Week 49 | Verwarring zorgt voor onrust

Beschrijving

De komst van de Omicron-variant en de draai van de Amerikaanse centrale bank zorgt voor onrust op de financiÃ«le markten. De belangrijkste reden voor deze onrust is onzekerheid over de toekomst. FinanciÃ«le markten hebben de neiging om bij onzekerheid meteen ook het meest zwartgallige scenario in te prijzen en die zijn zowel wat het virus als de Federal Reserve betreft nogal extreem. Deze onzekerheid verstrijkt met het verlopen van de tijd, dus dat betekent niet dat de onrust meteen stopt. Waarschijnlijk wordt er in de komende twee weken meer duidelijk over zowel het virus als de intenties van de Fed.

De nieuwe variant van het Omicron-virus dat eind november voor het eerst werd aangetroffen is bijzonder door de vele mutaties ten opzichte van de bestaande coronavirussen. Er zijn steeds meer aanwijzingen dat deze variant veel besmettelijker is dan de bestaande Delta-variant. Tegelijkertijd lijkt de ziekte in vergelijking met de andere varianten relatief mild te verlopen. Dat zou passen in de ontwikkelingen van andere virussen in de historie. In de evolutie van het virus blijft uiteindelijk de variant over die het meest besmettelijk is, maar wel Ã©Ã©n met een relatief mild ziekteverloop. Om als virus te overleven moet de gastheer wel het virus kunnen verspreiden, maar niet zwaar ziek thuis liggen of zijn overleden. Verder zouden de vele mutaties er ook voor kunnen zorgen dat bestaande vaccins niet langer zouden werken. Uit de eerste onderzoeken blijkt dat nog wel mee te vallen. Mensen die de ziekte al hebben gehad of die zijn gevaccineerd, worden wel ziek van de nieuwe variant, maar de vaccins beschermen wel tegen een ernstig verloop van de ziekte. In de komende weken zal er snel meer duidelijk worden over deze variant van het virus. Bovendien zijn we in tegenstelling tot de eerste uitbraak in het voorjaar van 2020 veel beter voorbereid. Er zijn vaccins en een groot deel van de bevolking is gevaccineerd. Nieuwe vaccins kunnen binnen 100 dagen op grote schaal worden geproduceerd en er zijn ook verbeterde virusremmers. Daarnaast weten we veel meer over de behandeling van de ziekte al wordt er wel veel gevraagd van de behandelaars. Een meer optimistisch scenario voor deze variant is dat de besmettelijkheid ervoor zorgt dat andere varianten worden verdrongen, maar dat door het mildere verloop van de ziekte veel minder mensen in een ziekenhuis opgenomen hoeven te worden. Samen met de bestaande vaccinaties zou kudde-immuniteit dan in snel tempo kunnen worden bereikt. Voor de wereldeconomie zou dat betekenen dat we volgend jaar volledig open kunnen, daar waar nu nog rekening wordt gehouden met lange lockdowns.

Verwacht werd dat de Amerikaanse centrale bank, in reactie op de nieuwe variant van het virus, wellicht zou gaan pauzeren voor wat betreft de afbouw van het opkoopbeleid. Het oorspronkelijke schema van de Fed was dat ze vanaf november de maandelijkse aankopen van 120 miljard dollar met stappen van 15 miljard dollar in 8 maanden zou afbouwen tot nul. Jerome Powell greep echter zijn herbenoeming aan om bij de Senaat aan te geven dat juist een snellere afbouw noodzakelijk was in verband met de oplopende inflatie. Dat is een opmerkelijke draai van iemand die lang heeft volgehouden dat de huidige inflatie vooral een tijdelijk fenomeen was als gevolg van de coronacrisis. In de afgelopen maanden leek de Fed steeds minder overtuigd van de tijdelijkheid van de inflatie. Nog geen maand geleden presenteerde de Fed het schema van de geleidelijke afbouw van het opkoopbeleid. Door nu alweer te gaan versnellen, duidt er op dat de Fed achter de muziek aanloopt. Overigens reageerde de markt op die mededeling met een rentedaling, wat juist er op zou duiden dat de kans groot is dat de Fed nu te snel gaat. Het scenario voor de Amerikaanse inflatie volgend jaar is dat die begin van het jaar piekt, waarna economische groei en inflatie geleidelijk afnemen. Dat moment kan dan aangegrepen worden door de Fed om renteverhogingen te temporiseren. Op 14 en 15 december komt het Federal Open Market Committee (FOMC), het beleidsbepalende orgaan van de Fed, bijeen en dat is ook het moment dat er meer duidelijkheid kan komen over de plannen van de Fed. Ook hier is het vooral de onzekerheid die zorgt voor onrust. Het is niet zo dat de sterk stijgende rente de aandelenmarkt onder druk zet. De Amerikaanse tienjaarsrente staat nu op 1,34 procent en dat bij een inflatie van 6,2 procent. Zelfs als de inflatie volgend jaar halveert, blijft dat een extreem laag renteniveau.

Meer duidelijkheid zorgt voor minder onzekerheid en daarvan kunnen financiÃ«le markten in de komende weken profiteren. Wel is het de verwachting dat de markt voorlopig bewegelijker zal blijven dan we het afgelopen jaar hebben gezien. De grote invloed van het monetaire beleid en de steunmaatregelen van de overheid hebben ervoor gezorgd dat de volatiliteit werd gedrukt. Elke dag, week of maand steeg de aandelenmarkt, vrijwel zonder enige correctie van betekenis. Nu de economie weer op eigen benen moet staan, worden financiÃ«le markten ook gevoeliger voor de fundamentele ontwikkeling en naast meevallers zijn er nu eenmaal altijd tegenvallers. Dergelijke tegenvallers worden op de beurs de laatste tijd hard afgestraft en dat betekent dat een juiste selectie belangrijker is geworden. Wie echter van bovenaf naar de fundamenten kijkt ziet dat er nog altijd sprake is van een zeer ruime liquiditeit dankzij de extreem lage rente. De wereldeconomie zal volgend jaar niet zo spectaculair groeien als dit jaar, maar een groei van circa 5 procent is nog altijd bovengemiddeld. De waardering pleit nog altijd voor aandelen, met name buiten de Verenigde Staten. De meeste staatsobligaties en bedrijfsobligaties zijn zo duur dat ze feitelijk risicovoller zijn dan aandelen op dit moment. Deze fundamenteel positieve ontwikkeling zorgt ervoor dat de winsten volgend jaar verder stijgen en aandelenkoersen volgen op lange termijn de winstontwikkeling. De waardering voor die ontwikkeling hangt af van de hoogte van de rente. Die rente zal gaan stijgen en daarmee ook de kredietopslagen, maar in een veel lager tempo dan de markt nu lijkt te vrezen. Wij blijven de voorkeur geven aan aandelen boven obligaties.

AurÃ©us
Jeroen van Lom
CIO

Datum	Koers	2-weeks	Huidig jaar

		Rendement (%)	Rendement (%)	
AEX	03-12-21	772,22	-6,03	23,63
Dow Jones	03-12-21	34.580,08	-2,87	12,98
EUR/USD	03-12-21	1,1313	-0,48	-8,18
MSCI AC World	03-12-21	310,42	-3,70	23,26
MSCI EM	03-12-21	770,08	-3,10	5,18
Nikkei 225	03-12-21	28.029,57	-5,77	2,13
S&P 500	03-12-21	4.538,43	-3,40	20,83
Goud $ per ounce	03-12-21	1.783,74	-3,30	-5,95
Xetra DAX	03-12-21	15.169,98	-6,13	10,58
Brent-olie $	03-12-21	69,88	-11.42	34,90
		Rente		**Verschil**
3-maand Euribor	03-12-21	-0,5630%		-2bp

		Rendement (%)	Rendement (%)	
10-jaar Duitsland	03-12-21	-0,3780%		+20bp
10-jaar VS	03-12-21	1,3564%		+44bp