Week 33 | Voor en achter op schema

Beschrijving

De aandelenmarkt ligt op schema om dit jaar te finishen met een uitstekend rendement, profiterend van de ongekend krachtige economie en centrale banken die bewust te laat zijn. De winsten stijgen sterker dan de beurs, wat betekent dat aandelen goedkoper zijn geworden. Spaarders en beleggers in obligaties hebben juist moeite om de nul vast te houden en leveren zelfs koopkracht in door de oplevende inflatie. Op lange termijn dreigen zij steeds verder achter te lopen op hun eigen schema.

Snelle economische cyclus

De economie heeft in het post-corona tijdperk een strak tijdschema. Bijna alles gaat sneller en intenser dan in vorige cycli. In de Verenigde Staten duurde de korte diepe recessie dit keer 2 maanden, waarna een spectaculair snel herstel volgde. In Europa was er sprake van een dubbele-dip-recessie, maar wel Ã©Ã©n die alweer achter ons ligt. Nu zitten we in het midden van de economische cyclus: het punt waar nieuwe economische of financiÃ«le prikkels ontbreken. Het is heel normaal dat er op dit punt van de cyclus blijkt dat er te veel voorraden zijn opgebouwd. Een voorraadcorrectie zorgt dan voor een bescheiden dip in de economische groei. Maar om verschillende redenen zijn voorraden nu juist veel te laag. Levertijden lopen op. Er is zelfs een tekort aan personeel. Allereerst zijn door de coronacrisis veel bedrijven op het verkeerde been gezet. Vaak werd een dip in de vraag verwacht, maar bleek de vraag naar vooral goederen veel sterker. Verder heeft de liquiditeit van overheden en centrale banken voor extra vraag gezorgd. Ook hebben veel mensen zich opvallend snel aangepast aan het leven met corona. Na de Grote FinanciÃ«le Crisis van 2008 is er jarenlang onvoldoende geÃ¯nvesteerd en dat breekt de wereldeconomie nu op. Het is ook de belangrijkste reden dat inflatie wat hardnekkiger zal zijn dit keer. Dankzij de stimuleringspakketten naar aanleiding van de coronacrisis en de aandacht voor de klimaatcrisis zal de komende investeringscyclus ongekend sterk zijn. Dat betekent veel vraag naar grondstoffen en goed nieuws voor bedrijven die kapitaalgoederen (machines) leveren. Dergelijke investeringen zorgen voor een langere opgaande fase, Ã©Ã©n met meerdere zelfversterkende effecten. Dat betekent ook na 2021 voorlopig een bovengemiddelde economische groei.

Centrale banken bewust te laat

Het grote verschil met vorige economische cycli is dat centrale bankiers nu veel later reageren op die oplopende inflatie. In de Verenigde Staten is normaal gesproken aan alle voorwaarden voldaan om de rente te verhogen, maar de Federal Reserve blijft rustig achter de muziek aanlopen. De inflatie is de 2 procent al lang gepasseerd en ook de inflatieverwachtingen zijn opgelopen. De werkloosheid ligt met 5,4 procent lager dan in het verleden toen de Federal Reserve al was begonnen met het verhogen van de rente. Binnenkort zal de Amerikaanse centrale bank waarschijnlijk communiceren wanneer ze begint met het terugbrengen van het maandelijks opkopen van 120 miljard aan obligaties. Dit tapering-proces zorgde de vorige keer voor veel onrust, maar dit keer lijkt de centrale bank er veel aangelegen om de financiÃ«le stabiliteit te bewaken. In continentaal Europa zijn er geen aanwijzingen dat de ECB voorzichtiger gaat worden. Voor de ECB is het goed begeleiden van de energietransitie zelfs belangrijker dan het bewaken van de inflatie. Het vreemde fenomeen doet zich nu voor dat de inflatie begint op te lopen, maar dat centrale bankiers voortdurend beargumenteren dat dit slechts een tijdelijk fenomeen is, een gevolg van de coronacrisis. Deels klopt dat, maar het risico bestaat dat hogere inflatie leidt tot hogere looneisen en zich gaat nestelen tussen de oren. Consumenten gaan dan zaken kopen, zoals huizen, oude whisky, klassieke autoâ??s of een Rolex, uitsluitend omdat ze verwachten dat de prijzen verder zullen oplopen. Ook bedrijven zullen bij oplopende prijzen de neiging hebben om extra voorraden aan te leggen. Desondanks houden centrale banken de beleidsrente laag, ook omdat er weinig anders opzit bij deze omvangrijke schulden. Lage rente in combinatie met oplopend inflatie is ideaal voor aandelen. Veel bedrijven zijn in staat om hogere prijzen door te berekenen, want als het structureel niet lukt om hogere prijzen door te bereken dan is elke bedrijfsactiviteit eindig. Tegelijkertijd heeft de lage rente een belangrijk invloed op het waarderingspotentieel van aandelen.

Aandelen worden steeds goedkoper

De aandelenmarkt heeft moeite om het tempo van de winstontwikkeling bij te houden. De Amerikaanse S&P 500 index is sinds de start van het jaar met meer dan 20 procent gestegen, maar de winstverwachting voor 2021 is nu een stijging van 42 procent. Voorafgaand aan de laatste kwartaalcijfers was dit nog een prognose van plus 36 procent, maar de kwartaalresultaten waren voor de vijfde keer op rij veel beter dan verwacht. Ook in Europa stijgen de winsten sterker dan de beurs. De komende kwartalen is de vergelijkingsbasis hier ook nog eens gunstiger dan in de Verenigde Staten. Alleen de Aziatische beurzen blijven dit jaar achter. Waar Aziatische landen vorig jaar veel sneller acteerden op de uitbraak van corona, blijven deze landen nu voor wat betreft vaccineren achter. Verder lijkt Biden zich richting China zo mogelijk nog harder op te stellen dan Trump. Ook is er in China veel aandacht voor regulering en dat zet met name techbedrijven onder druk. Het gevolg is dat deze bedrijven nu duidelijk lager zijn gewaardeerd, waardoor het een aantrekkelijk moment is om in te stappen. Door de extreem lage of zelfs negatieve rente zijn er weinig alternatieven. Dit is de omgeving waarin waarderingen normaal gesproken doorschieten. Centrale bankiers vrezen dat er zeepbellen geblazen worden op de beurs. Als dat zo is, is er nog veel opwaarts potentieel. Populair is de vergelijking van de huidige tech-hausse met de dotcomzeepbel. Toen maakten techbedrijven geen winst en was de tienjaarsrente in de Verenigde Staten 6 procent. Nu ligt het kasstroomrendement op basis van de taxaties 2022 van de top 20 grootste tech-bedrijven in de Verenigde Staten op gemiddeld 5 procent en dat bij een tienjaarsrente van nog geen 1,5 procent.

Conclusie

Het is nog steeds een ideale wereld om in aandelen te beleggen. Dat zaken snel kunnen veranderen, hebben we afgelopen week gezien in Afghanistan. Dat zal de populariteit van Biden geen goed doen,

waarmee ook de mid-term verkiezingen op het spel worden gezet. Eind deze maand komen centrale bankiers bijeen in Jackson Hole, Wyoming, waar ze het schema van het monetaire beleid verder zullen duiden. Verder houden wij rekening met het naar voren halen van het schema voor de energietransitie als gevolg van de het laatste IPCC-rapport vooruitlopend op de COP 26-conferentie in Glasgow later dit jaar. Dat lijken risicoâ??s, maar deze ontwikkelingen bieden ook kansen. Bovendien kan door de krachtige economische groei en het ruime monetaire beleid de beurs wel een stootje hebben.

AurÃ©us
Jeroen van Lom
CIO

	Slotdatum	Laatste slotkoers	2-weeks rendement	Rendement huidige kalenderjaar	
			02-08-2021 tot 16-08-2021	31-12-2020 tot 16-08-2021	
	Datum	Koers	Rendement (%)	Rendement (%)	
	AEX	13-8-2021	776,83	2,72	24,05
Dow Jones Industrial Average	13-8-2021	35.515,38	1,66	16,04	
EUR/USD Wisselkoers	13-8-2021	1,17	-1,32	-4,56	
MSCI AC World	13-8-2021	300,48	2,26	19,31	
MSCI EM (Emerging Markets)	13-8-2021	771,31	0,89	4,52	
Nikkei 225	13-8-2021	27.441,12	2,54	1,94	
S&P 500	13-8-2021	4.468,00	1,65	18,95	
Goud Spot-Rate per ounce	13-8-2021	1.779,15	-1.90	-6,19	
Xetra DAX	13-8-2021	15.977,44	-2,79	16,46	
Ruwe Brent-olie	13-8-2021	70,59	-3,16	36,27	
		Yield		Verschil	
3-maand Euribor rente	13-8-2021	-0,5520%		-1bp	
10-jaar rente Duitsland	13-8-2021	-0,4630%		+11bp	
10-jaar rente Verenigne Staten	13-8-2021	1,2834%		+37bp	