

Terugblik

7 september 2020

α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

Augustus 2020: '...come back in August...'

Beleggers die dit jaar de oude beleggingswijsheid 'Sell in May and go away, but remember to come back in September' hebben opgevolgd, hebben een moeilijke zomer achter de rug. Het was al duidelijk dat 'sell in May' in 2020 geen goed idee was, maar beleggers die van plan waren 'to come back in September' hebben in augustus ook nog een mooie beleggingsmaand misgelopen.

Dit geldt dan wel vooral voor aandelenbeleggers, beleggers in staatsobligaties hebben de afgelopen maand niet veel gemist. Rentes op Europese staatsobligaties zijn in augustus opgelopen (overigens meer in Duitsland en Nederland dan in de Zuid-Europese landen), en dat heeft het rendement gedrukt. Per saldo leverden Europese staatsobligaties in augustus een negatief rendement op van -0,8%. Beleggers in bedrijfsobligaties beleefden een betere maand, ondanks de hogere rentes, met een licht positief rendement van 0,2%. De meer risicovolle 'high yield'-bedrijfsobligaties presteerden nog beter, met een rendement van +1,5%.

Zoals te verwachten in een 'risk on'-beleggingsmaand als augustus, waren aandelen de best presterende beleggingscategorie. Opvallend is wel dat de best presterende aandelenregio in juli, opkomende markten, in augustus juist het slechtst presteerde, met een rendement van +1,0% voor de MSCI Emerging Markets-index. De best presterende aandelenregio in augustus was Noord-Amerika, met een positief rendement voor de MSCI North America-index van 6,1%, in euro's gemeten. De 'outperformance' van de Amerikaanse beurs is des te opvallender omdat de Amerikaanse dollar tegelijkertijd ruim 1% in waarde daalde ten opzichte van de euro. Aandelenbeurzen in Europa (MSCI Europe-index +2,9%) en Azië (MSCI Asia Pacific-index +3,8%) presteerden ook bovengemiddeld goed in historisch perspectief, maar bleven wel achter bij de VS, en daarmee ook bij het wereldwijde marktgemiddelde (MSCI World Developed Markets +5,4%).

Tenslotte leverde beursgenoteerd vastgoed in augustus een rendement op tussen obligaties en aandelen in, van +2,5% voor de MSCI Europe Onroerend Goed-index. Daarmee blijft beursgenoteerd vastgoed nog wel altijd verreweg de slechtst presterende beleggingscategorie in 2020, met een negatief rendement van ruim 20%.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	augustus	3e kwartaal	2020	12 maanden
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	-0,8%	0,3%	2,3%	-1,1%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	0,2%	1,7%	0,5%	-0,8%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	1,5%	3,2%	-2,1%	-0,5%
MSCI Europe Onroerend Goed	2,5%	2,6%	-21,6%	-9,7%
MSCI Europe Aandelen	2,9%	1,5%	-11,5%	-2,9%
MSCI North America Aandelen	6,1%	6,9%	3,8%	12,5%
MSCI Asia Pacific Aandelen	3,8%	3,3%	-3,2%	6,4%
MSCI World Developed Markets Aandelen	5,4%	5,1%	-0,9%	7,6%
MSCI Emerging Markets Aandelen	1,0%	4,7%	-5,5%	5,5%
EUR/USD	1,2%	6,3%	6,3%	8,5%

Bron: Bloomberg

Terugblik

7 september 2020

α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

Ondernemers optimistischer dan consumenten, zowel in Europa als Amerika

Na het vanuit economisch perspectief rampzalig verlopen tweede kwartaal en het eerste sterke herstel van de afgelopen tijd, leveren recente macro-cijfers een meer gemengd beeld op. Globaal zijn indicatoren voor producentenvertrouwen in augustus gestabiliseerd, maar wel nog op bovengemiddeld hoge niveaus. Dit laatste geldt met name voor de VS, wat in ieder geval ook een gedeeltelijke verklaring lijkt voor de bovengemiddelde rendementen op de Amerikaanse aandelenbeurs in augustus. Het relatief hoge producentenvertrouwen in de VS is wel opvallend gezien de relatief sterke opleving van het coronavirus in de zomermaanden (bijvoorbeeld in vergelijking met Europa), de sociale onrust in de aanloop naar de presidentsverkiezingen in november en de impasse in het Amerikaanse Congres over extra fiscale stimuleringspakketten.

De genoemde factoren lijken in ieder geval op dit moment meer van invloed op het vertrouwen van Amerikaanse consumenten dan op het producentenvertrouwen. Na een opleving eerder in de zomer is de index voor het Amerikaanse consumentenvertrouwen in augustus scherp gedaald, naar het laagste niveau sinds de zomer van 2014. Overigens is het matige consumentenvertrouwen geen uniek Amerikaans fenomeen: ook in de eurozone is het consumentenvertrouwen ondanks een opleving in mei en juni benedengemiddeld laag gebleven. Voor zowel de VS als de eurozone spelen naast de genoemde factoren ook de matige verwachte ontwikkeling van de arbeidsmarkt een rol. Weliswaar is de werkloosheid in de VS de afgelopen maanden tegen de verwachting in gedaald, maar met ruim 10% is deze nog altijd veel hoger dan voor de uitbraak van de coronacrisis. Mede dankzij alle steunmaatregelen is de toename van de werkloosheid in Europa tot nu toe relatief beperkt gebleven, maar deze vertoont wel onmiskenbaar een stijgende lijn (van 7,1% eind maart naar 7,9% nu), en de verwachting is dat het werkloosheidspercentage de komende tijd verder zal oplopen.

Inflatie: ontwikkeling in Europa en VS tegengesteld, mede door de sterke euro

Waar de ontwikkeling van vertrouwensindicatoren in Europa en de VS wel enige gelijkenis vertoont, geldt dat zeker niet voor de ontwikkeling van de inflatie, in ieder geval niet in augustus. In de VS zijn de consumentenprijzen afgelopen maand onverwacht sterk opgelopen, zowel inclusief als exclusief voedings- en energieprijzen. De 'headline' inflatie bedraagt daar nu 1% en de 'kerninflatie' 1,6%. Voor de eurozone geldt het omgekeerde, en zijn de consumentenprijzen voor het eerst sinds 2016 zelfs weer gedaald, met -0,2% jaar-op-jaar. Dit is wel vooral toe te schrijven aan de gedaalde energieprijzen. De 'kerninflatie' bleef positief, maar kwam met 0,4% jaar-op-jaar wel ruimschoots beneden verwachting uit. Het drukkende effect van de lagere energieprijzen op de inflatie-ontwikkeling is naar verwachting van tijdelijke aard, maar de inflatiedoelstelling van de ECB blijft nog wel ver buiten beeld.

Het verschil tussen de inflatie-ontwikkeling in de eurozone en de VS lijkt mede toe te schrijven aan recente valuta-ontwikkelingen: de relatieve zwakte van de Amerikaanse dollar (of kracht van de euro). Deze zorgt (in ieder geval in theorie) voor de VS voor 'import-inflatie': goederen en diensten die de VS uit het buitenland importeert, worden duurder voor Amerikanen. Voor Europa geldt juist het omgekeerde. Overigens is vanuit Amerikaans perspectief niet alleen Europa duurder geworden. Ook ten opzichte van de Chinese yuan is de Amerikaanse dollar de afgelopen maanden aanzienlijk (zo'n 5%) in waarde gedaald.

Weer werk aan de winkel voor de ECB?

De tegenvallende inflatie-ontwikkeling in de eurozone (en de sterke euro) betekent voor de ECB wellicht dat er weer werk aan de winkel is. Mogelijk zal de ECB daarbij een voorbeeld nemen aan de Fed, die in augustus op de jaarlijkse bijeenkomst van centrale bankiers in Jackson Hole bij monde van

Terugblik

7 september 2020

α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

voorzitter Jerome Powell een voorschot nam op een aanpassing in het rentebeleid van de Fed. De doelstelling van de Fed om de inflatie rond 2% te houden, betekent voortaan dat de Fed ook langere periodes van inflatie boven 2% zal tolereren ter compensatie van periodes dat de inflatie onder 2% is gebleven, zoals de afgelopen maanden het geval was. In de praktijk geeft de Fed daarmee aan dat de Amerikaanse basisrente langer laag kan blijven dan anders het geval was geweest.

Het zou goed kunnen dat de ECB, die ook bezig is met een evaluatie van de eigen inflatiedoelstelling van 'onder, maar dichtbij 2%', op enig moment tot een vergelijkbare conclusie komt als de Fed. Gezien het feit dat de ECB tot nu toe meer moeite heeft gehad om aan zijn inflatiedoelstelling te voldoen dan de Fed, is monetaire verkrapping op korte termijn in de eurozone nog onwaarschijnlijker dan in de VS. Sterker nog: met de aankondiging van de Fed én de recente waardestijging van de euro, is de druk op de ECB toegenomen om wellicht al op korte termijn de basisrente in de eurozone nog verder te verlagen of anderszins meer monetaire verruiming toe te passen.

Terugblik

7 september 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, waar ook alle gegevens van ASR Vermogensbeheer kunnen worden geraadpleegd.