Week 1 | Het jaar van de verwarring

Beschrijving

Bij de start van het nieuwe jaar oogt de wereld onvoorspelbaar. Het aantal virusgevallen stijgt sneller dan ooit, maar mensen trekken zich er steeds minder wat van aan. Na de Verenigde Staten loopt nu ook in Europa de inflatie op, maar de rente doet niets. Verschillende centrale banken zullen in 2022 de beleidsrente gaan verhogen, maar het is maar de vraag of de aandelenmarkt zich daar wat van aantrekt. Dit jaar is er opnieuw een klimaatconferentie, maar ook daar wordt waarschijnlijk onvoldoende bereikt om de klimaatcrisis te bezweren. Er wordt zelfs gespeculeerd dat Rusland en China hun buurlanden zullen binnenvallen, maar erg waarschijnlijk is dat niet. Tot slot zijn er dit jaar ook nog verkiezingen in onder andere Frankrijk, de Verenigde Staten en BraziliÃ« met potentieel grote gevolgen voor het economische beleid. Gelukkig moet de beurs het hebben van de fundamenten en op basis daarvan, zijn de vooruitzichten voor aandelen beter dan voor obligaties.

Economische groei

Als gevolg van de nieuwe virusvariant zal de economische groei over het vierde kwartaal van 2021 zijn gedrukt en ook het eerste kwartaal van 2022 begint wat dat betreft slecht. Het zijn dit keer niet zozeer de beperkende maatregelen zelf die de groei drukken. Doordat een belangrijk deel van het cabinepersoneel is besmet met het virus worden er dagelijks soms wel duizenden lijnvluchten afgelast. Vooral de quarantainetijd van tien dagen is hier debet aan. In bijvoorbeeld New York zit daarin meer dan een vijfde van de politie ziek thuis. En het was al moeilijk om aan personeel te komen. Dat is door de nieuwe virusvariant niet gemakkelijker geworden. Daardoor krijgen ook supermarkten problemen met de bevoorrading, iets wat alleen lukt door het bestaande personeel te laten overwerken. In de logistiek blijven de problemen onverkort groot. Sommige retailers besluiten om zelf dan maar de winkel tijdelijk te sluiten. Toch is dit waarschijnlijk van korte duur. Doordat de laatste virusvariant zo besmettelijk is, raken veel mensen in korte tijd besmet. Daardoor zal de piek in het aantal gevallen ook sneller zijn bereikt, waardoor deze golf sneller voorbij is dan de vorige golven. Niemand durft meer te denken aan een terugkeer naar normaal, maar inmiddels zijn bijna 5 miljard mensen op de wereld gevaccineerd en steeds meer mensen hebben de ziekte doorstaan. Daardoor neemt de kans op een snelle terugkeer naar normaal juist toe. Op het moment dat dit gebeurt kan de wereldeconomie ook dit jaar een extra impuls krijgen, geholpen door stijgend consumenten- en producentenvertrouwen. Toch is het onwaarschijnlijk dat de economische groei dit jaar zo sterk zal zijn als vorig jaar, maar een stevige

groei van een procent of vijf voor de wereldeconomie is nog altijd ruim voldoende om de bedrijfswinsten verder te laten stijgen.

Liquiditeit

Alleen vanuit China verwachten we dit jaar positieve impuls voor wat betreft liquiditeit. In de afgelopen maand hebben de Chinese beleidsmakers aangegeven dat economische groei weer meer prioriteit krijgt en dat is gevolgd door lagere reserves die commerciÃ«le banken bij de centrale bank moeten aanhouden en een bescheiden renteverlaging. Verschillende andere centrale banken zullen in 2022 de rente juist verhogen vanwege de opgelopen inflatie. In de afgelopen jaren is er veel geld gecreÃ«erd om de economie te stimuleren en dat heeft met de gebruikelijke vertraging van circa 18 maanden een effect op de prijzen. Dit werd uitvergroot door problemen aan de aanbodkant. Als gevolg van de lockdowns was er sprake van een duidelijke verschuiving van diensten naar goederen en ook pre-corona waren er al geluiden van krapte op de arbeidsmarkt. De problemen aan de aanbodkant zullen geleidelijk verbeteren en even geleidelijk zal de Amerikaanse centrale bank de rente verhogen. De ECB heeft nog geen haast en heeft beloofd de rente dit jaar niet te verhogen. Op het moment dat de inflatie wat begint af te zwakken, zullen centrale banken snel toekomstige renteverhogingen temporiseren. Dat laat onverkort dat inflatie langere tijd boven de doelstelling van 2 procent kan uitkomen. Normaal gesproken verdwijnt inflatie niet zomaar, daarvoor is toch enige economische afkoeling vereist. Toch is vooral het verschil tussen de relatief hoge inflatie en de in absolute zin lage rente die het aantrekkelijk maakt om te beleggen in aandelen. De bedrijfswinsten zijn meer gekoppeld aan de inflatie, terwijl de rente vooral vat kan krijgen op de waardering voor aandelen.

Waardering

Al geruime tijd zijn er waarschuwende geluiden dat met name de Amerikaanse aandelenmarkt te duur zou zijn. Dan vergelijkt men de waardering altijd met de eigen historie. Een groot verschil met de historie is dat er onvoldoende beleggingsalternatieven zijn. Dat komt vooral door de lage rente en de zoektocht naar rendement van de afgelopen jaren. Doordat beleggers terughoudend zijn geworden om in obligaties te beleggen, kiezen ze voor aandelen. De Amerikaanse aandelenmarkt is inmiddels ook een favoriete bestemming om dollars te parkeren, omdat Amerikaanse staatsobligaties zo weinig rendement bieden. De rente op een 30 jaars Amerikaanse staatslening is voor 2020 niet beneden de 2 procent geweest, zeker niet op het moment dat er sprake was van een inflatie van bijna 7 procent. Daardoor komt er een negatieve reÃ«le rente uit de bus van -5 procent. In Europa is de inflatie bijna 5 procent, maar staat de dertig jaars Bund op 0,2 procent en ook dan is er sprake van een negatieve reÃ«le rente van bijna 5 procent. Dat betekent een fors koopkrachtverlies in korte tijd, juist bij beleggers die dit niet willen accepteren. Het ziet er niet naar uit dat dit snel gaat veranderen, wat betekent dat de relatief hoge risicopremies voor aandelen, zelfs die in de Verenigde Staten, aantrekkelijk zijn voor beleggers. Bovendien is door de sterke winststijging vorig jaar de beurs per saldo goedkoper geworden. Wat dat betreft kan de beurs dit jaar gemakkelijk tien procent stijgen en dat is in wat langer perspectief een bovengemiddeld rendement op aandelen. De kans is zelfs aanwezig dat de beurs bij het opengaan van de economie kan doorschieten als gevolg van de euforie van de normalisering. De waardering biedt daarvoor nog ruimte. Wel kan er sprake zijn van meer volatiliteit, maar die kan worden gedrukt door deels buiten de beurs te beleggen. Dat biedt meer rust.

Zolang de fundamenten goed blijven en het sentiment redelijk terughoudend is, is er nog voldoende opwaarts potentieel voor de aandelenmarkt. Al het nieuws rondom het virus, de inflatie en geopolitieke ontwikkelingen zorgen vooral voor veel ruis. Structureel kan de wereldeconomie dit decennium sterker

groeien dan in de jaren na de Grote FinanciÃ«le Crisis, aangejaagd door nieuwe IT-innovaties en de grote investeringen in onder andere de energietransitie en het gladtrekken van de productieketens. Wij blijven daarom enthousiast over aandelen, maar zijn terughoudend met obligaties.

	Datum	Koers	2-weeks Rendement (%)	Vorig jaar Rendement (%)
AEX	31-12-21	797,93	3,40	27,75
Dow Jones	31-12-21	36.338,30	2,75	18,73
EUR/USD	31-12-21	1,1309	-0,11	-8,03
MSCI AC World	31-12-21	321,19	1,91	27,54
MSCI EM	31-12-21	776,34	0,60	5,20
Nikkei 225	31-12-21	28.791,71	0,86	4,91
S&P 500	31-12-21	4.766,18	3,15	26,89
Goud $ per ounce	31-12-21	1.828,39	1,71	-3,59
Xetra DAX	31-12-21	15.884,86	2,27	15,79

	Datum	Koers	2-weeks	Vorig jaar
			Rendement (%)	Rendement (%)
Brent-olie $	31-12-21	77,78	5,79	50,15
		Rente		**Verschil**
3-maand Euribor	31-12-21	-0,5710%		-3bp
10-jaar Duitsland	31-12-21	-0,1790%		+40bp
10-jaar VS	31-12-21	1,5118%		+60bp