch is de informatie bedoeld als basis voor een beleggingsbeslissing.

Voor de toepasselijke voorwaarden en risico's van de in deze presentatie vermelde a.s.r. vermogensbeheer beleggingsfondsen wordt verwezen naar de prospectussen, fondsvoorwaarden en essentiële beleggersinformatie (EBI) van deze fondsen. Exemplaren hiervan en van de jaarverslagen zijn verkrijgbaar via [www.asrvermogensbeheer.nl](http://www.asrvermogensbeheer.nl), waar ook alle gegevens van ASR Vermogensbeheer kunnen worden geraadpleegd.