Week 11 | Rente zorgt voor rotaties

Beschrijving

De ontwikkeling van de Amerikaanse lange rente heeft de laatste weken een grote invloed op de aandelenmarkt. De reden dat de Amerikaanse rente stijgt is positief. De Amerikaanse economie groeit dit jaar waarschijnlijk sterker dan het IMF nog geen twee maanden geleden had verwacht. Dat komt door de snelle uitrol van de vaccins en een nieuw herstelpakket dat in omvang groter is dan de hele economie van Canada. Het gevolg is dat de Amerikaanse economie waarschijnlijk dit kwartaal boven het niveau uitkomt van voor de coronacrisis. In de loop van dit jaar komt de Amerikaanse economie zelfs boven het oorspronkelijk verwachte groeipad uit. Het gevolg van de coronacrisis is een structureel hogere groei en dus niet een structureel lagere groei. Dit is het spiegelbeeld van de situatie na de Grote FinanciÃ«le Crisis. Toen volgde een periode die werd omschreven als het nieuwe normaal. De kredietcrisis had een gat geslagen dat nooit meer zou worden goedgemaakt. Het zorgde voor een sombere stemming waarin voor het eerst veel consumenten zich afvroegen of hun kinderen uiteindelijk slechter af zouden zijn dan zijzelf. Die hogere groei mogelijk gemaakt door de coronacrisis is vooral een gevolg van omvangrijke liquiditeitsinjecties door de centrale bank en door de overheid. Toch is ook structureel er een knop omgegaan in de vorm van de versnelling van de energietransitie en de bestrijding van de klimaatcrisis.

De Amerikaanse economie is de belangrijkste economie ter wereld en dat betekent dat ook de groeiverwachtingen van de wereldeconomie naar boven worden bijgesteld. Per saldo komt er dit jaar een groeipercentage uit de bus dat we sinds de jaren zeventig niet meer hebben gezien. De vrees van beleggers in Amerikaanse obligaties is dat bij zoâ??n hoog groeipercentage ook een veel hogere rente hoort, onder meer omdat de inflatie oploopt. Het klopt dat de inflatie oploopt in de VS, maar dat lijkt iets van voorbijgaande aard. Het komt vooral door de gunstige vergelijkingsbasis. Inflatie meet immers altijd de prijsontwikkeling ten opzichte van een jaar geleden en door de plots invallende coronacrisis een jaar geleden zullen de inflatiecijfers een jaar later sterk oplopen. Ook zijn er tekorten aan semiconductors en schieten containerprijzen omhoog. Dat is echter een tijdelijk effect, een gat in de markt dat waarschijnlijk snel wordt gevuld. Iedereen is er wel over eens dat inflatie oploopt, maar realiseert zich tegelijk ook dat dit vooralsnog een tijdelijk fenomeen is.

Centrale bankiers maken daarom geen aanstalten om de rente te verhogen. De Amerikaanse Federal reserve ziet weliswaar tijdelijk een hogere inflatie, maar dat past tegenwoordig in de gemiddelde inflatiedoelstelling van de Fed. De inflatie heeft zich lange tijd beneden trend bewogen en mag nu geruime tijd boven de trend van 2 procent bewegen. Bovendien ziet ook Fed-voorzitter Powell oplopende inflatie als van voorbijgaande aard. In Europa is men minder overtuigd van oplopende inflatie. De ECB ziet in trage uitrol van de vaccins reden om het PEPP-opkoopprogramma te versnellen en gaat voor dit jaar uit van een economische groei van 4 procent met een inflatietempo van 1,5 procent. De Chinese centrale bank is juist terughoudend met stimuleren, ook omdat de Chinese economie wel op haar eigen benen kan staan. Dat betekent waarschijnlijk wel dat de piek in Chinese economische groei al in het eerste kwartaal is bereikt. In het eerste kwartaal vorig jaar was er immers sprake van krimp, waarna er al vanaf het tweede kwartaal weer sprake was van groei. Per saldo groeit de Chinese economie volgens premier Li Keqiang dit jaar met 6 procent. Deze verschillen in economische ontwikkeling en beleid hebben direct gevolgen op de valutaire ontwikkeling. Met name de Amerikaanse dollar heeft aan kracht gewonnen, onder andere omdat de groei- en de renteverschillen met de rest van de wereld oplopen.

De stijgende rente zorgt voor verliezen op de obligatiemarkt. Alleen in China stijgt de rente nauwelijks. Het lijkt erop dat beleggers eindelijk hun obligatieposities verschuiven richting aandelen. In de afgelopen tien jaar is er veel geld naar de obligatiemarkt gestroomd. Enerzijds was dit een direct gevolg van het opkoopbeleid van de centrale banken. Anderzijds werden veel institutionele beleggers door de lage rente in combinatie met wet- en regelgeving verplicht steeds meer in obligaties te beleggen. De rotatie tussen aandelen en obligaties is niet de enige rotatie. Binnen de aandelenmarkten is er ook een rotatie gaande van duurdere groei-aandelen naar goedkopere value-aandelen. Die laatste groep is minder gevoelig voor de rente, maar vaak wel gevoelig voor de economie. Een andere rotatie is van aandelen die hebben geprofiteerd van de lockdowns naar aandelen die profiteren van het opengaan van de economie. Er valt echter wel wat te relativeren. Vrijwel elk bedrijf profiteert van het opengaan van de economie. Winsttaxaties worden dan ook naar boven bijgesteld. Dat winstherstel is voldoende om de negatieve effecten van de stijgende rente te compenseren. Bovendien ligt waarschijnlijk een groot deel van de rentestijging al achter ons en de rente is in historisch opzicht dermate laag dat groei-aandelen hier geen last van hebben. Belangrijker voor beleggers is de brede ontwikkeling van de aandelenmarkt en wat dat betreft ziet het er nog altijd goed uit. Door de sterke economische groei zien we dit jaar een ongekende groei van de bedrijfswinsten. Zowel de economie als de financiÃ«le markten worden geholpen door bijzonder ruime beleid van de centrale banken en de rente is nog altijd dermate laag dat aandelen te prefereren zijn boven obligaties. Wij blijven daarom de nadruk leggen op aandelen in portefeuille en zijn terughoudend met obligaties. In deze omgeving met een lage rente en een hoge economische groei blijven wij kansen zien voor niet-beursgenoteerde beleggingen.

AurÃ©us
Jeroen van Lom
CIO

	Slotdatum	Laatste slotkoers	2-weeks rendement	Rendement huidig kalenderjaar
			12-02-2021 t/m 26-02-2021	31-12-2020 t/m 26-02-2021
	Datum	Koers	Rendement (%)	Rendement (%)
AEX	12-3-2021	677,41	4,02	8,45
Dow Jones Industrial Average	12-3-2021	32.778,64	5,97	7,10
EUR/USD Wisselkoers	12-3-2021	1,19	-1,55	-2,82
MSCI AC World	12-3-2021	270,06	4,45	7,23
MSCI EM (Emerging Markets)	12-3-2021	791,70	2,45	7,28
Nikkei 225	12-3-2021	29.750,75	2,60	8,28
S&P 500	12-3-2021	3.943,34	3,47	4,99
Goud Spot-Rate per ounce	12-3-2021	1.726,41	-0,41	-8,97
Xetra DAX	12-3-2021	14.502,39	5,19	5,71
Ruwe Brent-olie	26-2-2021	69,22	4,67	33,63
		Yield		Verschil
3-maand Euribor rente	26-2-2021	-0,5390%		+1bp
10-jaar rente Duitsland	26-2-2021	-0,2950%		+30bp
10-jaar rente Verenigde Staten	26-2-2021	1,6247%		+71bp