

# Terugblik

7 december 2020

α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

## November 2020: topmaand voor aandelen

November leverde voor aandelenbeleggers maandrendementen op die meer leken op de jaarrendementen in een bovengemiddeld goed beursjaar. Dat gold helemaal voor Europese aandelen, die desondanks over heel 2020 nog steeds in de min staan.

Het komt niet vaak voor dat aandelenkoersen in een maand tijd met meer dan 10% stijgen, dus het maandrendement van 13,9% in november op de MSCI Europe-index kan gerust hoogst uitzonderlijk genoemd worden. Europees beursgenoteerd vastgoed bleef daar met een maandrendement van 13,6% slechts licht bij achter. Over heel 2020 blijft deze beleggingscategorie overigens nog wel verreweg de slechtst presterende, met een negatief rendement van 18% sinds het begin van het jaar. Ook Europese aandelen hebben de verliezen van eerder dit jaar nog niet goedgeemaakt, en staan nog altijd 5,6% lager dan eind 2019.

De best presterende aandelenregio in 2020 tot nu toe is Noord-Amerika, met een positief rendement van bijna 8% sinds eind 2019. In november bleef de Amerikaanse beurs juist achter bij Europa, maar nog wel altijd met een positief rendement van 8,5% voor de MSCI North America-index. Het achterblijven van de Amerikaanse beurs was mede toe te schrijven aan de dollar, die in november bijna 3% in waarde daalde ten opzichte van de euro. Terwijl zowel Europese als Amerikaanse aandelen in oktober nog sterk achterbleven bij Aziatische aandelen en aandelen opkomende markten, draaide dit beeld in november. Nu waren beide laatstgenoemde categorieën de achterblijvers op wereldwijde aandelenbeurzen, al leverden ze nog steeds respectabele maandrendementen op (respectievelijk +7,1% voor de MSCI Asia Pacific-index en +6,2% voor de MSCI Emerging Markets-index).

Binnen de beleggingscategorie obligaties profiteerden bedrijfsobligaties van het positieve sentiment op aandelenbeurzen. Daarbij presteerden de meer risicovolle 'high yield'-bedrijfsobligaties beter dan de relatief veilige 'investment grade'-bedrijfsobligaties, met rendementen van respectievelijk +4,2% en 1,0% in november. De meest 'veilige' beleggingscategorie, staatsobligaties, leverden in november per saldo een rendement op van rond 0%.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	november	4e kwartaal	2020	12 maanden
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	0,1%	1,1%	4,8%	3,8%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	1,0%	1,8%	2,6%	2,5%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	4,2%	4,4%	1,5%	2,6%
MSCI Europe Onroerend Goed	13,6%	9,5%	-18,0%	-16,0%
MSCI Europe Aandelen	13,9%	8,2%	-5,6%	-3,6%
MSCI North America Aandelen	8,5%	6,2%	7,9%	9,0%
MSCI Asia Pacific Aandelen	7,1%	8,8%	5,9%	8,6%
MSCI World Developed Markets Aandelen	9,6%	6,8%	4,1%	5,3%
MSCI Emerging Markets Aandelen	6,2%	8,9%	3,1%	8,9%
EUR/USD	2,9%	2,3%	6,8%	8,8%

Bron: Bloomberg

## Meer goed nieuws dan slecht nieuws?

De sterke draai in het sentiment op aandelenbeurzen in november lijkt te verklaren uit een combinatie van factoren. Allereerst eindigden de presidentsverkiezingen in de VS niet in de 'contested election' waarvoor op voorhand gevreesd werd. Ondanks het gesputter van zittend president Trump, leverde de uitslag een duidelijke overwinning op voor de Democratische presidentskandidaat Joe Biden. De uitslag van de verkiezingen voor de Senaat was minder duidelijk, maar ook dat kon als een voordeel voor financiële markten worden uitgelegd. Financiële markten gedijen het best, althans in theorie, in een situatie waarbij de macht in Washington verdeeld is tussen Republikeinen en Democraten ('gridlock'). Opiniepeilingen wezen erop dat de Democraten een meerderheid in de Senaat konden behalen, waardoor zij zowel het Witte Huis als het Huis van Afgevaardigden en de Senaat zouden controleren. De uiteindelijke uitslag was onzekerder (deze hangt af van een 'run-off election' voor twee Senaatszetels in Georgia begin januari), maar de kans lijkt redelijk groot dat de Republikeinen een krappe meerderheid in de Senaat zullen behouden.

De reden dat financiële markten veelal voordeel zien in een situatie van 'gridlock' in Washington, is dat er dan relatief weinig kans is dat voor markten ongunstige beleidsvoorstellen, zoals hogere belastingen of meer regulering, daadwerkelijk tot wetgeving leiden. De vraag is echter of 'gridlock' in de huidige omstandigheden ook de meest ideale situatie is. 'President elect' Biden heeft grootse plannen om met overheidsuitgaven de Amerikaanse economie te stimuleren, wat bijvoorbeeld gezien het achterstallige onderhoud van veel infrastructuur én de huidige economische crisissituatie geen slecht idee lijkt. Daarbij zijn rentes op Amerikaanse staatsobligaties nog altijd dermate laag, dat de extra staatsschuld die meer uitgaven met zich meebrengt, nauwelijks problematisch is. Traditioneel zijn Republikeinen minder geneigd om extra overheidsuitgaven te tolereren, zeker niet als die door een Democratische president worden voorgesteld. Al in de aanloop naar de verkiezingen blokkeerde de Republikeinse meerderheid in de Senaat een verlenging en uitbreiding van het fiscale 'corona'-stimuleringspakket, en de verwachting is dat zo zal blijven wanneer de Republikeinen hun meerderheid in de Senaat ook na januari 2021 behouden. Enige fiscale stimulering om de Amerikaanse economie door de komende donkere wintermaanden te helpen, lijkt nog wel haalbaar, maar de grootschalige bestedingsimpuls waar Biden op inzet, zal in dat scenario naar verwachting zeker niet ongeschonden de eindstreep halen.

## 'Covid-19': vaccins vs. tweede golf

Ook op het gebied van het coronavirus was er goed nieuws te melden, al dan niet toevallig vlak na de presidentsverkiezingen in de VS. Farmaceut Pfizer meldde als eerste een werkzaam vaccin tegen 'Covid-19' voor goedkeuring gereed te hebben, al snel gevolgd door andere farmaceuten. Qua timing blijft het meest waarschijnlijke scenario dat op zijn vroegst richting het eind van het eerste kwartaal van 2021 vaccins voldoende breed beschikbaar zijn om het coronavirus zover terug te dringen dat we afstand kunnen nemen van de anderhalvemeter-economie. De kans dat dit daadwerkelijk gaat gebeuren is echter wel aanzienlijk toegenomen met het gunstige vaccin-nieuws van de afgelopen tijd.

Het slechte nieuws met betrekking tot het coronavirus is dat in de huidige 'tweede golf' het aantal doden op dagbasis wereldwijd inmiddels hoger ligt dan tijdens de eerste piek in het voorjaar. Opmerkelijk is dat de negatieve impact op de wereldeconomie juist aanzienlijk minder groot lijkt dan in de eerste golf. Weliswaar zien we na de sterke draai (ten goede) van macro-cijfers in de afgelopen maanden recent juist een lichte verslechtering, maar indicatoren voor producentenvertrouwen staat nog wel altijd op bovengemiddeld hoge niveaus. Dit wijst erop dat het economisch groeiherstel de komende maanden verder zal doorzetten, maar wellicht in een lager tempo. Wel is er een duidelijk verschil in vertrouwen zichtbaar tussen ondernemers in de industrie en de dienstverlening. Deze laatste categorie is duidelijk somberder gestemd, wat goed verklaarbaar is gezien het feit dat zij aanzienlijk harder getroffen worden door de 'tweede golf' van het coronavirus en de daaruit volgende hele en halve 'lockdowns'.

## Brexit: een nieuwe 'winter of discontent' voor het VK?

Ten opzichte van andere regio's wordt Europa relatief hard getroffen door de 'tweede golf' van het coronavirus. Daarbij dreigt de implementatie van het Europese stimuleringspakket van € 750 mld. (plus de meerjarenbegroting) averij op te lopen, als gevolg van de weerstand van enkele Oost-Europese landen die zich bij voorkeur lijken te willen onttrekken aan de beginselen van de Europese rechtsstaat. Aangezien deze landen zelf ook het meest baat hebben bij een stimuleringspakket, lijkt uitstel van implementatie waarschijnlijker dan afstel. Dit betekent echter wel dat een deel van het economisch groeiherstel dat voor 2021 was voorzien, nu naar verwachting eerder pas in 2022 zal optreden.

Een andere factor die bepalend is voor de groeivoorzichten voor Europa, is (en blijft) Brexit. De uittreding van het VK uit de Europese Unie per 31 december 2020 komt iedere dag dichterbij, maar een definitief akkoord over de uittredingsvoorwaarden is nog altijd niet bereikt. Het VK en de EU kruipen in de onderhandelingen wel naar elkaar toe, maar de vraag blijft of het genoeg en op tijd zal zijn om een harde Brexit per 31 december te voorkomen. Enige verstoring van de handel en de betrekkingen tussen beide partijen per die datum lijkt inmiddels hoe dan ook onvermijdelijk, maar hoe groot de schade zal zijn, is nog altijd moeilijk in te schatten. Het lijkt wel duidelijk dat deze schade vooral het VK zal treffen. Dit is in ieder geval de inschatting van financiële markten: de Britse aandelenbeurs is sinds begin 2020 zo'n 15% achtergebleven bij het Europese beursgemiddelde, en sinds het Brexit-referendum in 2016 zelfs zo'n 30% (in euro's gemeten). Dit verschil kan nog verder oplopen als het scenario van een harde Brexit per eind dit jaar zich inderdaad voordoet. Aangezien het VK daarnaast ook bovengemiddeld hard getroffen wordt door de tweede golf van het coronavirus, dreigt daar een nieuwe 'winter of discontent'.

## Ondertussen aan de andere kant van de wereld...

Tussen alle nieuwsberichten over het coronavirus en de Amerikaanse presidentsverkiezingen door, kregen twee nieuwsfeiten uit Azië in november onterecht weinig attentiewaarde. In China heeft de communistische partij de hoofdlijnen van het nieuwe 5-jarenplan bekendgemaakt. Kernpunten daarin zijn onder andere dat China ernaar streeft 'zelfvoorzienend' te worden op het gebied van technologie, en vooral de binnenlandse economie verder wil stimuleren. In tegenstelling tot eerdere 5-jarenplannen ontbreekt in dit plan een expliciete groei-doelstelling, maar het ambitieniveau van het Chinese regime lijkt op basis van wat nu bekend is gemaakt onverminderd hoog.

Het tweede vermeldenswaardige nieuwsfeit is dat een aantal Aziatische landen, waaronder China, Japan en Australië een handelsovereenkomst hebben gesloten, het 'Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP)'-verdrag. Dit verdrag kan een belangrijke impuls bieden aan de economie van de regio Azië-Pacific in de komende jaren, en komt in feite in de plaats van het eerder overeengekomen, maar door president Trump getorpedeerde 'Trans-Pacific Partnership (TPP)'-programma. Van dat TPP-verdrag zou de VS wel, maar China niet deel hebben uitgemaakt. Het lijkt er nu op dat president Trump op die manier een belangrijke troefkaart om invloed uit te oefenen in de regio uit handen heeft gegeven aan China. Aankomend president Biden heeft aangegeven alsnog de positie van de VS in Azië te willen verstevigen, maar begint nu wel met een aanzienlijke achterstand in de machtsstrijd met China. Overigens hoeft van president Biden geen wezenlijke verandering in het beleid ten aanzien van China te worden verwacht. De door president Trump ingestelde handelstarieven zullen voorlopig onverminderd van kracht blijven. Hooguit valt van Biden een meer voorspelbaar, en daarmee hopelijk ook meer effectief handelsbeleid richting China te verwachten.

# Terugblik

7 december 2020

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.