

Terugblik

7 april 2021

α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

Maart 2021: een topmaand voor aandelenbeleggers

Maart 2021 was vooral voor aandelenbeleggers een bijzonder goede maand. Diverse aandelenbeurzen bereikten (bijna-) recordniveaus. Aziatische aandelenbeurzen en opkomende markten bleven wel achter bij de VS en Europa. Ook voor obligatiebeleggers viel er weinig te vieren.

'Reflatie' was het dominante thema voor financiële markten in februari (en in mindere mate ook al in januari), en in maart was dat niet heel anders. De verwachting van een aanstaand sterk economisch groeiherstel, in combinatie met mogelijk toenemende inflatiedruk, pakte opnieuw vooral goed uit voor aandelenbeleggers. In maart waren het daarbij vooral beleggers in Amerikaanse en Europese aandelen die profiteerden. De Amerikaanse S&P-500 index bereikte een nieuw recordniveau, net onder de 4000-punten grens. De Nederlandse AEX-index sloot op 30 maart 2021 voor het eerst in ruim twintig jaar (!) boven de 700-punten grens, al werd het dagrecord van 4 september 2000 net niet doorbroken. Beleggers in Aziatische aandelen en opkomende markten beleefden een beduidend minder goede maand. Datzelfde gold voor beleggers in technologie-aandelen, die in voorgaande maanden juist bovengemiddeld goed presteerden. Per saldo leverde de MSCI World Developed Markets-index een maandrendement op van 6,1%, tegen 'slechts' 1,3% voor de MSCI Emerging Markets-index. Binnen ontwikkelde markten waren de rendementsverschillen vergelijkbaar tussen enerzijds Amerikaanse (MSCI North America-index +6,8%) en Europese (MSCI Europe-index +6,5%) aandelen en anderzijds Aziatische aandelen (MSCI Asia Pacific-index +1,8%). Over het hele eerste kwartaal gemeten zijn de rendementsverschillen minder groot: alle aandelenregio's leverden tussen 7% en 10,5% rendement op.

Staatsobligaties leverden in maart een marginaal positief rendement op van 0,1%, en bedrijfsobligaties een bijna even marginaal rendement van 0,2%. Oplopende kapitaalmarktrentes hebben ervoor gezorgd dat over het eerste kwartaal de rendementen op Europese staats- en bedrijfsobligaties negatief waren (respectievelijk -2,3% en -0,7%). De meer risicovolle 'high yield'-bedrijfsobligaties behaalden nog wel een positief kwartaalrendement van 1,6% (+0,5% in maart). Tenslotte leverde Europees beursgenoteerd vastgoed in maart een positief rendement op van 4,4%, maar bleef het desalniettemin over het afgelopen kwartaal de slechtst presterende beleggingscategorie met een negatief rendement van 2,7%.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	maart	1e kwartaal	2021	12 maanden
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	0,1%	-2,3%	-2,3%	2,2%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	0,2%	-0,7%	-0,7%	8,8%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	0,5%	1,6%	1,6%	22,0%
MSCI Europe Onroerend Goed	4,4%	-2,7%	-2,7%	19,3%
MSCI Europe Aandelen	6,5%	8,4%	8,4%	35,3%
MSCI North America Aandelen	6,8%	10,5%	10,5%	48,0%
MSCI Asia Pacific Aandelen	1,8%	7,1%	7,1%	41,6%
MSCI World Developed Markets Aandelen	6,1%	9,4%	9,4%	41,6%
MSCI Emerging Markets Aandelen	1,3%	7,0%	7,0%	47,8%
EUR/USD	-2,8%	-4,4%	-4,4%	7,2%

Bron: Bloomberg

Groeiend optimisme over economisch groeiherstel, ondanks 'derde golf' coronapandemie

De 'Covid-19'-pandemie heeft in een groot aantal landen, overigens wel met name in Europa en Latijns Amerika, inmiddels het stadium van de 'derde golf' bereikt. In veel landen worden daarom 'lockdowns' en andere contactbeperkende maatregelen eerder aangescherpt dan afgebouwd. Opvallend genoeg worden economen tegelijkertijd juist steeds optimistischer over vooruitzichten voor de wereldeconomie. Zo heeft zowel het IMF (in januari) als de OECD (in maart) de groeiverwachting voor de wereldeconomie opwaarts bijgesteld, naar ca. 5,5% voor 2021 en 4% voor 2022. Glansrollen zijn daarbij volgens de OECD weggelegd voor India, met een verwachte groei van ca. 12,5% in 2021, China (8%) en de Verenigde Staten (6,5%). Europa blijft juist achter bij het wereldwijde gemiddelde, met een verwachte groei van 4% voor de eurozone en 5% voor het VK. Ook landen als Brazilië, Zuid-Afrika en Rusland blijven achter, met verwachte groeipercentages van 2,5-3,5% voor 2021.

Het optimisme onder economen over de groeivoorzichten is grotendeels te verklaren uit twee factoren: de stijgende vaccinatiegraad tegen het 'Covid 19'-virus en de extreme fiscale en monetaire stimulering door overheden en centrale banken. Deze beide factoren lijken ook de belangrijkste verklaring voor de verschillen in groeivoorzichten tussen landen en regio's onderling. Wat betreft vaccinatiegraad lopen de VS en het VK duidelijk voor op de Europese Unie. Tegen eind maart waren in het VK bijna 50 vaccins verstrekt per 100 inwoners. In de VS lag dit getal op bijna 40, maar in de EU op minder dan 15. In landen als Brazilië en Rusland lag de vaccinatiegraad met ca. 7,5 vaccin per 100 inwoners nog weer aanzienlijk lager. China en India blijven in dit opzicht nog verder achter, maar in deze landen heeft de corona-pandemie relatief veel minder hard toegeslagen dan in Europa, de VS en Latijns Amerika, en blijft de besmettingsgraad ook in de 'derde golf' nog altijd laag.

Toenemende vaccinatiegraad en bestedingsdrift overheden rechtvaardigen optimisme

Met de toenemende vaccinatiegraad komt het moment snel dichterbij dat 'lockdowns' en andere contactbeperkende maatregelen geleidelijk kunnen worden afgebouwd en ook sectoren van de economie die door de coronapandemie (vrijwel) stil zijn komen te vallen kunnen heropenen: de detailhandel, horeca, luchtvaart, toerisme etc. Hiervoor geldt ook dat het moment waarop hiermee kan worden begonnen sterk afhangt van het tempo waarin wordt gevaccineerd. In de landen die in dat opzicht voorop lopen (o.a. Israël, de VS en het VK), lijkt heropening van de economie eerder een kwestie van weken dan van maanden, maar in de meeste landen van de EU ligt een geleidelijke heropening vanaf het einde van het tweede kwartaal meer in de lijn der verwachting. Hoe dan ook lijkt een sterke opleving van de wereldeconomie in de tweede jaarhelft van 2021 zeer waarschijnlijk.

De tweede reden voor optimisme over de economische groeivoorzichten is de omvang van fiscale stimuleringspakketten door overheden, zowel in de EU maar vooral ook in de VS. In de VS is na het tweede stimuleringspakket van 900 miljard dollar van eind 2020 inmiddels ook een derde stimuleringspakket aangenomen door president Biden en het Congres, ditmaal ter waarde van 1.900 miljard dollar. Deze mate van begrotingsstimulering is ongekend, zelfs in vergelijking met de 'Recovery Act' van president Obama (naar aanleiding van de kredietcrisis van 2008-2009) en de 'New Deal' van president Roosevelt (naar aanleiding van de Great Depression van de jaren '30). Zelfs hiermee is de bestedingsbereidheid van de Amerikaanse regering nog niet uitgeput: president Biden heeft al een volgend pakket ter waarde van ruim 3.000 miljard dollar in voorbereiding, onder andere voor investeringen in infrastructuur. Hij kan hierbij wel op forse tegenstand rekenen van de Republikeinen, dus het is nog wel afwachten hoeveel uiteindelijk van dit pakket overblijft.

Terugblik

7 april 2021

α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

EU minder ruimhartig dan VS qua overheidsbestedingen; vooruitzichten opkomende markten gemengd

Bij de bestedingsdrift van de Amerikaanse overheid valt het stimuleringspakket van de EU van € 750 miljard enigszins in het niet. Overigens worden de verschillende noodpakketten van individuele Europese landen hierin niet meegerekend, dus is de vergelijking niet helemaal terecht, maar ook qua opzet van het Europese stimuleringspakket is er een belangrijk verschil met de VS. De tot nu toe goedgekeurde Amerikaanse pakketten, en zeker de meest recente, zijn voor een belangrijk deel verstrekt als directe inkomenssteun voor Amerikaanse burgers, en kunnen dus in principe ook direct worden omgezet in extra consumentenbestedingen. In de praktijk wordt veel van dit extra geld tot nu toe gespaard (de spaarquote in de VS is over het afgelopen jaar bijna verdubbeld tot ca. 14%), maar de verwachting is wel dat bij heropening van de economie een sterke 'inhaalvraag' op gang zal komen. Het Europese stimuleringspakket daarentegen is meer gericht op lange-termijn investeringen, die een veel minder directe positieve invloed op de economische groei hebben. Bovendien is van dit pakket tot nu toe nog niets daadwerkelijk uitgekeerd. Naast de achterblijvende vaccinatiegraad is dit nog een reden waarom de verwachtingen voor groeiherstel in Europa veel gematigder zijn dan in de VS.

Niet alleen ontwikkelde economieën als die van de VS en de EU zullen naar verwachting een sterk groeiherstel laten zien, dit geldt des te meer voor opkomende markten. Tegen de veronderstelde trend naar 'deglobalisering' in en na de inzinking als gevolg van de coronacrisis, laat de wereldhandel inmiddels alweer een gezonde groei van 5,5% jaar-op-jaar zien. Dit is bovengemiddeld gunstig voor de op export gerichte opkomende economieën. Naar verwachting zal de wereldhandel de komende tijd verder toenemen, al kan de recente blokkade van het Suez-kanaal door een dwarsliggend schip voor een tijdelijk verstoord beeld zorgen. Een potentieel zorgpunt voor opkomende markten zijn wel de oplopende rentes op kapitaalmarkten, en dan vooral in de VS. In het verleden hebben periodes van hogere renteniveaus in de VS vaak gezorgd voor lagere valutakoersen in (en kapitaalvlucht uit) opkomende markten. Daarnaast kunnen ook matig ontwikkeld overheidsbeleid tegen de coronapandemie (bijv. Brazilië) en slecht financieel-economisch beleid (bijv. Turkije) individuele opkomende landen parten blijven spelen.

Inflatiedruk zal komende maanden toenemen...

Het vooruitzicht van een sterk economisch groeiherstel in de komende maanden, dat nog verder aangewakkerd door extreem ruimhartig begrotingsbeleid van overheden, heeft ertoe geleid dat inflatieverwachtingen ook zijn opgelopen, vooral in de VS. Onder Amerikaanse economen is inmiddels zelfs een discussie ontstaan of de honderden miljarden dollars aan extra overheidsbestedingen niet zullen leiden tot te hoge inflatie, zoals begin jaren '80 van de vorige eeuw. Daarmee zou de deflatoire spiraal van de afgelopen decennia dan eindelijk doorbroken zijn.

Op dit moment is van een inflatieprobleem in ieder geval nog geen sprake. In de VS is de inflatie in het afgelopen jaar weliswaar opgelopen van iets meer dan 0% tot 1,7% jaar-op-jaar, maar de 'kerninflatie' (excl. volatiele voedings- en energieprijzen) is ondertussen redelijk stabiel gebleven onder 1,5% jaar-op-jaar. In de eurozone is de consumentenprijsindex in het afgelopen kwartaal opgelopen van -0,3% naar +1,3% jaar-op-jaar, maar dit is in ieder geval ten dele toe te schrijven aan incidentele factoren. Met een kerninflatie van 0,9% jaar-op-jaar is ook hier nog niet echt sprake van een dreigend 'inflatiespook'.

Toch zijn er wel goede redenen om te veronderstellen dat de inflatiedruk de komende maanden zal oplopen. Weliswaar is in de consumentenprijzen daarvan nog weinig te zien, maar de inflatiedruk die bedrijven ervaren loopt al wel gestaag op, en ligt in de VS al boven 2% jaar-op-jaar. Daarbij gaat de komende tijd het 'basiseffect' een belangrijke rol spelen. Nu het begin van de coronacrisis een jaar geleden is, zal de vergelijkingsbasis voor jaar-op-jaar cijfers de komende maanden een scherpe daling laten zien. Daarmee zullen inflatiecijfers 'vanzelf' hoger uitkomen.

Terugblik

7 april 2021

α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

... maar is in ieder geval ten dele tijdelijk, en daarom voorlopig geen zorgpunt voor centrale banken

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

Tot nu toe lijken ook centrale bankiers niet al te bang voor een mogelijk dreigend inflatieprobleem. De Amerikaanse centrale bank, de Fed, had al eerder aangegeven de inflatiedoelstelling van 'rond 2%' ruimer te interpreteren dan in het verleden: als de inflatie een tijdlang onder 2% is gebleven (zoals de afgelopen jaren meestal het geval was), mag deze ook een tijd boven 2% uitkomen voordat de Fed de rente gaat verhogen. Concreet heeft de Fed recent de verwachting uitgesproken dat dit betekent dat de Amerikaanse basisrente op zijn vroegst pas eind 2023 verhoogd zal worden. Ook van de ECB valt de komende tijd geen renteverhoging te verwachten, ook niet wanneer de Europese inflatie eindelijk een keer voor wat langere tijd in de buurt van de ECB-doelstelling van 'onder, maar dichtbij 2%' uitkomt. Het ligt dan nog eerder voor de hand dat de ECB het tempo van aankopen in het kader van de lopende programma's van 'kwantitatieve verruiming' zal terugschroeven, maar ook dat lijkt voorlopig niet aan de orde. Integendeel, toen de kapitaalmarktrentes op Europese obligatiemarkten in het eerste kwartaal van 2021 begonnen op te lopen (in navolging van Amerikaanse kapitaalmarktrentes), kondigde de ECB al snel aan om het tempo van aankopen juist op te voeren om zo verdere rentestijgingen tegen te gaan.

Beleggingsvisie: aandelen blijven aantrekkelijker dan (staats-) obligaties

Vooralsnog blijft het vooruitzicht van sterk economisch groeiherstel met (licht) oplopende inflatiedruk wat ons betreft eerder pleiten voor aandelen dan voor staatsobligaties. Oplopende kapitaalmarktrentes beschouwen we daarbij als een klein minpunt voor bedrijfsobligaties en als een groter minpunt voor beursgenoteerd vastgoed.

Overigens is daarmee niet gezegd dat er geen ander scenario denkbaar is. Een bepalende factor voor het verwachte economische groeiherstel blijft het verdere verloop van de coronapandemie. Daarbij is vooral de vraag of de vaccinatiegraad in de komende maanden snel genoeg toeneemt om een 'derde golf' van coronabesmettingen te onderdrukken en een geleidelijke afbouw van 'lockdowns' en andere contactbeperkende maatregelen mogelijk te maken. Wat dat betreft zijn de vooruitzichten voor sommige landen (o.a. de VS en het VK) op dit moment aanzienlijk beter dan voor andere landen, met name in de Europese Unie en Latijns Amerika. Ook in de voor de wereldeconomie in toenemende mate belangrijke Aziatische landen (met name China en India) is de vaccinatiegraad nog relatief laag, maar in deze regio lijkt de verspreiding van het 'Covid 19'-virus wel beter onder controle dan in veel andere landen en regio's.

Een andere factor die roet in het eten kan gooien, is de oplopende inflatiedruk. Na jaren van strijd tegen deflatie lijkt dit voorlopig een luxeprobleem voor centrale banken, maar wanneer oplopende inflatieverwachtingen tot een snelle stijging van kapitaalmarktrentes zouden leiden, kan dit een bedreiging gaan vormen voor het economische groeiherstel en daarmee potentieel ook voor aandelenmarkten. Bovendien verschuift bij oplopende kapitaalmarktrentes de relatieve waardering van aandelen ten opzichte van staatsobligaties geleidelijk ten gunste van laatstgenoemde categorie, tenzij de bedrijfswinsten in voldoende mate mee blijven stijgen om te compenseren voor de hogere rentes. Zeker gezien het feit dat aandelen na de recente koersstijgingen in historisch perspectief toch al niet 'goedkoop' te noemen zijn, valt een correctie op aandelenbeurzen op enig moment niet uit te sluiten.

Terugblik

7 april 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.