Week 43 | Investeringscyclus op komst

Beschrijving

Goede economische vooruitzichten voor volgend jaar
Voorafgaand aan het cijferseizoen leek het er even op dat de zorgen de overhand kregen. Zaken zoals de deltavariant van het virus en het Amerikaanse schuldenplafond. Ook de combinatie van energietekorten, stijgende voedselprijzen, lange levertijden en een tekort aan personeel zouden de bedrijfsresultaten wel eens onder druk kunnen zetten. Bovendien leken steeds minder mensen overtuigd van het tijdelijke karakter van de hogere inflatie. Er werd zelfs gesproken over stagflatie en centrale banken die zouden door de oplopende inflatie gedwongen worden om op de rem te gaan staan. Anders waren er nog altijd de zorgen over de regulering in China en de val van Evergrande. Het resultaat van al deze zorgen is dat de verwachtingen ten aanzien van de toekomst minder hoog zijn gespannen. Dan vallen nieuwe ontwikkelingen eerder mee dan tegen. Inmiddels is in de Verenigde Staten het cijferseizoen begonnen en de beurs trekt zich wederom op aan sterk meevallende cijfers. Ondanks het feit dat voorraden laag zijn en veel producten moeilijk zijn te verkrijgen, zijn de winstmarges van bedrijven hoger dan ooit. Dat betekent dat er veel kas wordt gegenereerd en dat daarmee een recordaantal aandelen kunnen worden ingekocht. Tegelijkertijd kan die kasstroom worden aangewend om te investeren. Sinds de Grote FinanciÃ«le Crisis hebben bedrijven, ondanks of dankzij de extreem lage rente, nauwelijks meer geÃ¯nvesteerd. De boodschap was dat in het nieuwe normaal de vraag wel moest tegenvallen. Dat was niet het geval, maar pas sinds de start van de coronacrisis zijn de capaciteitsgrenzen bereikt. Opeens werden er veel meer spullen gekocht, omdat consumenten het niet meer konden uitgeven aan diensten. Ook zijn er veel nieuwe bedrijven gestart als antwoord op de crisis. Nu is er een tekort aan personeel en dat is niet alleen op te lossen met meer geld, maar vooral door beter gebruik te maken van technologie. Automatisering en robotisering zullen in de komende jaren een oplossing kunnen bieden voor margedruk en personeelstekorten. Gelet op het lage investeringsniveau van de afgelopen jaren en de huidige sterke vraag, kan een bedrijf bijna niet anders dan investeren in meer capaciteit en nieuwe technologie. In de eerste weken van november wordt in Glasgow de klimaatconferentie van de Verenigde Naties gehouden. De noodzaak om te handelen na een jaar met extreme weersomstandigheden, lijkt groter dan ooit. De klimaatcrisis en de energietransitie is alleen op te lossen door fors te investeren, in bijvoorbeeld alternatieve energie en energiebesparende maatregelen. Daarbovenop komen ook nog eens de investeringsplannen in verband met de negatieve economische impact van de coronacrisis. In de eurozone heet dat het herstelplan en ook dat geld gaat op zoek naar een goede bestemming. Volgend jaar komen deze drie

factoren samen in wat wel eens de grootste investeringsgolf zou kunnen zijn sinds de Tweede Wereldoorlog. Het voordeel van dergelijke investeringen is dat zij zowel direct als indirect een sterk positief effect hebben op de economische groei. Mede geholpen door het verder opengaan van de economie zal die ook volgend jaar sterk kunnen groeien. FinanciÃ«le markten lopen typisch zoâ??n zes maanden vooruit op de ontwikkelingen in de economie. Dat zou betekenen dat veel van dit goede nieuws de komende maanden wordt verdisconteerd in de koersen.

Minder monetaire liquiditeit
Tegenover dit goede economische nieuws staat het communicerende vat van de monetaire liquiditeit. In november zal de Amerikaanse centrale bank waarschijnlijk besluiten dat het opkopen van maandelijks 120 miljard dollar aan obligaties niet langer noodzakelijk is. Ook in Europa stopt het noodopkoopprogramma wat samenhangt met de pandemie. In Europa zoekt men wel naar alternatieven, zoals het opkopen van obligaties uitgegeven door de Europese Unie. Pas na het einde van die programmaâ??s komen de eerste renteverhogingen in beeld. Gelet op het hoge niveau van de inflatie en de sterke economische groei is een rente op nul natuurlijk extreem laag. Enkele renteverhogingen zouden wat dat betreft gezond zijn. Toch zullen centrale bankiers zich dit keer terughoudend opstellen. Ze geven meer prioriteit aan de energietransitie en aan de volledige werkgelegenheid. Daarna volgt financiÃ«le stabiliteit en uiteindelijk pas de inflatie, waarbij de inflatie ook nog wordt gezien als een noodzakelijk kwaad om het schuldenprobleem op te lossen. Vooral door die hoge schulden zijn centrale bankiers terughoudend met het stevig verhogen van de rente. In het verleden vormden de eerste renteverhogingen voor financiÃ«le markten geen enkel probleem. Pas in het tweede deel van deze cyclus gaan verdere renteverhogingen drukken op de economische groei en dat raakt dan de aandelenmarkt. Het is maar de vraag of het dit keer zo ver komt. Elke groeihobbel zal waarschijnlijk aangegrepen worden om dit beleid te pauzeren. Centrale bankiers hebben nu eenmaal met verschillende scenarioâ??s rekening te houden en naast het onwaarschijnlijke stagflatie- of zelfs hyperinflatiescenario zullen zij zich zorgen blijven maken over de negatieve effecten van het schuldenprobleem.

Waardering gedaald, ondanks goede groeiperspectieven
Van tijd tot tijd is het normaal dat er kleine correcties zijn op de aandelenmarkt. Die zorgen ervoor dat verwachtingen meer in lijn gaan lopen met de fundamenten. Pas wanneer er sprake is van een recessie of van een periode dat aandelen veel duurder zijn dan obligaties is een veel grotere correctie mogelijk. Door de startende investeringscyclus verwachten wij geen recessie. Verder zijn aandelen dit jaar door de goede resultaatsontwikkeling juist goedkoper geworden, ondanks de lage voorraden en de leveringsproblemen. Veel bedrijven zullen ook profiteren van de energietransitie. Het streven om in 2050 per saldo geen CO2 meer uit te stoten, vergt de komende jaren hoge investeringen. Ook zullen bedrijven nog meer gebruikmaken van nieuwe technologie. Die nieuwe technologie zal voor productiviteitsgroei zorgen en creÃ«ert ook nieuwe banen. Tot slot streven overheden ernaar om de welvaart breder te verdelen. Inkomensongelijkheid en een scheve vermogensverdeling worden dan geadresseerd. Dat zal uiteindelijk bijdragen aan een hoger consumptieniveau, ook omdat de middenklasse in AziÃ« sterk groeit. Die combinatie van aantrekkende investeringen, stijgende consumptie en een hogere productiviteit betekent dat er ook na 2022 sprake kan zijn van een bovengemiddeld hoge economische groei. Dat is uiteraard goed voor de aandelencategorie. Voor obligaties is groei niet zo relevant, houders van obligaties vrezen vooral de hogere inflatie die het gevolg is van die hogere groei. Wij blijven daarom de voorkeur geven aan aandelen boven obligaties.

AurÃ©us
Jeroen van Lom

CIO

	Datum	Koers	2-weeks Rendement (%)	Huidig jaar Rendement (%)
AEX	22-10-21	812,97	5,30	30,16
Dow Jones	22-10-21	35.677,02	2,68	16,57
EUR/USD	22-10-21	1,1642	0,82	-5,32
MSCI AC World	22-10-21	307,71	2,83	22,18
MSCI EM	22-10-21	792,51	2,26	7,39
Nikkei 225	22-10-21	28.641,51	2,69	4,96
S&P 500	22-10-21	4.544,90	3,50	21,00
Goud $ per ounce	22-10-21	1.792,48	2,04	-5,48
Xetra DAX	22-10-21	15.542,98	2,22	13,30
Brent-olie $	22-10-21	85,53	3,81	65,11

	Datum	Koers	2-weeks	Huidig jaar
			Rendement (%)	Rendement (%)
		Rente		**Verschil**
3-maand Euribor	22-10-21	-0,5490%		+0bp
10-jaar Duitsland	22-10-21	-0,0970%		+48bp
10-jaar VS	22-10-21	1,6377%		+72bp