Week 3 | Wereldeconomie trekt aan

Beschrijving

De meeste aandelenmarkten zijn het jaar positief van start gegaan, geholpen door het optimisme dat door de vaccinaties de wereldeconomie dit jaar sterk kan groeien. Die sterke groei zal waarschijnlijk pas vanaf het tweede kwartaal mogelijk zijn, want voorlopig zorgen anti corona maatregelen er nog voor dat de economie onder druk staat. Vooral in Europa zijn er maatregelen getroffen die vergelijkbaar zijn met het voorjaar van 2020. Het verschil is dat dit keer de maakindustrie gewoon doorgaat en ook profiteert van betere economische ontwikkeling buiten Europa. De klappen vallen vooral aan de dienstenkant van de economie. In de Verenigde Staten gaan de maatregelen veel minder ver en dat betekent dat de economische impact daar ook minder groot is. Bovendien helpt de krappe meerderheid van de Democraten in de Amerikaanse Senaat president Biden om meer maatregelen te nemen waar de economie van zal profiteren. Voor financiÃ«le markten was dat nieuws veel belangrijker dan de bestorming van het Capitool. Het goede nieuws is verder dat Amerikaanse grondwet en de Amerikaanse instituties krachtig genoeg zijn om de democratie overeind te houden. Een omvangrijk fiscaal pakket komt bovenop het reeds zeer ruime beleid van de Amerikaanse centrale bank. Drie op de vier Amerikaanse werknemers die als gevolg van het coronavirus werkloos zijn geworden, zijn er financieel op vooruit gegaan dankzij de steun van de overheid. Verder zorgen reisbeperkingen er ook daar voor dat veel consumenten min of meer gedwongen worden om te sparen. Mensen passen zich aan de nieuwe situatie aan en het pre-corona-tijdperk lijkt verder weg dan ooit. Naast de fiscale steunpakketten in Europa en de Verenigde Staten zullen overheden dit jaar ook met investeringsprogrammaâ??s komen, waarbij de nadruk waarschijnlijk zal richten op de klimaatcrisis, de energietransitie en infrastructuur. In Noord-AziÃ« gaat het veel beter, de virusuitbraak lijkt daar veel beter onder controle. De laatste weken zijn er wel uitbraken in Zuid-Korea en Japan, maar de getallen zijn onvergelijkbaar met de enorme aantallen hier. China is Ã©Ã©n van de weinige landen in de wereld die over vorig jaar een positieve economische groei kan rapporteren. Dat is ook terug te zien in de beurzen van China, Japan, Noord-Korea en Taiwan.

Als gevolg van het uitrollen van de vaccins en de hoop dat daardoor de economie weer relatief snel open kan gaan is in de Verenigde Staten ook de tienjaarsrente in zes maanden verdubbeld naar 1,11 procent. Het overgrote deel van die rentestijging is een gevolg van stijgende inflatieverwachtingen. Mogelijk dat de rente verder kan stijgen en zolang die verdere stijging eveneens een gevolg is van

oplopende inflatieverwachtingen, betekent dit per saldo dat er sprake is van een ruim monetair beleid. De reÃ«le rente â?? dat is de nominale rente minus de inflatie â?? blijft immers duidelijk negatief en dat is vooral goed voor aandelen. Voor obligaties betekent een verdubbeling van de tienjaarsrente dat het totale rendement op Amerikaanse obligaties negatief is. Net als in Europa zijn ook in de Verenigde Staten obligatiebeleggers daarom op zoek naar rendement. Dat rendement is onder andere te vinden in China waar er sprake is van een positieve reÃ«le rente. Daarbij profiteert de belegger bovendien van de aantrekkende renminbi. Dat de renminbi stijgt is een direct gevolg van de positieve reÃ«le rente in dat land afgezet tegen de scherp negatieve reÃ«le rente in Europa en de Verenigde Staten. Bovendien zorgt de stijgende Chinese beurs voor vraag naar renminbi en staat de Chinese export op een recordniveau. De export heeft blijkbaar geen last van de sterkere renminbi. Naast China zijn vooral de munten van opkomende markten nog ondergewaardeerd, wat een bijdrage kan leveren aan het rendement bij beleggen in obligaties van opkomende landen.

Er wordt veel gediscussieerd over de kans op inflatie. Aan de ene kant lijkt oplopende prijsinflatie als gevolg van de ongekende monetaire en fiscale maatregelen onvermijdelijk, aan de andere kant is dit beleid vergelijkbaar met dat van Japan in de afgelopen decennia, zonder dat er daar sprake was van inflatie van enige betekenis. Nu is de bijzondere omstandigheid wel dat in Japan het uiteenspatten van de enorme dubbele zeepbel begin jaren negentig â?? bijna de helft van de totale wereldaandelenmarkt bestond uit Japanse aandelen en de grond onder het keizerlijk paleis in Tokio was evenveel waard als de hele staat CaliforniÃ« â?? in combinatie met een krimpende beroepsbevolking een belangrijke rol heeft gespeeld. Japan is echter een betrekkelijk welvarend land en de totale schulden als percentage van de economie ligt in veel Europese landen en de Verenigde Staten veel hoger dan in Japan. Het verschil tussen Europa en de Verenigde Staten zit vooral in het herstelpotentieel. Dat is groter in de Verenigde Staten door de omvang van het fiscale en het monetaire beleid en de snelheid van vaccineren. De inflatieverwachtingen in de Verenigde Staten liggen dan ook alweer boven de 2 procent, zo ver is het in Europa nog niet. Dat helpt ook de Amerikaanse dollar. Voor wat betreft oplopende inflatie zal 2021 waarschijnlijk een transitiejaar zijn, maar reken in de jaren daarna wel op verder oplopende inflatie. In de praktijk blijkt een aandelenportefeuille prima bestand tegen oplopende inflatie, zeker als de reÃ«le rente negatief blijft. Daarnaast kan de opname van grondstoffen in portefeuille bescherming bieden.

De komende weken staan in het licht van de bedrijfscijfers. Die zullen niet zo spectaculair zijn als die sterk positieve verrassingen over het derde kwartaal van 2020. Dat komt doordat de anti corona maatregelen juist in de decembermaand zijn verscherpt en dat is de belangrijkste maand van het vierde kwartaal. Belangrijker dan de cijfers zijn de voorspellingen die bedrijven afgeven voor de rest van het jaar. Bij de start van de pandemie vorig jaar durfde niemand meer een voorspelling af te geven voor 2020, waardoor het daarna eigenlijk alleen maar mee kon vallen. Nu zien we in bepaalde delen van de economie schaarste ontstaan, bijvoorbeeld op het gebied van semiconductors. Meestal ontstaat dan de noodzaak om meer te investeren. Gelet op de gunstige vergelijkbasis (2020) wordt een scherp winstherstel verwacht. Dat zal de beurs verder ondersteunen. Een resultaat van het monetaire beleid is wel dat waarderingen in bepaalde segmenten van de markt doorschieten. Dat geldt gelukkig niet voor de aandelenmarkt als totaal. Gerelateerd aan de lage rente zijn aandelen nog altijd veel aantrekkelijker dan obligaties.

AurÃ©us
Jeroen van Lom
CIO

	Laatste koers	2-weeks verschil	Resultaat YTD
AEX	651,73	4,34%	4,34%
DAX	13.787,73	0,50%	0,50%
MSCI EM	785,40	6,39%	6,39%
Dow Jones	30.814,26	0,68%	0,68%
S&P 500	3.768,25	0,32%	0,32%
Nikkei	28.519,18	3,92%	3,92%
MSCI AC WI	258,69	2,71%	2,71%

	Laatste koers	2-weeks verschil	Resultaat YTD
EUR-USD	1,2080	-1,08%	-1,08%
Brent Crude ($)	55,00	6,34%	6,34%
Gold ($)	1.820,50	-3,92%	-3,92%
3m euribor	-0,5500%		-1 bp
10yGov Bd DE	-0,5440%		-36 bp
10y Gov Bd US	1,0886%		-83 bp