

Terugblik

5 oktober 2020

α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

September 2020: 2 stappen vooruit, 1 stap terug

Beleggers kunnen terugkijken op een overwegend positief kwartaal voor financiële markten, maar vooral (Amerikaanse) aandelen en beursgenoteerd vastgoed deden wel een stap terug in september.

In euro's gemeten leverden Amerikaanse en Europese aandelen een redelijk vergelijkbaar negatief rendement op in september: -2,1% voor de MSCI North America-index en -1,4% voor de MSCI Europe-index. Aangezien de euro in september bijna 2% in waarde daalde ten opzichte van de dollar, was het verschil in lokale valuta gemeten groter, in het nadeel van Amerikaanse aandelen. In de VS waren het vooral de technologie-aandelen die relatief hard geraakt werden, na overigens tot nu toe dit jaar aanzienlijk beter te hebben gepresteerd dan het marktgemiddelde. In september waren Aziatische aandelenbeurzen en die van opkomende markten de best presterende, met licht positieve rendementen van 0,6% voor de MSCI Asia Pacific-index en +0,2% voor de MSCI Emerging Markets-index.

Terwijl aandelenbeleggers een op zijn best gemengde maand meemaakten, beleefden obligatiebeleggers een overwegend positieve maand, met een rendement van +1,4% voor Europese staatsobligaties en +0,3% voor Europese bedrijfsobligaties. Alleen de relatief risicovolle 'high yield'-bedrijfsobligaties bleven achter in september, met een rendement van -0,6%.

Tenslotte was de tot nu toe in 2020 slechtst presterende beleggingscategorie, beursgenoteerd vastgoed, ook in september de grootste achterblijver, met een negatief rendement van -4,6% in september (en -25,2% over heel 2020 tot nu toe).

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	september	3e kwartaal	2020	12 maanden
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	1,4%	1,6%	3,7%	0,6%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	0,3%	2,0%	0,8%	0,3%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	-0,6%	2,6%	-2,7%	-1,0%
MSCI Europe Onroerend Goed	-4,6%	-2,0%	-25,2%	-18,5%
MSCI Europe Aandelen	-1,4%	0,1%	-12,7%	-7,8%
MSCI North America Aandelen	-2,1%	4,7%	1,6%	7,6%
MSCI Asia Pacific Aandelen	0,6%	3,9%	-2,7%	3,7%
MSCI World Developed Markets Aandelen	-1,7%	3,3%	-2,6%	3,0%
MSCI Emerging Markets Aandelen	0,2%	4,9%	-5,3%	3,1%
EUR/USD	-1,8%	4,5%	4,4%	7,2%

Bron: Bloomberg

Terugblik

5 oktober 2020

α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

Een 'V-vormig' herstel, maar wel een incomplete V

Als gevolg van de 'coronacrisis' heeft de wereldeconomie in het eerste halfjaar van 2020 de diepste recessie sinds de Tweede Wereldoorlog doorgemaakt. Zo kromp de economie van de eurozone in het tweede kwartaal met bijna 15% ten opzichte van een jaar geleden. In de VS was de schade iets minder groot, met een krimp van ca. 9% jaar-op-jaar in het tweede kwartaal. Opvallend is dat de Chinese economie, na een krimp met bijna 7% jaar-op-jaar in het eerste kwartaal, in het tweede kwartaal alweer een positieve groei liet zien van 3,2% jaar-op-jaar.

Het lijkt erop dat de wereldeconomie in het afgelopen kwartaal het Chinese voorbeeld heeft gevolgd, met een sterker en sneller dan verwacht herstel van het rampzalige eerste halfjaar. Er zijn nog geen officiële economische groeicijfers over het derde kwartaal bekendgemaakt, maar zowel in de VS als in Europa en China staan indicatoren voor producentenvertrouwen inmiddels weer op niveaus die wijzen op een bovengemiddelde groei. Daarmee lijkt een 'V-vormig' groeiherstel ingezet, met daarbij wel als kanttekening dat de opgaande lijn van de 'V' nog lang niet is afgerond. De meest recente macro-economische indicatoren wijzen erop dat de eerste, snelle herstelfase inmiddels al achter de rug is, en dat we nu in een fase van meer geleidelijk verder herstel zijn aanbeland. Het meest waarschijnlijke scenario lijkt dan ook dat de wereldeconomie pas in de loop van 2022 weer terug is op het niveau van eind 2019, voor de uitbraak van het 'Covid-19'-virus.

Het economische groeiherstel is de afgelopen tijd zowel in de VS als in Europa in belangrijke mate ondersteund door grote fiscale stimuleringspakketten. Voor de komende maanden zijn de vooruitzichten wat dat betreft meer onzeker. In de VS lijkt een volgend pakket maatregelen te stranden als gevolg van de gespannen politieke situatie in de aanloop naar de presidentsverkiezingen. De implementatie van het Europese pakket maatregelen van € 750 mld., dat afgelopen zomer onverwacht soepel tot stand kwam, lijkt wat moeizaam uit de startblokken te komen.

Een ABC voor het vierde kwartaal: Amerikaanse verkiezingen, Brexit en Covid-19

Cruciaal voor de economische groeivoorzichten blijven de ontwikkelingen rond het coronavirus in de komende maanden. Wat dat betreft is het slechte nieuws dat de gevreesde 'tweede golf' inmiddels begonnen lijkt, in ieder geval in Europa, met hier en daar ook al weer beperkte 'lockdowns' en andere contactbeperkende maatregelen. Een voordeel daarbij, ten opzichte van het voorjaar, is wel dat nu meer kennis over behandelingsmethoden en medicijnen beschikbaar is. Ook kan de ervaring die inmiddels met verschillende vormen van 'lockdowns' en andere maatregelen is opgedaan, helpen om verdere verspreiding van 'Covid-19' effectiever tegen te gaan. Hoe dan ook is het waarschijnlijk dat de coronacrisis pas echt naar de achtergrond verdwijnt als een vaccin tegen 'Covid-19' breed beschikbaar is gekomen. Naar verwachting zal het op zijn vroegst in de eerste helft van 2021 zover zijn. Op zijn minst tot die tijd zal het coronavirus een volledig economisch groeiherstel in de weg staan.

Naast de coronacrisis zijn er de komende maanden in ieder geval nog twee belangrijke 'event risks' die de wereldeconomie bedreigen en voor bovengemiddelde volatiliteit op financiële markten kunnen zorgen. In de eerste plaats gaat het dan om de Amerikaanse presidentsverkiezingen van 3 november. Normaal gesproken is de invloed hiervan op economie en financiële markten beperkt, maar in dit crisisjaar is dat wellicht anders: de sociale onrust in de aanloop naar de verkiezingen, de onzekere uitkomst en de twijfel die de zittende kandidaat zaait over het al dan niet accepteren van de uitslag zorgen voor verhoogde onzekerheid tot in ieder geval 3 november, maar in een ongunstig scenario wellicht ook in de weken tot zelfs maanden daarna. Op dit moment is niet alleen de verkiezingsuitslag nog onzeker, ook hoe financiële markten zullen reageren op de verkiezingsuitslag is onzeker. In dat opzicht kan 2016 als voorbeeld dienen: zowel de verkiezingsuitslag als de reactie van financiële markten op die uitslag was onverwacht.

Terugblik

5 oktober 2020

α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

Een tweede 'event risk' betreft het al langer slepende 'Brexit'-drama, waarvoor een nieuwe 'deadline' nadert op 31 december, wanneer het onderhandelingsresultaat over de toekomstige relaties tussen de Europese Unie en het Verenigd Koninkrijk in werking zou moeten treden. Vooralsnog is van een onderhandelingsresultaat nog geen sprake, en is zelfs niet duidelijk hoe zwaar met name de Britse regering eraan hecht dat er eind 2020 een verdrag ligt. De recente stappen van de regering-Johnson om terug te komen op onderdelen van de 'withdrawal agreement' van vorig jaar, doen wat dat betreft niet veel goeds vermoeden. De algemene verwachting is dat wanneer de onderhandelingen op niets zouden uitlopen, dit vooral schadelijk zal zijn voor de Britse economie. Echter, in dat scenario zullen ook de EU-lidstaten, en binnen de EU vooral Ierland en Nederland, economische hinder ondervinden.

(Te) lage inflatie in de eurozone en de Fed zetten de ECB voor het blok

De economische impact van de coronacrisis is niet alleen terug te zien in de groeicijfers, ook de inflatiedruk is hierdoor afgenomen, zeker in Europa. In september is de inflatie hier voor de tweede maand op rij onder 0% gebleven. Dit is gedeeltelijk toe te schrijven aan de lagere olieprijs (de 'kerninflatie' is met 0,2% jaar-op-jaar nog wel altijd positief), maar vooral aan de verslechterde economie én de waardestijging van de euro in de afgelopen maanden. Voor de VS geldt ook dat de matige economische ontwikkeling de inflatie drukt, maar daar zorgt de relatieve verzwakking van de Amerikaanse dollar via 'importinflatie' voor enig tegenwicht. De 'headline' inflatie in de VS bedraagt nu 1,3%, terwijl de 'kerninflatie' is opgelopen naar 1,7% jaar-op-jaar.

Voor zowel de VS als Europa geldt dat de inflatie nog altijd te laag is, in ieder geval in de ogen van centrale bankiers. Aangezien korte rentes, het meest gebruikelijke instrument om de inflatie te sturen, niet veel verder verlaagd kunnen worden en ook de grenzen van 'kwantitatieve verruiming' al behoorlijk ver opgerekt lijken, zoeken centrale banken naar nieuwe mogelijkheden om de inflatieverwachtingen te sturen. De Fed heeft daarbij het voortouw genomen door op de jaarlijkse Jackson Hole-conferentie aan te kondigen de inflatiedoelstelling van 2% op te rekken, in die zin dat als de inflatie een tijdlang onder 2% is gebleven, deze daarna ook langere tijd boven 2% kan uitkomen voordat de Fed de rente zal verhogen. Dit duidt erop dat de Fed de Amerikaanse basisrente later zal verhogen dan tot nu toe gedacht, al is Fed-voorzitter Jerome Powell tot nu niet heel duidelijk geweest over hoe lang en hoeveel de inflatie dan boven 2% mag uitkomen alvorens in te grijpen.

De aankondiging van de beleidswijziging van de Fed legt extra druk op de ECB om ook de inflatiedoelstelling van 'onder, maar dichtbij 2%' aan te passen, temeer omdat het de ECB ondanks de extreme monetaire verruiming in de afgelopen jaren niet is gelukt om langere tijd ook maar in de buurt te komen van deze doelstelling. ECB-voorzitter Christine Lagarde heeft er recent op gehint dat het goed mogelijk is dat de uitkomst van een 'strategische evaluatie' van het gevoerde monetaire beleid, waar de ECB al geruime tijd mee bezig is, vergelijkbaar zal zijn met die van de Fed.

Bedrijfsobligaties relatief meest aantrekkelijk in de onzekere maanden tot eind 2020

Macro-economische cijfers van de afgelopen maanden wijzen erop dat het dieptepunt van de coronacrisis gepasseerd is, en dat in feite al in de loop van het tweede kwartaal van 2020 een sterker en sneller dan verwacht groeiherstel is ingezet. De meest recente cijfers wijzen er echter ook op dat deze eerste, sterke herstelfase inmiddels wellicht alweer achter de rug is, en de wereldeconomie nu een periode van meer gematigde groei tegemoet gaat. Voorlopig zijn er geen voortekenen in de cijfers dat een eventuele terugval aanstaande is, maar de combinatie van een heropleving van het coronavirus in Europa en de VS, het vooruitzicht van een potentiële 'contested presidential election' in de VS en de moeizame voortgang op het 'Brexit-dossier' zorgen wel voor bovengemiddelde onzekerheid over de vooruitzichten voor de komende weken tot maanden.

Terugblik

5 oktober 2020

α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

Financiële markten lijken in september al een voorschot te hebben genomen op meer onzekere en/of ongunstige tijden. Na een sterk herstel in april en mei, gevolgd door een per saldo licht positief koersbeeld in de zomermaanden, deden aandelenbeurzen in september een stap terug. Daarbij liep de volatiliteit licht op, al bleef deze ruim onder de 'paniekniveaus' van maart dit jaar. Voor de komende maanden voorzien we dat financiële markten in de aanloop naar de Amerikaanse presidentsverkiezingen en de Brexit-deadline van 31 december een afwachtende houding zullen aannemen. Daarbij zijn periodes van verhoogde volatiliteit niet uitgesloten, bijvoorbeeld op het moment dat een 'contested election' in de VS dreigt of de Brexit-onderhandelingen geen resultaat opleveren. Eén zekerheid is wel dat er voorlopig nog geen einde in zicht is aan de monetaire verruiming van centrale banken, wat naar verwachting een drukkend effect houdt op rentes. Tegelijkertijd blijven de aankoopprogramma's van centrale banken gunstig voor de koersontwikkeling van bedrijfsobligaties. Deze beleggingscategorie lijkt op dit moment dan ook relatief de meest aantrekkelijke.

Terugblik

5 oktober 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.