Week 19 | De reis is belangrijker dan de bestemming

Beschrijving

Terwijl landen zich haasten om hun burgers te vaccineren, ontstaat er een debat over het punt waarop de kritische massa wordt bereikt dat een bevolking immuun wordt voor een ziekteverwekkend virus of bacterie. Op dit moment is 60 procent van de Amerikaanse bevolking immuun voor Covid-19. De grootste landen in Europa zullen dat percentage in augustus bereiken. Sommige opkomende landen zitten al op hogere niveaus: Peru zit op 72 procent, Mexico op 58 procent. Toch zijn er veel landen die achterlopen op schema, omdat ze niet aan voldoende vaccins kunnen komen, maar ook omdat niet iedereen zich laat vaccineren. Dat zorgt ervoor dat de wereldeconomie minder soepel open kan gaan dan eerder was verwacht. Het betekent waarschijnlijk ook dat er nog geruime tijd sprake is van reisbeperkingen. Voor landen als Taiwan en China maakt dat niet zo veel uit, dat zijn geen belangrijke bestemmingen voor toeristen. Voor Zuid-Europa of de Caribbean maken toeristen een wereld van verschil. Veel sectoren leren leven met het virus, maar voor de toeristische sector is dat moeilijk.

Er doemen meer problemen op bij het opengaan van de economie post-Corona. In de vooruitzichten die bedrijven afgeven bij de laatste kwartaalcijfers gaat het opmerkelijk vaak over hogere prijzen die moeten worden betaald. Voorraden zijn laag en veel partijen hebben moeite om te leveren. Exemplarisch is bijvoorbeeld de chipsindustrie, op zich een relatief klein onderdeel in bijvoorbeeld autoâ??s. Toch zorgt dit er voor dat er meerdere productielijnen van autoâ??s langere tijd stilliggen. Ondertussen schiet de prijs voor tweedehandsautoâ??s omhoog. Bovendien geven de betrokken bedrijven aan dat het tekort aan chips niet voor het einde van het jaar is opgelost.

Er is ook een tekort aan gekwalificeerd personeel. In sectoren die op slot gingen als gevolg van de lockdowns, heeft een deel van het personeel inmiddels een andere baan gevonden. Daarnaast krijgen veel werklozen in de Verenigde Staten zoâ??n hoge uitkering dat ze er op achteruit gaan als ze weer werken. Ook blijken vrouwen niet snel weer aan het werk te gaan vanwege de beperkte bezetting op scholen en het ontbreken van naschoolse opvang. Dat werkloosheidscijfers tegenvallen zit dit keer niet in de vraag naar arbeid, maar in het aanbod. Uit de kwartaalcijfers bleek dat dit nu nog geen negatieve invloed heeft op de winst, maar beleggers kijken vooruit en hebben een goed excuus om wat voorzichtiger te worden. Dit is het moment voor beleggers om naar de kwaliteit van de portefeuille te kijken, dit is de tijd voor bedrijven die in staat zijn om de prijzen te verhogen en tegelijkertijd sterke processen en een sterke balans hebben waardoor ze kunnen leveren.

De liquiditeit is nog altijd uitbundig. Centrale bankiers doen er alles aan om de economie te stimuleren. Ook overheden komen over de brug met forse stimuleringspakketten. Door de problemen aan de aanbodzijde van de economie stijgen hierdoor de prijzen verder. Nog meer vraag zorgt niet voor meer aanbod, maar wel voor hogere prijzen. Een deel van de beleggers gelooft niet dat centrale bankiers op hun handen blijven zitten als de inflatie echt begint op te lopen, ze verwachten dat de centrale bank eerder begint met verkrappen. Bovendien lokt het ruime aanbod van geld ook meer vraag naar geld uit. Er wordt door beleggers meer geleend, het aantal nieuwe beursnoteringen stijgt en het aantal SPACs bereikt recordniveaus. Veel indices zetten nog altijd nieuwe recordstanden neer, maar aandelen die bovengemiddeld gevoelig zijn voor de rente (bijvoorbeeld omdat ze verlies maken) blijven steeds verder achter bij de bredere markt. Zelfs aandelen van bedrijven die extreem veel winst maken en daarop ook zijn gewaardeerd, weten niet te profiteren van al het goede nieuws over het afgelopen kwartaal.

Aandelen pieken nu eenmaal op goed nieuws. In de Verenigde Staten lijken we nu op dat punt in de cyclus te zitten waarop het nieuws niet meer beter wordt. In Europa is er nog wel ruimte. De beste manier om dit te illustreren is door te kijken naar de inkoopmanagersindices. Die lijken in de VS te pieken en dat betekent dat de komende kwartalen vergeleken kunnen worden met de jaren 1994, 2004 en 2011. Het zijn periodes waar de beurs meer zijwaarts beweegt, omdat nieuwe positieve impulsen ontbreken en er een adempauze nodig is voor een vervolg. Het risico op een correctie in de orde van een procent of tien neemt dan toe, maar dat is per definitie tijdelijk. De typische bull-markt in aandelen neemt gemiddeld genomen veel meer dan een jaar in beslag. Uiteindelijk zullen koersen dan ook verder stijgen. Volgend jaar zullen aandelen waarschijnlijk hogere niveaus aantikken.

De vaccins hebben ervoor gezorgd dat beleggers konden dromen over een wereld zonder Corona. Nu dat moment begint te naderen, blijken er wel wat haken en ogen te zitten aan het weer volledig opengaan. Ook dit is een overgangsfase. Per saldo gaan we er van uit dat aandelen beter zullen presteren dan obligaties, de stijgende rente vertaalt zich immers direct in lagere obligatiekoersen. Door bij aandelen de nadruk te leggen op de kwalitatief betere bedrijven, kan er nog rendement worden behaald.

AurÃ©us
Jeroen van Lom
CIO

	Slotdatum	Laatste slotkoers	2-weeks rendement	Rendement huidige kalenderjaar	
			26-4-2021 tot 10-5-2021	26-4-2021 tot 10-5-2021	
	Datum	Koers	Rendement (%)	Rendement (%)	
	AEX	7-5-2021	718,41	0,37	15,02
Dow Jones Industrial Average	7-5-2021	34.777,76	2,16	13,63	
EUR/USD Wisselkoers	7-5-2021	1,21	0,14	-1,83	
MSCI AC World	7-5-2021	280,48	0,26	11,38	
MSCI EM (Emerging Markets)	7-5-2021	780,87	-1,03	5,82	
Nikkei 225	7-5-2021	29.603,69	1,16	6,97	

	Slotdatum	Laatste slotkoers	2-weeks rendement	Rendement huidige kalenderjaar	
			26-4-2021 tot 10-5-2021	26-4-2021 tot 10-5-2021	
	Datum	Koers	Rendement (%)	Rendement (%)	
			Yield		Verschil
S&P 500	7-5-2021	4.232,60	1,25	12,69	
Goud Spot-Rate per ounce	7-5-2021	1.830,48	3,00	-3,48	
Xetra DAX	7-5-2021	15.399,65	0,79	12,25	
Ruwe Brent-olie	7-5-2021	68,28	4,01	31,81	
		Yield		Verschil	
3-maand Euribor rente	7-5-2021	-0,5290%		+,2bp	
10-jaar rente Duitsland	7-5-2021	-0,2190%		+36bp	
10-jaar rente Verenigne Staten	7-5-2021	1,5788%		+66bp	