

April 2021: (nog) geen draai in het sentiment

In grote lijnen leverde april 2021 op financiële markten een vergelijkbaar beeld op als het eerste kwartaal van 2021: goed voor aandelen, minder goed voor obligaties. Beursgenoteerd vastgoed viel afgelopen maand voor de verandering in positieve zin op.

Net als in de voorafgaande maanden werden financiële markten gedreven door het vooruitzicht van een aantrekkelijke wereldeconomie, geholpen door enerzijds een toenemende vaccinatiegraad tegen het coronavirus en anderzijds grootschalige fiscale stimulering door overheden, en dan met name in de VS. Vooral dat laatste aspect wakkert wel de angst voor inflatie aan, en dat zet de koersen van obligaties onder druk. Net als in het eerste kwartaal van 2021 liepen lange rentes in april op en leverden staatsobligaties daarmee een negatief rendement op van 1,1%. Bedrijfsobligaties ondervonden ook hinder van de oplopende rentes, maar daar stonden goede tot zeer goede winstcijfers van bedrijven tegenover. Per saldo bleven de koersen van bedrijfsobligaties vlak. Zoals ook in het eerste kwartaal, presteerden de meer risicovolle 'high yield'-bedrijfsobligaties relatief goed, met een maandrendement van +0,6% in april.

Economisch groeiherstel, oplopende inflatiedruk en aantrekkelijke bedrijfswinsten zijn in het algemeen gunstig voor aandelen, en dat was in april ook het geval. Terwijl de AEX-index per eind maart nog net onder het dagrecord van 4 september 2000 was gebleven, werd deze barrière begin april na ruim 20 jaar wel eindelijk doorbroken, en bleef de belangrijkste Nederlandse beursgraadmeter ook de rest van de maand boven de 700-punten grens. Ook andere aandelenbeurzen deden het goed in april, al gold dat wel vooral voor Europese en Amerikaanse aandelenbeurzen. De MSCI Europe-index leverde in april een maandrendement op van 2,1% en de MSCI North America-index een rendement van 2,9% in euro's gemeten. Daarbij werd het rendement van Amerikaanse aandelen in april nog gedrukt door de waardedaling van de Amerikaanse dollar (-2,4% ten opzichte van de euro). Net als in de afgelopen maanden bleven Aziatische aandelen in april achter (MSCI Asia Pacific-index -1,1%), waarmee de MSCI World Developed Markets-index per saldo een maandrendement van 2,0% opleverde. Ook aandelen van opkomende markten presteerden in april opnieuw relatief slecht, met een maandrendement van +0,1% voor de MSCI Emerging Markets-index.

Tenslotte leverde Europees beursgenoteerd vastgoed in april een positief rendement op van 3,6%, waarmee de schade van eerder dit jaar (en het grootste deel van 2020) weer enigszins werd ingelopen.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	april	2e kwartaal	2021	12 maanden
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	-1,1%	-1,1%	-3,4%	0,6%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	0,0%	0,0%	-0,7%	4,9%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	0,6%	0,6%	2,3%	15,6%
MSCI Europe Onroerend Goed	3,6%	3,6%	0,8%	17,4%
MSCI Europe Aandelen	2,1%	2,1%	10,6%	30,2%
MSCI North America Aandelen	2,9%	2,9%	13,6%	33,7%
MSCI Asia Pacific Aandelen	-1,0%	-1,0%	6,0%	28,7%
MSCI World Developed Markets Aandelen	2,0%	2,0%	11,6%	29,5%
MSCI Emerging Markets Aandelen	0,1%	0,1%	7,1%	34,6%
EUR/USD	2,4%	2,4%	-2,1%	10,5%

Bron: Bloomberg

Economische groeicijfers over eerste kwartaal 2021 leveren gevarieerd beeld op

Hoe staat de wereldeconomie er nu, ruim een jaar na het begin van de coronapandemie, eigenlijk voor? Een eerste antwoord op die vraag kunnen we afleiden uit de economische groeicijfers over het eerste kwartaal van dit jaar. Voor de belangrijkste economieën zijn die in de afgelopen weken gepubliceerd. Kort gezegd leveren die cijfers een sterk wisselend beeld op. Het spits werd zoals gebruikelijk afgebeten door China. Ondanks de inmiddels enorme omvang van de Chinese economie weet het Chinese CBS altijd al twee weken na kwartaalultimo tot achter de komma te melden hoe hard de economie in het voorafgaande kwartaal is gegroeid. Het kan dan ook geen kwaad om de Chinese cijfers met enige scepsis te bekijken, maar ook met die kanttekening is wel duidelijk dat China als eerste van de grote economieën de schok van de coronapandemie achter zich heeft gelaten. In het eerste kwartaal is de Chinese economie met maar liefst 18,3% jaar-op-jaar gegroeid, verreweg het hoogste groeicijfer sinds de eerste officiële meting uit 1990. Daarbij moet wel opgemerkt worden dat dit eigenlijk meer zegt over hoe diep de economische terugval een jaar geleden was dan over de huidige situatie. De vergelijkingsbasis voor de jaar-op-jaar cijfers is nu immers het eerste kwartaal van 2020, voor China het dieptepunt van de coronacrisis. Op kwartaalbasis is de Chinese economie in het eerste kwartaal van dit jaar met slechts 0,6% gegroeid, en dat is minder dan analisten hadden verwacht. Voor China lijkt de eerste sterke herstelfase na het dieptepunt van een jaar geleden dan ook al achter de rug.

Dat laatste geldt tot op zekere hoogte ook voor de Amerikaanse economie. Die kromp in het tweede kwartaal van 2020 met bijna 8% op kwartaalbasis, en liet vervolgens in het derde kwartaal juist weer een positieve groei van ruim 8% zien. Daarna vlakte het herstel in het vierde kwartaal af tot een groei van rond 1% op kwartaalbasis, maar in het eerste kwartaal van 2021 is de Amerikaanse economie met 1,6% op kwartaalbasis gegroeid, ruimschoots meer dus dan de Chinese economie. Van de grote economische blokken blijft de Europese economie tot nu toe in de coronacrisis het meest achter. Na een diepe recessie in het eerste halfjaar van 2020 liet de eurozone in het derde kwartaal van dat jaar weliswaar een sterk herstel zien van 12,5% op kwartaalbasis, maar met twee daaropvolgende kwartalen van negatieve groei (-0,7% in het vierde kwartaal van 2020 en -0,6% in het eerste kwartaal van 2021) is hier inmiddels sprake van een 'double dip'-recessie.

Sterk economisch herstel in de pijplijn, maar nog altijd met grote verschillen tussen landen en regio's

Voor financiële markten is het niet zo relevant wat de economische groei in de afgelopen kwartalen was, het gaat er vooral om hoe de groei er de komende tijd uit zal zien. Wat dat betreft zijn de vooruitzichten zeer goed, alhoewel ook nog steeds zeer verschillend per land en regio. In de meest recente 'World Economic Outlook' gaat het IMF voor de wereldeconomie uit van een groei van 6% over heel 2021, en van nog eens 4,5% over 2022. Daarmee is het IMF nu optimistischer dan een kwartaal (en een halfjaar) geleden. Deze groei wordt naar verwachting breed gedragen door zowel ontwikkelde als opkomende economieën, met groeiverwachtingen voor 2021 van respectievelijk 5,1% en 6,7%, maar onderliggend zijn er wel grote verschillen. Zo groeit de Amerikaanse economie in 2021 met naar verwachting 6,4%, een groeicijfer dat normaal gesproken eerder bij China past. Deze hoge verwachte groei is mede te danken aan het hoge vaccinatietempo en aan de grootschalige economische stimuleringspakketten van de regering-Biden. In vergelijking met de VS blijft de Europese economie achter met een verwachte groei van 4,4% in 2021, al is dit in absolute zin nog altijd het hoogste groeipercentage in 20 jaar.

Bij opkomende markten zijn de groeiverschillen nog groter. Zo zal China naar verwachting van het IMF in 2021 een economische groei van 8,4% realiseren, en wordt voor India zelfs gerekend op een groei van 12,5%. Daar staan landen als Rusland, Brazilië en Zuid-Afrika tegenover, met verwachte groeipercentages van 'slechts' 3-4%. Daarbij moet wel worden opgemerkt dat de meest recente 'outlook' van het IMF dateert van voor de grote corona-uitbraak in India in de tweede helft van april. Zolang deze uitbraak niet onder controle is gebracht, blijft onzeker in hoeverre de hooggespannen verwachtingen voor de economie van India intact kunnen blijven.

Ook indicatoren voor producentenvertrouwen wijzen op sterk economisch herstel op korte termijn

Een nadeel van de economische 'outlooks' van het IMF (en andere internationale organisaties) is dat deze hooguit op kwartaalbasis gepubliceerd worden, en vaak al snel achterhaald blijken. Een andere, meer 'real-time' manier om de economische groeiverwachtingen te volgen, is door te kijken naar 'vooruitkijkende' indicatoren. Voor wat betreft voorspellende waarde worden indicatoren die het producentenvertrouwen (of meer specifiek: het vertrouwen van inkoopmanagers) meten daarbij veelal als het meest betrouwbaar gezien. Inkoopmanagers staan redelijk vooraan in de 'economische keten' en hebben daardoor vaak ook het meest actuele beeld van hoe de economie ervoor staat.

Indicatoren die het vertrouwen van producenten meten, zijn in de afgelopen maanden over de hele linie sterk gestegen, dus zowel in de VS als in Europa en zowel voor de industrie als voor de dienstverlening. In de VS steeg de meest gevolgde indicator (de 'ISM-index') voor de dienstverlening in maart naar het hoogste niveau sinds de eerste meting in 1997, en die voor de industrie zelfs naar het hoogste niveau sinds 1983. Ook in Europa staan de indicatoren voor producentenvertrouwen op recordniveaus, maar gezien de beperkte beschikbaarheid van historische data is dat wat minder veelzeggend. Hoe dan ook wijst dit alles op een verwacht sterk economisch groeierstel over de komende 3-6 maanden.

Toenemend optimisme ook terug te zien in consumentenvertrouwen

Opvallend is wel dat de eerdergenoemde Amerikaanse ISM-index in april weer is gedaald tot ongeveer hetzelfde niveau als in februari. Dit duidt erop dat inkoopmanagers nog altijd bovengemiddeld optimistisch zijn over de economische vooruitzichten op korte termijn, maar wel minder optimistisch dan een paar weken geleden. Dit lijkt op het eerste gezicht vreemd, omdat de vaccinatiegraad tegen het coronavirus alleen maar verder is toegenomen (zeker in de VS) en de kans dat er nog meer overheidsgeld in de economie wordt gepompt (ook vooral in de VS) ook alleen maar is toegenomen.

Deze combinatie van een toenemende vaccinatiegraad, hogere overheidsbestedingen en daarbij ook nog gunstige ontwikkelingen op de arbeids- en huizenmarkten en hogere beurskoersen, is wel goed terug te zien in de ontwikkeling van het consumentenvertrouwen. Zowel in de VS als in Europa is het vertrouwen van consumenten in april verder gestegen en komt daarmee weer uit rond de niveaus van een jaar geleden, voor de sterke terugval als gevolg van de uitbraak van de corona-pandemie.

Toenemende schaarste en daarmee opwaartse inflatiedruk: de keerzijde van sterk groeierstel?

Het afnemende optimisme onder inkoopmanagers lijkt dan ook niet zozeer veroorzaakt te worden door twijfel over de 'eindvraag' van consumenten, maar lijkt meer aan de 'aanbodzijde' van de economie te liggen. Met name op de markt van computerchips, maar ook op de markten voor andere componenten en grondstoffen begint schaarste hier en daar een probleem te worden. Dit leidt er niet alleen toe dat potentieel de productie de komende tijd achterblijft bij de toenemende vraag, maar ook dat er door schaarste opwaartse prijsdruk kan ontstaan. Inkoopmanagers ervaren deze toenemende prijsdruk nu al, maar naar verwachting zal deze geleidelijk doorsijpelen naar de rest van het bedrijfsleven en mogelijk ook naar consumenten.

De consumentenprijzen zijn in de VS nu al 2,6% hoger dan een jaar geleden, en in de eurozone 1,6%. De 'onderliggende inflatie' (exclusief volatiele voedings- en energieprijzen) is nog wel wat gematigder (respectievelijk 1,6% en 0,8% jaar-op-jaar in de VS en de eurozone), maar naar verwachting zal de inflatiedruk de komende maanden alleen maar verder toenemen. De inflatiedruk bij bedrijven (de zogenaamde 'producentenprijzen') ligt nu al boven 4%, zowel in de VS als in de eurozone, en de verwachting is dat deze ook nog verder zal oplopen. Per saldo lijkt 'reflatie', de afgelopen maanden al het belangrijkste thema op financiële markten, voorlopig dan ook nog niet naar de achtergrond te verdwijnen.

Terugblik

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