

Terugblik

4 juni 2021

α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

Mei 2021: (bedrieglijke?) rust op financiële markten

In tegenstelling tot bijvoorbeeld op de markt voor cryptovaluta's, viel er op 'traditionele' financiële markten weinig te beleven in mei. Rendementen op zowel aandelen als (staats- en bedrijfs-) obligaties bleven rond 0%. Europese aandelen en beursgenoteerd vastgoed waren uitschieters in positieve zin.

Ondanks soms scherpe tussentijdse koersstijgingen- en dalingen, kwamen de meeste financiële markten in mei per saldo nauwelijks van hun plaats. Zo leverden Europese staatsobligaties, bedrijfsobligaties en 'high yield'-obligaties rendementen op van respectievelijk 0,0%, -0,1% en +0,2%. Het beeld op aandelenbeurzen was nauwelijks enerverender, met een maandrendement van -0,2% voor de MSCI World Developed Markets-index.

In ieder geval op het eerste gezicht was mei daarmee een vrij saaie maand voor financiële markten, maar dit beeld is wel enigszins bedrieglijk. Onder de oppervlakte waren er wel enkele min of meer opvallende ontwikkelingen, bijvoorbeeld op regio-niveau bij aandelen. Europese aandelen presteerden in mei opmerkelijk goed, met een rendement van +2,6% voor de MSCI Europe-index, mede dankzij meevallende macro-economische cijfers. Amerikaanse aandelen bleven juist achter, met een rendement van -0,7% voor de MSCI North America-index. Dit was mede het gevolg van de waardedaling van de Amerikaanse dollar, die in mei bijna 1,5% verloor ten opzichte van de euro, en over het afgelopen jaar zelfs zo'n 10% minder waard is geworden. Ook aandelenbeurzen van Aziatische landen en opkomende markten bleven achter bij Europa, met rendementen in mei van respectievelijk +0,1% voor de MSCI Asia Pacific-index en +0,9% voor de MSCI Emerging Markets-index.

Ook opmerkelijk was de sterke 'performance' van Europees beursgenoteerd vastgoed, dat in mei ruim 3% meer waard werd en daarmee de best presterende beleggingscategorie was, overigens net als in april. Eerder dit jaar stonden de koersen van Europees vastgoed juist nog onder druk, waarschijnlijk vooral als gevolg van de oplopende rentes die nadelig zijn voor de waarde-ontwikkeling van vastgoed.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	mei	2e kwartaal	2021	12 maanden
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	0,0%	-1,1%	-3,4%	0,4%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	-0,1%	-0,1%	-0,8%	4,5%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	0,2%	0,8%	2,5%	12,7%
MSCI Europe Onroerend Goed	3,2%	6,9%	4,0%	18,8%
MSCI Europe Aandelen	2,6%	4,7%	13,4%	29,7%
MSCI North America Aandelen	-0,7%	2,1%	12,8%	29,0%
MSCI Asia Pacific Aandelen	0,1%	-0,9%	6,1%	29,0%
MSCI World Developed Markets Aandelen	-0,2%	1,9%	11,4%	26,2%
MSCI Emerging Markets Aandelen	0,9%	1,0%	8,1%	37,5%
EUR/USD	1,4%	3,9%	-0,7%	9,8%

Bron: Bloomberg

Terugblik

4 juni 2021

α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

'Reflatie': eerst een thema voor financiële markten, nu ook terug te zien in 'echte' inflatiecijfers

In de eerste maanden van 2021 was het vooruitzicht van oplopende inflatiedruk, oftewel 'reflatie', het belangrijkste thema voor financiële markten. Dit was vooral goed terug te zien in oplopende rentes op staatsobligaties. Opvallend genoeg stegen rentes in mei niet of nauwelijks verder, ook al liep de inflatiedruk juist in mei sterk op, en ook sterker dan analisten hadden verwacht. Dit gold zowel voor de VS als voor Europa. Inmiddels is de 'headline' inflatie in de VS opgelopen tot boven 4% jaar-op-jaar, mede als gevolg van de sterk opgelopen olieprijs over het afgelopen jaar. Daarmee is de inflatiedruk in de VS nu hoger dan op enig moment sinds het begin van de 'kredietcrisis' in 2008. Overigens is ook de 'kerninflatie' (excl. volatiele voedings- en energieprijzen) in mei sterk gestegen, tot 3% jaar-op-jaar. Daarmee is de kerninflatie in de VS nu op het hoogste niveau sinds mid-jaren '90 van de vorige eeuw.

In de eurozone is de toename van de inflatiedruk minder dramatisch dan in de VS, maar toch in een paar maanden tijd opgelopen van -0,3% naar +2,0% jaar-op-jaar. Daarmee komt de Europese inflatie voor het eerst sinds het najaar van 2018 weer uit boven de inflatiedoelstelling van de ECB van 'dichtbij, maar onder 2%'. Overigens blijft de 'kerninflatie' in de eurozone met 0,9% jaar-op-jaar nog altijd ruimschoots onder deze inflatiedoelstelling, en lijkt er dus (nog) niet echt sprake van een dreigend 'inflatiespook'.

Het lijkt redelijk om te veronderstellen dat de inflatiedruk ook de komende maanden hoog zal blijven. Daarbij speelt in ieder geval in de 'jaar-op-jaar'-cijfers het zogenaamde 'basiseffect' een belangrijke rol. Vooral in het voorjaar en de zomer van 2020 viel de wereldeconomie ver terug als gevolg van de coronapandemie, en dat leidde ook tot sterk dalende prijsdruk. Dit is nu bij benadering een jaar geleden, en daarmee ligt de vergelijkingsbasis nu (en in de komende maanden) ook extreem laag. Dit effect is echter in principe tijdelijk, en zou richting het eind van dit jaar uitgewerkt moeten raken.

In hoeverre de naar verwachting nog oplopende inflatiedruk in de komende maanden ook op langere termijn zal aanhouden, valt te bezien. Het huidige sterke economische groeiherstel kan ook op langere termijn voor aanhoudend hogere inflatiedruk zorgen, zeker in combinatie met het extreem ruime begrotingsbeleid van overheden. Daar staat tegenover dat de structurele factoren die sinds begin jaren '80 de inflatie hebben gedrukt (o.a. demografie en technologie) niet opeens zijn verdwenen. Enige scepsis over een definitieve trendbreuk lijkt dan ook op zijn plaats.

Amerikaanse arbeidsmarktcijfers leveren een tegenstrijdig beeld op

Een factor die indirect kan bijdragen aan hogere consumentenprijzen, is looninflatie. Deze treedt normaal gesproken vooral op in de 'late fases' in de economische groeicyclus waarin krapte op de arbeidsmarkt het voor werkenden mogelijk maakt hogere looneisen te stellen. Op dit moment is lastig in te schatten hoe de arbeidsmarkt er wat dat betreft voor staat. Aan het begin van de coronapandemie in het voorjaar van 2020 liep de werkloosheid zowel in Europa als in de VS snel op, in de eurozone van circa 7% eind maart 2020 tot ruim 8,5% eind september 2020, en in de VS in twee maanden tijd (maart en april 2020) van 3,5% tot maar liefst bijna 15%. Al snel daarna trad echter een duidelijke kentering op. In de eurozone is de werkloosheid inmiddels weer gedaald tot ca. 8% en in de VS tot 6%. Dit was mede te danken aan de grootschalige stimuleringspakketten van overheden, waardoor veel werkenden hun baan en salaris konden behouden ondanks de zware economische tegenwind.

Opvallend gezien deze positieve ontwikkelingen was dat de Amerikaanse werkgelegenheidscijfers in mei juist zwaar tegenvielen, en daarmee ook tot de meest verrassende (in negatieve zin) macrocijfers van afgelopen maand behoorden. In plaats van de 1 miljoen nieuwe banen waarop analisten hadden gerekend, bleek de Amerikaanse werkgelegenheid in mei slechts met zo'n 250.000 banen te zijn toegenomen. De werkloosheid in de VS nam voor het eerst in ruim een jaar tijd weer iets toe (van 6% naar 6,1%), in plaats van de verdere daling tot onder 6% die analisten hadden voorzien.

Terugblik

4 juni 2021

α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

De verklaring voor deze tegenvallende ontwikkeling in mei is niet heel eenduidig, en lijkt ook tegenstrijdig met andere indicatoren die er juist op wijzen dat er sprake is van oplopende arbeidstekorten in de VS, vooral in bepaalde sectoren van de economie. Vooralsnog lijken de tegenvallende werkgelegenheidscijfers in mei vooral toe te schrijven aan een combinatie van 'wel willen, maar niet kunnen werken' (niet alle bedrijven en organisaties zijn alweer heropend en ook bijvoorbeeld niet alle scholen en plekken voor kinderopvang, waardoor mensen noodgedwongen nog thuis zitten) en 'wel kunnen, maar niet willen werken'. Dat laatste lijkt dan vooral een gevolg van de (te?) ruimhartige overheidssubsidies in de VS. Voor werknemers in de VS is het op dit moment veelal financieel aantrekkelijker om niet dan om wel te werken, hoewel dit wel sterk verschilt per staat.

Met de verdere heropening van de economie en de geleidelijke afbouw van inkomensondersteunende subsidies in de komende maanden, ligt het in de lijn der verwachting dat de combinatie van vraag en aanbod op de arbeidsmarkt in de VS geleidelijk weer een meer evenwichtig beeld zal laten zien. Dat kan wel goed gepaard gaan met enige looninflatie, maar al teveel angst voor een uit de hand lopende 'loon-prijsspiraal' lijkt in de huidige fase van de economische cyclus overdreven. Dit geldt des te meer voor Europa, waar de arbeidsmarkt ook de afgelopen tijd al een redelijk evenwichtig beeld laat zien van geleidelijk aantrekkende werkgelegenheid en dalende werkloosheid.

Sterk groeiherstel ontwikkelde economieën, maar opkomende markten blijven kwetsbaar voor 'Covid-19'

Afgezien van de Amerikaanse arbeidsmarkt cijfers blijven vrijwel alle macro-economische indicatoren wijzen op een sterk groeiherstel van de wereldeconomie. Afgaande op de meest recente cijfers over het ondernemersvertrouwen lijkt de eurozone nu aanbeland in de 'eerste sterke herstelfase', waar de Amerikaanse economie al een paar maanden geleden in terecht was gekomen. Het vertrouwen van Amerikaanse ondernemers zit inmiddels eerder in de fase van 'stabilisatie op hoog niveau', terwijl die fase in China ondertussen alweer achter de rug lijkt. Het Chinese ondernemersvertrouwen is in de afgelopen maanden teruggezaakt naar licht bovengemiddelde niveaus.

Met de sterke toename van de vaccinatiegraad in de afgelopen weken, in ieder geval in meer ontwikkelde economieën, worden contactbeperkende maatregelen geleidelijk opgeheven en gaan economieën verder open. Dit gold tot nu toe vooral voor de VS en het VK, maar ook in de eurozone gaat het nu snel de goede kant op. Het lijkt redelijk te veronderstellen dat tegen het eind van de zomer de meeste economieën weer richting 'business as usual' kunnen gaan. In opkomende markten is het beeld meer divers, maar overwegend minder gunstig, mede door de voorlopig nog achterblijvende vaccinatiegraad daar. Dit is niet alleen voor de betreffende landen bedreigend, maar vormt ook voor ontwikkelde economieën feitelijk nu het grootste risico. Zolang het coronavirus in opkomende landen niet onder controle is gebracht, blijft het risico van hernieuwde verspreiding van 'Covid-19' richting de VS en Europa bestaan, al dan niet in gemuteerde vorm.

Terugblik

4 juni 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 waarden 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, waar ook alle gegevens van ASR Vermogensbeheer kunnen worden geraadpleegd.