# Week 5 | Veel geschreeuw en weinig wol

## Beschrijving

De eerste beursmaand van 2021 zit er op. Aandelen zijn per saldo met een procent gestegen en obligaties zijn met een procent gedaald. Alleen de Aziatische markten onderscheiden zich in positieve zin. De grote winnaar van januari is de grondstoffencategorie. Er is volop optimisme, niet zo vreemd na de grootste rally op de aandelenmarkt ooit en met de sterkste groei van de wereldeconomie in de afgelopen decennia in het vooruitzicht. Er wordt dan ook volop gehandeld op de financiÃ«le markten. Op de laatste woensdag van januari werden er in de Verenigde Staten zelfs 23,5 miljard aandelen in Ã©Ã©n dag verhandeld. Het vorige record was uit 2008 en toen werd de 20 miljard niet eens gehaald. Sinds de start van de Coronacrisis is er een leger kleine particuliere beleggers bijgekomen. Door de beperkende maatregelen hebben ze zowel geld als tijd over, wat wordt gebruikt om te speculeren op de beurs. Daarbij maken ze volop gebruik van social media en websites als reddit.com waardoor hun verhalen ook breed uitgemeten worden in de pers. Dat zorgt voor grote koersuitslagen in een relatief kleine groep aandelen. Die volatiliteit besmette in de laatste week van januari ook de bredere markt. Toch is dit een tijdelijk fenomeen, uiteindelijk niet veel meer dan een randverschijnsel. Veel belangrijker zijn de bedrijfsresultaten. In de Verenigde Staten heeft de helft van de bedrijven de cijfers gerapporteerd en de winst is gemiddeld maar liefst 10 procent sterker gestegen dan verwacht. Ook in AziÃ« zijn de cijfers veel beter dan verwacht, maar in Europa zijn de meevallers meer bescheiden. Verder worden de verwachtingen ten aanzien van de Amerikaanse economie nog steeds naar boven bijgesteld. Waarschijnlijk komt de Democratische regering met nog een fiscaal steunpakket van 1 tot 1,5 biljoen dollar in maart. Nog even en de Amerikaanse economie groeit dit jaar sterker dan de Chinese economie. In de eerste maanden van dit jaar wordt die economische groei nog geremd door de beperkende maatregelen als gevolg van de coronacrisis, maar naarmate de vaccinaties vorderen zal de groei vanaf het tweede kwartaal versnellen. Uiteindelijk bepaalt de consument de kracht van het herstel. De consumentenbestedingen vormen twee derde van de economie en geholpen door fiscale steun en de normalisering mag tegen de zomer een inhaaleffect worden verwacht. In de Angelsaksische landen worden de vaccinatieprogrammaâ??s sneller uitgerold dan in continentaal Europa, wat betekent dat we in Europa langer last zullen houden van de beperkende maatregelen.

Centrale banken zullen dit keer weinig haast maken met het verhogen van de rente. Zelfs als de inflatie oploopt tot boven de 2 procent blijven ze terughoudend. Het argument is dat de inflatie zo lang

beneden de trend van 2 procent is gebleven dat de inflatie nu langere tijd boven de 2 procent mag blijven om dan uiteindelijk weer op het trendpad uit te komen. Voor het eerst in vele decennia dus geen preventieve renteverhogingen omdat er inflatie in de pijplijn zit. Het gevolg is dat de rente nog langer laag zal blijven dan normaal gesproken het geval zal zijn. Mocht de inflatie oplopen en de rente laag blijven dan wordt de reÃ«le rente nog negatiever. Dit is niet alleen goed voor de economische groei, maar waarderingen op de aandelenmarkt hebben in zoâ??n omgeving ook de neiging om door te schieten. De kans op blazen van zeepbellen neemt dan toe. Nu kan iedereen wel een aandeel aanwijzen dat zo spectaculair gestegen is, dat er wel sprake moet zijn van een zeepbel, maar toch geldt dit niet voor de brede aandelenmarkt.

Op de brede aandelenmarkt is altijd nog sprake van een duidelijk positieve risicopremie. In veel landen staat die risicopremie dichtbij het hoogste punt van de afgelopen twintig jaar. Dat is een goed signaal want in het verleden had die risicopremie een sterk voorspellende waarde voor wat betreft het toekomstige rendement op aandelen. Kenmerk van een zeepbel is veel eerder dat er sprake is van een negatieve risicopremie. Dat was het geval tijdens de dotcombubbel, maar zelfs in de Verenigde Staten is de huidige risicopremie aantrekkelijk te noemen. Afgezien van aandelen zijn er maar weinig categorieÃ«n waarmee een positief rendement kan worden behaald. Obligaties zijn in historisch opzicht erg duur. Buiten de beurs zijn er wel mogelijkheden, maar dat vereist kennis en expertise.
Veel beleggers blijven ondanks of dankzij de sterke stijging terughoudend, meestal een voorbode van verder stijgende koersen. Die beleggers willen in principe wel instappen, maar wachten liever even op de volgende dip. Dergelijke dips, een daling van circa 10 procent, komen met enige regelmaat voor. Het is de prijs die een belegger moet betalen voor het veel hogere rendement op aandelen. Op het moment dat velen aan de zijlijn wachten om op de volgende dip in te stappen, komt zoâ??n dip er niet. Sinds 2009 is er meer geld verloren gegaan met het proberen te voorspellen van zoâ??n dip dan met de dip zelf. Waar het om gaat zijn de fundamenten. Zo lang de economie sterk groeit, de liquiditeit van centrale bankiers en overheden uitbundig is er sprake is van een aantrekkelijke risicopremie op basis van huidige waardering is er nog voldoende potentieel om de voorkeur te geven aan aandelen. Aandelen bieden ook voldoende bescherming tegen een wat hoger inflatieniveau, terwijl juist voor obligatiehouders inflatie de grote vijand is. Het zijn uiteindelijk de spaarders en de houders van obligaties die de rekening moeten betalen voor de te hoge schulden in de vorm van een bewust laag gehouden rente.

AurÃ©us
Jeroen van Lom
CIO

| | Laatste koers | 2-weeks verschil | Resultaat YTD |
|---|---|---|---|
| **AEX** | 637,11 | -2,24% | 2,00% |
| **DAX** | 13.432,87 | -2,57% | -2,08% |
| **MSCI EM** | 766,19 | -2,45% | 3,79% |
| **Dow Jones** | 29.982,62 | -2,70% | -2,04% |
| **S&P 500** | 3.714,24 | -1,43% | -1,11% |
| **Nikkei** | 27.663,39 | -3,00% | 0,80% |
| **MSCI AC WI** | 252,48 | -2,40% | 0,25% |

| | Laatste koers | 2-weeks verschil | Resultaat YTD |
|---|---|---|---|
| **EUR-USD** | 1,2129 | 0,46% | -0,63% |
| **Brent Crude ($)** | 55,89 | 1,62% | 8,06% |
| **Gold ($)** | 1.879,40 | 3,24% | -0,81% |
| | | | |
| **3m euribor** | -0,5440% | | 0 bp |
| **10yGov Bd DE** | -0,5070% | | -33 bp |
| **10y Gov Bd US** | 1,0869% | | -83 bp |