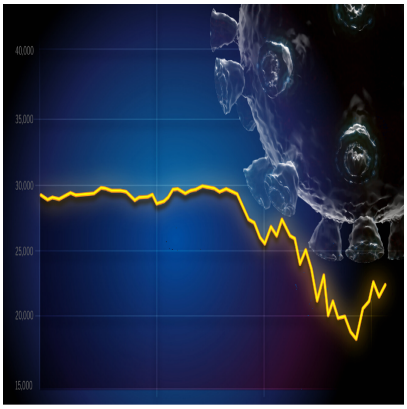

Week 20 | De markt rekent op herstel, is dat terecht?

Beschrijving

Met een stijging van 25 tot 30 procent vanaf de bodem in maart heeft de aandelenmarkt een voorschot genomen op het komende herstel. Dat zou doen vermoeden dat deze recessie scherp en diep is, maar vermoedelijk ook kort. Dit in tegenstelling tot de vorige recessie. Toen duurde het tien jaar voordat de werkloosheid terug was op het niveau van voor de crisis. Recessies die worden veroorzaakt door onevenwichtigheden in het financiÃ«le systeem duren nu eenmaal veel langer. Dit keer zijn er in korte tijd veel mensen ontslagen, maar die mensen zullen minder lang werkloos blijven, zo is de verwachting. Dat komt omdat deze recessie wordt veroorzaakt door overheidsmaatregelen om een virus te bestrijden.

Die bestrijding van het virus lijkt succesvol. Wereldwijd is het aantal nieuwe gevallen sinds begin april gestabiliseerd. De kennis over het virus neemt met de dag toe, net als het aantal testen en de IC-capaciteit. Een vaccin zal meer tijd in beslag nemen, maar waarschijnlijk zullen daarvoor virusremmers een betere behandeling mogelijk maken. Geleidelijk ontstaat er ruimte om de teugels te laten vieren en komt de economie op gang. Het voorschot dat de beurs heeft genomen op het herstel kan nog gefrustreerd worden. Bijvoorbeeld door een tweede besmettingsgolf. Autoriteiten zijn wel beter in staat om daarop te reageren. Ook de euro dreigt door deze crisis opnieuw in de problemen te komen, een extra argument om goed te spreiden. Verder maken hoge schulden de economie kwetsbaar. Gelukkig zijn de rentelasten op veel van die schulden lager dan ooit.

De economie is geÃ¯mplodeerd in de afgelopen maanden, maar die schok is meer dan gecompenseerd door uitbundige liquiditeit van centrale banken. Centrale banken staan dit keer niet alleen. Ook overheden komen met grote steunpakketten en commerciÃ«le banken verlenen volop krediet. Centrale banken spelen ook een steeds grotere rol op de obligatiemarkten. Diverse opkoopprogrammaâ??s zijn weer opgestart of vergroot. Dat drukt de rente op staatsobligaties. Er worden ook bedrijfsobligaties opgekocht. Voor het eerst in de geschiedenis kopen centrale banken zelfs high yield-obligaties. Doel is de rente op deze obligaties te drukken, zodat bedrijven niet in de problemen komen wanneer ze zich moeten herfinancieren. Kredietbeoordelaars verwachten dat 5 tot 8 procent van de high yield obligaties deze crisis niet zullen overleven. Toch is dat percentage altijd nog lager dan de gemiddelde jaarcoupon op high yield.

De lage rente op staatsobligaties drijft veel beleggers richting de aandelenmarkt. Wat daar opvalt is dat bedrijven die erg veel last hebben van de maatregelen (luchtvaartmaatschappijen, cruises, casinoâ??s, restaurants, resorts etc.) op de beurs nauwelijks enig gewicht in de schaal leggen. Dat terwijl bedrijven die immuun zijn voor deze crisis of zelfs profiteren van de trend naar online werken, leren en winkelen veel zwaarder wegen in de index. Dat verklaart deels het scherpe contrast tussen beurs en economie.

Verder maakt de lage rente hogere waarderingen mogelijk. Op basis van de sterk gedaalde winstverwachtingen is die waardering sterk gestegen. Maar voor komende jaren, of zelfs de komende kwartalen, wordt gerekend op een scherp winstherstel vanaf het huidige niveau. Overigens blijkt historisch de start van een recessie een goed moment om in aandelen te stappen. De beurs kijkt immers altijd vooruit en ziet nu al het einde van de recessie.

De uitbundige liquiditeit zal voorlopig niet verdwijnen. Centrale banken hebben zelfs al aangegeven dat de inflatie zich enige tijd boven de lange termijntrend van 2 procent mag bewegen, ook omdat de inflatie zo lang beneden trend is uitgekomen. Er zijn enkele, meer structurele trends die op termijn voor een hoger inflatieniveau kunnen zorgen. Allereerst verdwijnt de liquiditeit dit keer niet in het financiÃ«le systeem, maar richt die zich op de reÃ«le economie. Verder zet de trend naar deglobalisering door, met minder goedkope spullen uit China. De nadruk van de overheidssteun ligt op de werknemers en minder op de bedrijven. Werknemers die de komende jaren schaars worden, als gevolg van de vergrijzing. Ouderen die stoppen met sparen en gaan alleen nog maar consumeren. Tot slot zijn Big Tech-bedrijven effectief monopolies geworden. Dat geeft een prijsopdrijvend effect. Inflatie is niet een probleem van vandaag of morgen. Eerst is er nog veel overcapaciteit en een hoge werkloosheid. Gelukkig bieden aandelen op lange termijn een betere bescherming tegen inflatie dan obligaties.

Namens team AurÃ©us
Jeroen van Lom
CIO

	Laatste koers	2-weeks verschil	Resultaat YTD
AEX	520,56	3,10%	-13,90%
DAX	10.904,48	5,50%	-17,70%
MSCI EM	575,71	3,15%	-15,05%
Dow Jones	24.331,32	2,34%	-14,74%
S&P 500	2.929,80	3,28%	-9,32%
Nikkei	20.179,09	4,76%	-14,70%
MSCI AC WI	212,83	3,25%	-9,87%

	Laatste koers	2-weeks verschil	Resultaat YTD
EUR-USD	1,0833	0,16%	-3,35%
Brent Crude ($)	30,86	41,56%	-53,26%
Gold ($)	1.702,60	-3,75%	12,40%
3m euribor	-0,2580%		14 bp
10yGov Bd DE	-0,5350%		-35 bp
10y Gov Bd US	0,6292%		-129 bp