

# Terugblik

2 september 2021

α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

## Augustus 2021: hogere rentes, hogere aandelenkoersen

Augustus 2021 leverde een draai op in het rentebeeld: voor het eerst sinds april stegen lange rentes weer. Overigens had dit geen effect op aandelenbeurzen, die stegen 'gewoon' verder door.

Na relatief sterke rentestijgingen in de eerste maanden van 2021, waren lange rentes vanaf mei weer licht gedaald. In augustus draaide het rentebeeld weer terug naar hogere rentes. Per saldo staan rentes op de meeste Europese staatsobligaties hoger dan aan het begin van het jaar. Dit is terug te zien in de rendementen op staatsobligaties. Die waren negatief in augustus en ook negatief over 2021 tot nu toe. Voor bedrijfsobligaties is het beeld meer gemengd. Hogere rentes zijn nadelig voor de rendementen op bedrijfsobligaties, maar mede dankzij het aankoopbeleid van de ECB en het 'risk on'-sentiment onder beleggers presteren bedrijfsobligaties wel beter dan staatsobligaties. Dat geldt des te meer voor de meer risicovolle 'high yield'-bedrijfsobligaties. Deze presteerden zowel in augustus als over heel 2021 tot nu toe beter dan 'investment grade'-bedrijfsobligaties.

Aandelenbeurzen presteerden in augustus dan weer beter dan bedrijfsobligaties, en dat geldt ook voor heel 2021 tot nu toe. Op regio-niveau waren Aziatische aandelen en opkomende markten in de eerste zeven maanden het minst in trek, maar in augustus bleven vooral Europese aandelen licht achter, met een rendement van 2,0% voor de MSCI Europe-index in augustus. De rendementsverschillen tussen de andere regio's waren zeer beperkt, met gemiddelde maandrendementen van rond 3% voor alle aandelenregio's buiten Europa. Over het afgelopen jaar gemeten zijn aandelenbeurzen in Europa en de VS met ruim 30% gestegen, terwijl de koerswinsten op Aziatische aandelen en opkomende markten 'beperkt' zijn gebleven tot nog altijd rond 20%.

Tenslotte presteerde Europees beursgenoteerd vastgoed in augustus met een rendement van 1,8% redelijk in lijn met de brede Europese aandelenmarkt. Over de afgelopen 12 maanden gemeten blijft het rendement op Europees beursgenoteerd vastgoed met ca. 22% wel achter bij Europese aandelen.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	augustus	3e kwartaal	2021	12 maanden
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	-0,6%	1,2%	-1,8%	0,8%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	-0,4%	0,7%	0,3%	2,6%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	0,3%	0,7%	3,8%	8,5%
MSCI Europe Onroerend Goed	1,8%	6,3%	11,8%	21,9%
MSCI Europe Aandelen	2,0%	3,9%	19,8%	30,9%
MSCI North America Aandelen	3,1%	5,6%	25,3%	32,2%
MSCI Asia Pacific Aandelen	2,8%	-2,1%	6,1%	19,9%
MSCI World Developed Markets Aandelen	2,7%	4,6%	21,2%	28,9%
MSCI Emerging Markets Aandelen	2,9%	-3,8%	6,7%	22,0%
EUR/USD	-0,3%	-0,5%	-3,6%	-0,7%

Bron: Bloomberg

# Terugblik

2 september 2021

α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

## *Eerste sterke herstelfase na de corona-recessie al achter de rug?*

Nadat economische cijfers in het eerste halfjaar van 2021 steeds wezen op een sterk groeiherstel, en ook vaak beter waren dan verwacht, is het beeld over de zomer heen meer genuanceerd geworden. De meeste indicatoren wijzen nog altijd op een bovengemiddeld goed draaiende economie, vooral in de meer 'ontwikkelde' delen van de wereld, maar de opwaartse trend lijkt er een beetje uit te zijn en het verrassingseffect van steeds beter dan verwachte cijfers raakt ook meer en meer uitgewerkt. Op dit moment lijkt de economie van de eurozone er nog het beste voor te staan, mede dankzij een inhaalslag qua 'Covid-19'-vaccinatiegraad ten opzichte van andere landen en regio's. In de VS daarentegen heeft vooral het vertrouwen van consumenten in augustus een opmerkelijke daling laten zien. Dit lijkt niet te wijten aan de factoren die normaal gesproken vooral bepalend zijn voor het consumentenvertrouwen, de arbeidsmarkt en de aandelenbeurs, want die staan er beide prima voor. Waarschijnlijk wordt de stemming onder consumenten daar enigszins bedorven door een combinatie van factoren, zoals de heropleving van het 'Covid-19'-virus (mede als gevolg van de stagnerende vaccinatiegraad in de VS), hogere (olie-) prijzen en de Amerikaanse afgang in Afghanistan. Wat verder opvalt is dat in China het producentenvertrouwen voor het eerst sinds april 2020 onder de 50-punten grens is gedaald, wat erop wijst dat de herstelfase na de 'Covid-19'-recessie van voorjaar 2020 daar wel grotendeels is afgerond.

## *Inflatedruk loopt in snel tempo op*

Overigens is het van belang op te merken dat waar de stemming aan producentenzijde gedrukt wordt, dit niet zozeer toe te schrijven lijkt aan twijfels over de vraagzijde van de economie, maar meer aan capaciteitsproblemen aan de aanbodkant. Het economische groeiherstel heeft ervoor gezorgd dat er in sommige sectoren tekorten aan productiemiddelen zijn ontstaan. Voorbeelden zijn de tekorten aan computerchips die onder andere de auto-industrie parten spelen, en tekorten aan personeel in sectoren zoals de horeca, die net pas weer 'open' zijn gegaan maar door personeelstekort niet op volle kracht kunnen draaien. Wanneer deze tekorten langer zouden aanhouden, kunnen ze een verder groeiherstel in de weg gaan staan, maar in ieder geval hebben ze nu al een duidelijk prijsopdrijvend effect. Zo laten producentenprijzen zowel in de eurozone als in de VS inmiddels stijgingen van 8-10% jaar-op-jaar zien. Tot nu toe berekenen producenten deze prijsstijgingen niet volledig door aan consumenten, maar ook de consumentenprijzen, de meest gebruikte maatstaf voor inflatie, lopen wel op. In de VS liet de 'CPI-index' in augustus voor de tweede maand op rij een stijging van 5,4% jaar-op-jaar zien, terwijl ook de normaal gesproken meer stabiele 'kerninflatie' (exclusief de volatiele voedings- en energieprijzen) sterk oploopt, in zowel juli als augustus met rond 4,5% jaar-op-jaar. In de eurozone is de inflatedruk aan consumentenzijde wel wat gematigder, maar ook hier is deze met een stijging van 3% jaar-op-jaar in augustus duidelijk aan het oplopen.

## *Eerst afbouw 'QE', dan pas renteverhogingen, en eerst in de VS en dan pas in de eurozone*

De sterk oplopende inflatedruk stelt centrale bankiers voor een dilemma. De inflatedruk ligt nu zowel in de eurozone als in de VS ruimschoots boven de doelstellingen van respectievelijk de ECB en de Fed van een inflatie 'rond 2%'. Ongewenst hoge inflatie kan het meest effectief bestreden worden met renteverhogingen, maar het is de vraag of economieën in de huidige, relatief prille fase van herstel na de corona-recessie al hogere rentes aankunnen. Daarbij hebben centrale bankiers tot nu toe steeds aangegeven er vanuit te gaan dat in ieder geval een deel van de hogere inflatedruk tijdelijk van aard is. Toch lijkt voorzichtig sprake van een aankomende draai in het monetaire beleid, te beginnen in de VS. Fed-voorzitter Jerome Powell heeft onlangs bij de jaarlijkse 'Jackson Hole'-bijeenkomst aangegeven dat een geleidelijke afbouw van het programma van 'quantitative easing' nog voor het eind van dit jaar zou kunnen beginnen. Hoewel hij er ook duidelijk bij zei dat dit niet als een opmaat naar renteverhogingen moet worden gezien, zou dat wel een logische vervolgstap zijn.

# Terugblik

2 september 2021

α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

Het meest aannemelijke scenario op dit moment lijkt dat de Fed ergens in de komende maanden aankondigt het lopende 'QE'-programma geleidelijk te gaan afbouwen, en dat vervolgens een eerste renteverhoging zal volgen. Dat laatste lijkt dan wel meer iets dat op zijn vroegst in de tweede helft van 2022 gaat spelen, en zal mede afhankelijk zijn van hoe de Amerikaanse economie en financiële markten reageren op de (verwachte) afbouw van het 'QE'-programma. Ondertussen komen ook vanuit de ECB steeds meer geluiden die duiden op een aanstaande afbouw van de lopende aankoopprogramma's van staats- en bedrijfsobligaties, maar naar verwachting zal de ECB hiermee wachten op de Fed. Het groeiherstel van de Amerikaanse economie is immers al eerder begonnen in de VS dan in Europa, en de inflatiedruk ligt daar ook hoger dan hier. Dat maakt een beleid van monetaire verkrapping voor de VS op korte termijn meer aannemelijk dan voor de eurozone, maar ook hier zullen we naar verwachting uiteindelijk niet aan renteverhogingen ontkomen. De belangrijkste risicofactor die dat nog in de weg kan staan, lijkt vooralsnog het verdere verloop van 'Covid-19' te blijven. En zoals inmiddels na de tweede, derde en vierde golven wel duidelijk is, blijft dat helaas nog altijd een risicofactor met een hoge mate van onvoorspelbaarheid.

# Terugblik

2 september 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.