Week 42 | Snel herstel na septembercorrectie

Beschrijving

De correctie op de aandelenmarkten in de septembermaand was er Ã©Ã©n volgens het boekje. In de Verenigde Staten daalde de brede index met een procent of tien. In de wereldindex bleef de schade beperkt tot een procent of acht, ook omdat in AziÃ« de beurzen goed bleven liggen. China daalde slechts met vijf procent. In Japan staat de beurs gewoon hoger. Het herstel uit de correctie was wederom opvallend krachtig. Zo stegen smallcaps de afgelopen twee weken tijd met tien procent en zijn markt breed de eerdere verliezen vrijwel goedgemaakt. Dat is ook te danken aan het feit dat er waarschijnlijk nog meer geld wordt geÃ¯njecteerd in de economie. In de Verenigde Staten onderhandelen Democraten en Republikeinen over een tweede steunpakket van minimaal 1,8 biljoen dollar. Daarom kan de Federal Reserve, het stelsel van Amerikaanse centrale banken, even een pas op de plaats maken. In Europa zorgt de tweede Coronagolf er voor dat de ECB extra stimuleert, wat zichtbaar is in het groeiende balanstotaal van de centrale bank. De tweede Coronagolf treft economisch vooral de Zuidelijke lidstaten, omdat de toeristische sector daar veel groter is dan in het Noorden. Daarmee zorgt de tweede Coronagolf sneller dan verwacht voor nieuwe spanningen binnen de eurozone. Het zorgt er ook voor dat de Amerikaanse dollar voorlopig niet verder verzwakt ten opzichte van de euro. Traditioneel zijn de koersuitslagen in de oktobermaand hoger dan gemiddeld en met de Amerikaanse presidentsverkiezingen op 3 november zal dat dit keer niet anders zijn.

Een periode waarin zowel de centrale banken als de overheden de geldkraan wijd open hebben staan is redelijk uniek. Helaas grijpt het Coronavirus weer om zich heen in landen als Spanje, Frankrijk, ItaliÃ« en ook Nederland, maar de invloed op de economieÃ«n van die landen is kleiner dan begin dit jaar. De maatregelen zijn meer doelgericht en veel bedrijven hebben zich, voor zover mogelijk, aangepast aan de nieuwe situatie. We weten ook steeds meer van het virus, waardoor de ziekte beter is te behandelen. Bovendien zorgt het virus er voor dat centrale bankiers en overheden bijzonder alert blijven. De vrees voor een grote recessie of zelfs een depressie is dan ook duidelijk afgenomen. Buiten Europa gaat het economisch veel beter. In de Verenigde Staten en China trekt de groei aan en in de afgelopen weken is de economische situatie in landen als India en BraziliÃ« ook sterk verbeterd. In BraziliÃ« waren de detailhandelsverkopen in augustus 8 procent hoger dan in dezelfde periode vorig jaar. In China is de economie in het derde kwartaal waarschijnlijk met 5 procent gegroeid. Dat lijkt bescheiden, maar de China was Ã©Ã©n weinige landen waar de economie ook in het tweede kwartaal

groeide. Dankzij die groei is de omvang van de Chinese economie nu al weer groter dan voor de Coronacrisis.

Wat opvalt is dat consumenten relatief veel sparen. Deels het resultaat van de onzekerheid, maar ook een gevolg van een stimulerende overheid in combinatie met de beperkende Corona-maatregelen. Dat spaargeld kan na de Coronacrisis voor een extra bestedingsimpuls zorgen. Verder zijn er plannen voor grote overheidsinvesteringsprogrammaâ??s. Klimaatdoelstellingen worden naar voren gehaald en de energietransitie komt in een stroomversnelling. In de komende weken presenteren beursgenoteerde bedrijven de cijfers over het derde kwartaal. Voor veel landen zal het derde kwartaal de geschiedenis in gaan als het kwartaal met de hoogste groei sinds het einde van de Tweede Wereldoorlog, uiteraard vooral een gevolg van de scherpe krimp in het tweede kwartaal. Bedrijven zijn sinds april zeer terughoudend met hun verwachtingen over de toekomst. Het snelle en krachtige economische herstel in het derde kwartaal zal er voor zorgen dat veel bedrijven in positieve zin kunnen verrassen.

Hogere overheidsinvesteringen, deglobalisering, de ontwikkeling dat de babyboomgeneratie steeds minder gaat produceren, maar wel blijft consumeren en de monopolieposities in de IT-sector zullen er uiteindelijk voor zorgen dat de inflatie oploopt. In afgelopen weken zijn de inflatieverwachtingen weliswaar opgelopen, maar door de lage bezettingsgraden zijn de capaciteitsgrenzen nog lang niet bereikt en dat is wel vereist voor oplopende inflatie. Centrale bankiers hebben aangegeven dat ze terughoudend zijn met het verhogen van de rente. Zelfs als de inflatie oploopt, zullen ze de rente nog veel langer laag houden. Pas als de inflatie langere tijd daadwerkelijk boven de 2 procent is uitgekomen, zullen centrale bankiers de rente verhogen. Dit besef zorgt er opnieuw voor dat beleggers op zoek gaan naar rendement. Daardoor dalen de kredietsopslagen op bedrijfsobligaties en op high yield-obligaties. Die liggen bijna weer op het niveau van voor de Coronacrisis. De kansen liggen nu meer op het gebied van schuldpapier uit opkomende landen, maar ook hier zijn de rentes dalende. Lage rentes en oplopende inflatie betekenen dat beleggers in obligaties op termijn een stuk koopkracht moeten inleveren. Dat is een nieuwe situatie, want de afgelopen 40 jaar was er vrijwel voortdurend sprake van een positief rendement op obligaties, ook na aftrek van inflatie. Toch komen periodes van rentes die lager liggen dan de nominale groeivoet van de economie in het verleden wel vaker voor. In deze periodes daalt de schuld als percentage van het BBP, wat gezien de omvangrijke schuldenberg een aardige bijkomstigheid is. Het zijn geen goede periodes voor beleggers in obligaties aangezien de duur van zoâ??n periode vooral afhankelijk is van de hoogte van de schuld. Tegelijkertijd zorgt die te lage rente er ook voor dat de waardering voor aandelen en ook andere risicovolle activa zoals vastgoed de neiging hebben om in waardering door te schieten. Centrale bankiers vrezen dan het opblazen van zeepbellen, maar dat is nu eenmaal de consequentie van de lage rente. Terugrekenend naar nu zijn daardoor toekomstige kasstromen veel meer waard. Hiervan profiteren vooral groeibedrijven en bedrijven met een sterke groei zelfs exponentieel. Voor de beoordeling in tijden van zoâ??n extreem lage rente is het voor de waardering goed om te kijken naar de hoogte van de risicopremie op aandelen. De risicopremie vergelijkt het winstrendement op aandelen met de huidige rente. Die risicopremie is in het huidige renteklimaat voldoende om de voorkeur te geven aan aandelen boven obligaties.

AurÃ©us
Jeroen van Lom
CIO

	Laatste koers	2-weeks verschil	Resultaat YTD
AEX	567,16	4,85%	-6,19%
DAX	13.051,23	4,67%	-1,49%
MSCI EM	662,33	4,44%	-2,17%
Dow Jones	28.586,90	5,20%	0,17%
S&P 500	3.477,13	5,42%	7,63%
Nikkei	23.619,69	1,79%	-0,16%
MSCI AC WI	235,34	3,42%	-0,56%

	Laatste koers	2-weeks verschil	
EUR-USD	1,1814	1,67%	
Brent Crude ($)	42,82	2,46%	
Gold ($)	1.930,40	3,73%	
3m eurlbor	-0,5060%		-13
10yGov Bd DE	-0,5420%		-36
10y Gov Bd US	0,7604%		-116