Week 45 | Meer zicht op 2022

Beschrijving

Voorspellen is lastig als het over de toekomst gaat. De beste toekomstvoorspeller van de aandelenmarkt is meestal de beurs zelf. Die loopt typisch zoâ??n zes maanden vooruit op economische en monetaire ontwikkelingen. De recente koersstijgingen schetsen een zonnig beeld voor volgend jaar. Dat is opmerkelijk, omdat op dit moment de inflatie oploopt en de groeiverwachtingen naar beneden worden bijgesteld. Het antwoord dat de beurs geeft is dat het met de inflatie wel mee zal vallen en dat we niet te somber moeten zijn over de economische groei. Het beeld van een stagflatiescenario zoals in de jaren zeventig is dan ook overtrokken. Die oplopende inflatie heeft ervoor gezorgd dat enkele centrale banken zich gedwongen voelden om het monetaire beleid te wijzigen. Tegelijkertijd doen ze hun best om beurs en economie niet te verstoren. Zo is in Amerika de centrale bank begonnen met het afbouwen van het opkoopprogramma. Nu is dat nog 120 miljard per maand en in 8 stappen wordt dat teruggebracht naar nul. Dat betekent niet dat de Federal Reserve geen rol meer heeft op de obligatiemarkt. De centrale bank heeft nog altijd een positie van 9 biljoen dollar en de vrijvallende leningen worden herbelegd. Daarmee blijft de centrale bank de grootste koper van staatsobligaties de komende jaren. Bovendien geeft voorzitter Powell aan dat het nog niet betekent dat volgend jaar de rente zal worden verhoogd. In Europa eindigt in maart 2022 het noodprogramma van de ECB, maar Lagarde heeft al laten weten dat de energietransitie belangrijker is dan het bestrijden van de inflatie en dat het onwaarschijnlijk is dat de ECB volgend jaar de rente gaat verhogen. In het Verenigd Koninkrijk zijn de inflatieverwachtingen opgelopen tot 4 procent en toch besloot de Bank of England onverwacht om niet de rente te verhogen. Ook hier geeft de centrale bank voorrang aan financiÃ«le stabiliteit boven het bestrijden van de inflatie.

Inflatie deels tijdelijk
Een belangrijk deel van de inflatie is tijdelijk. In de eerste plaats komt dit door het fenomeen dat we inflatie meten door de prijzen van nu te vergelijken met de prijzen een jaar geleden. Dit noemen we het basiseffect. Een jaar geleden waren er lockdowns waardoor prijzen onder druk stonden, in het jaar daarna komt de inflatie hoger uit. Het meest eenvoudig is dit effect zichtbaar aan de hand van de olieprijs. In april moest een olieprijs van 60 dollar per vat vergeleken worden met een olieprijs van 10 dollar per vat een jaar daarvoor, een verzesvoudiging. Nu staat de olieprijs op 80 dollar per vat, tegen 40 dollar per vat een jaar geleden, een verdubbeling. Om over een jaar weer eenzelfde bijdrage van olie aan de inflatie te hebben, moet de olieprijs vanaf het huidige niveau nog eens verdubbelen. Een

deel van de inflatie wordt ook veroorzaakt door leveringsproblemen. Ook dit is een oplosbaar probleem, maar dat vergt wel enige tijd. Mogelijk dat de vakantieperiode rondom het Chinese nieuwjaar â?? volgend jaar op 1 februari start het jaar van de Tijger â?? ruimte geeft om de grootste logistieke problemen op te lossen. Onderschat niet het aanpassingsvermogen van bedrijven. Uit de derdekwartaalcijfers bleek bijvoorbeeld dat bedrijven als Nike en Walmart hebben gewerkt aan creatieve oplossingen. Het inflatiedeel dat nog overblijft heeft meer te maken met structurele ontwikkelingen zoals de vergrijzing en de deglobalisering. Daarbij komen nog de energietransitie en de sterk groeiende â??Aziatischeâ?? middenklasse, maar per saldo zal de inflatie volgend jaar waarschijnlijk tussen de 2 en de 3 procent uitkomen. Vervelend voor spaarders, maar voor de aandelenmarkt geen enkel probleem.

Groeipotentieel economie wordt onderschat

Tijdens de coronacrisis is de economie overeind gehouden door de overheid. Nu deze steunmaatregelen wegvallen, drukt dit op de economische groei. Want ook groei wordt bepaald door de economie nu te vergelijken met de economie een jaar geleden. Dat basiseffect zorgt er dus voor dat de bijdrage van de overheid in deze vergelijking negatief is. Daar staan waarschijnlijk fors hogere bedrijfsinvesteringen tegenover. Veel bedrijven kunnen nu niet aan de vraag voldoen, de voorraden zijn laag en spullen zijn moeilijk te krijgen. Ze kunnen investeren in een robuuste leveringsketen of simpelweg meer capaciteit bijzetten. Naast die bedrijfsinvesteringen, moet er ook veel worden geÃ¯nvesteerd in de energietransitie. Voeg die samen met de grote investeringsplannen op het gebied van infrastructuur en 2022 en volgende jaren kunnen qua investeringen spectaculaire jaren worden. Ondertussen staat de consument er nog altijd goed voor, niet alleen door de steunmaatregelen van de overheid. Door de gestegen aandelenbeurs en de gestegen huizenprijzen voelt de consument zich ook rijk en dat is het moment dat er meestal de grotere uitgaven worden gedaan, zoals een nieuwe auto. Ook hier stijgen de prijzen zodat consumenten niet de neiging hebben om het aankoopmoment uit te stellen. Zodra de problemen met de levering van chips verbeteren, kunnen die ook weer geleverd worden. Verder zijn er nog altijd beperkende maatregelen van kracht als gevolg van corona. Een jaar geleden in november kwam het nieuws van meerdere goedwerkende vaccins. Die hebben een fors positief effect gehad, maar toch zitten we nu in de vierde golf. Afgelopen weken zijn er in korte tijd enkele antivirale medicijnen gelanceerd, waardoor bij het overgrote deel er geen ziekenhuisopname meer nodig is. Die medicijnen zullen waarschijnlijk voor het eind van het jaar worden goedgekeurd, waardoor volgend jaar de regels voor iedereen kunnen worden versoepeld. Ook dit geeft een extra impuls aan de economische groei. Die groei zal volgend jaar niet zo spectaculair zijn als dit jaar, maar er is door deze effecten nog altijd sprake van een bovengemiddeld sterke groei.

Goed beursjaar

Als de lijn over de eerste tien maanden mag worden doorgetrokken naar het einde van het jaar dan wordt 2021 een uitstekend beursjaar. Het was ook een beursjaar uit het boekje want de beurs volgde keurig de fundamenten. De sterke economische groei zorgde voor een sterke winstgroei en uiteindelijk kunnen aandelen niet anders dan de winstontwikkeling volgen. Wat dat betreft is de beurs dit jaar zelfs goedkoper geworden. Ondanks de sterke economische groei bleef de rente laag, een direct gevolg van het monetaire beleid van centrale banken. In de afgelopen jaren is het beleid van de centrale banken steeds meer gericht op financiÃ«le stabiliteit, wat zoveel betekent dat centrale banken gaan stimuleren als de beurs zakt. De lage rente is bovendien nodig om de schulden draaglijk te houden, iets wat alleen maar lukt als de centrale bank de grootste koper is op de obligatiemarkt. Ook wat betreft de seizoenseffecten volgde de beurs de historie. Traditioneel zijn de maanden het derde kwartaal en dan vooral september wat zwakker. Maar nu begint traditioneel de beste tweemaandsperiode van het jaar.

Wij geven nog altijd de voorkeur aan aandelen boven obligaties.

AurÃ©us
Jeroen van Lom
CIO

	Datum	Koers	2-weeks	Huidig jaar
			Rendement (%)	Rendement (%)
AEX	05-11-21	819,72	0,83	31,24
Dow Jones	05-11-21	36.327,95	1,82	18,69
EUR/USD	05-11-21	1,1561	-0,70	-5,98
MSCI AC World	05-11-21	316,49	2,85	25,67
MSCI EM	05-11-21	781,16	-1,43	5,85
Nikkei 225	05-11-21	29.611,57	2,80	7,90
S&P 500	05-11-21	4.697,53	3,36	25,06
Goud $ per ounce	05-11-21	1.816,73	1,35	-4,21
Xetra DAX	05-11-21	16.054,36	3,29	17,02

	Datum	Koers	2-weeks	Huidig jaar
			Rendement (%)	Rendement (%)
Brent-olie $	05-11-21	83,52	-2,35	61,24
		Rente		**Verschil**
3-maand Euribor	05-11-21	-0,5670%		-2bp
10-jaar Duitsland	05-11-21	-0,2800%		+30bp
10-jaar VS	05-11-21	1,4548%		+54bp