



Het laatste kwartaal stond behoorlijk in het teken van inflatie. De sterk oplopende grondstofprijzen en tekorten aan onderdelen en personeel bij bedrijven zijn met name de oorzaak van de toenemende angst op stijgende inflatie. Inflatie betekent normaal gesproken een oplopende rente. Bedrijven zijn nooit zo happig op oplopende rente niveaus, aangezien de kosten voor financieringen ed. dan zullen toenemen, wat ten koste gaat van de winstgevendheid. Voor beleggers heeft dit eveneens negatieve gevolgen. Wanneer de rentes gaan oplopen, kan het betekenen dat, mogelijk eerder dan verwacht, de ruime stimuleringsmaatregelen door centrale banken worden teruggeschroefd. We zien gelukkig dat zowel de gewone banken alsook de centrale banken er alles aan doen om de financiële wereld ervan te overtuigen dat de hogere inflatie slechts tijdelijk van aard zal zijn. Kijkend naar de beursresultaten van aandelen over het afgelopen kwartaal, dan zien we dat de overtuiging voldoende kracht heeft. Van een zeer krachtige overtuiging mogen we eigenlijk wel spreken, aangezien de obligatierentes de laatste tijd per saldo licht zijn gedaald. Zelf verwachten we dat de inflatie de komende maanden best wel eens verder zou kunnen oplopen en dat centrale banken hierop zullen hintten op het wellicht voorzichtig dichtdraaien van de geldkraan. De ECB is momenteel bezig het inflatiecijfer anders te gaan definiëren, waardoor het inflatiecijfer inderdaad hoger zal uitkomen. (stijgende woningprijzen zullen bijvoorbeeld meegenomen gaan worden). Het kan gaan zorgen voor meer beweeglijkheid op de financiële markten en een hervatting van de rentestijging. Door een verwachte rentestijging op termijn zullen we binnen de asset aandelen meer de nadruk gaan leggen op sectoren die kunnen profiteren van een verder aantrekkende economie en aandelen met een relatief lage waardering en aandelen welke zich (weer) richten op het doen van dividenduitkeringen. De zogeheten “waarde-aandelen”. En omdat we een verdere rentestijging kansrijk achten, zullen we meer op zoek gaan naar obligaties met relatief korte looptijden, waardoor de portefeuille wat minder kwetsbaar is voor een rentestijging. Daarbij ligt de voorkeur voor goede tot zeer goede kredietwaardige (‘investment grade’) bedrijfsobligaties.

Inflatie

Inflatie vormt, zoals gezegd, al een aantal maanden een belangrijk vraagstuk voor de financiële markten. De vrees voor de mogelijke gevolgen ervan maakt beleggers al een tijdje nerveus. Maar de afgelopen maanden zijn zowel de (Amerikaanse) 10-jaarsrente als wereldwijde

aandelen per saldo nauwelijks van hun plaats gekomen. Sterker nog: aandelen zijn, na een dipje in mei, zelfs wat verder gestegen terwijl de rente licht is gedaald. Is de vrees voor hoge inflatie onterecht en is deze tijdelijk van aard, of is er sprake van de zogeheten stilte voor de storm?

Beleggers zullen waarschijnlijk in de komende maanden van tijd tot tijd wat opschrikken van (signalen die wijzen op) stijgende inflatie. De dip in de aandelenmarkten en (tijdelijke) stijging van de rente in mei kwamen namelijk voor een belangrijk deel op het conto van een hoger dan verwacht inflatiecijfer. Het laatste cijfer wat betreft de consumentenprijzen stegen in de VS met afgerond 5% op jaarbasis. Het voor de beweeglijke voedsel- en energieprijzen geschoonde cijfer, de kerninflatie, kwam daarbij uit op ruim 3,0%.

Analisten verwachten dat het einde van deze ontwikkeling voorlopig nog niet in zicht is. We hebben te maken met blijvend hoge prijzen van grondstoffen, hogere lonen, aanbodverstoringen bij bedrijven en een economie die groeit als nooit tevoren. Dit grotendeels aangejaagd door de stimulering van de regering-Biden en een centrale bank (de 'Fed'). Dit vormen de juiste ingrediënten voor een verder stijgende inflatie. Volgens de Fed zal dit slechts tijdelijk zijn.

Op deze uitspraak zagen we dat de rentemarkten in wat rustiger vaarwater zijn beland. De huidige inflatie wordt, volgens de FED, vooral veroorzaakt door een sterke vraag als gevolg van de versoepelingen en problemen in de aanvoer van onderdelen en grondstoffen. Voor de financiële markten zelf, lijkt vooral van belang dat de Fed niet te vroeg en niet te snel van het pad van een sterk stimulerend beleid afwijkt. Toch zal het bij aanhoudend hogere inflatiecijfers steeds lastiger worden om de impact hiervan op de kapitaalmarkten onder controle te houden.

Hogere lonen bijvoorbeeld, kunnen inflatie aanjagen. De kans op een klassieke 'loon-prijsspiraal' (van hogere lonen die prijsstijgingen uitlokken) wordt door de beleidsmakers niet hoog ingeschat. Toch zijn er signalen dat de lonen stijgen. Het aantal nieuwe banen in de VS viel onlangs voor de derde maand op rij tegen, maar dit lijkt niet door een zwakke vraag te komen.

In verschillende onderzoeken melden bedrijven namelijk dat ze maar moeilijk aan personeel kunnen komen en daardoor hogere lonen moeten betalen. De uurlonen zijn in de VS recent met 0,5% gestegen ten opzichte van mei en met 2% in vergelijking met mei vorig jaar. Economen rekenden op een plus van 0,2% respectievelijk 1,6%. Dat krapte op de arbeidsmarkt zal bijdragen aan opwaartse druk op de inflatie, lijkt dus steeds waarschijnlijker.

In Europa lijkt de inflatie nog stabiel, echter de enquête onder Europese inkoopmanagers laat zien dat de kostendruk voor bedrijven toeneemt: de operationele kosten stegen in juli namelijk het sterkst sinds september 2000. Deze kosten dienen verdisconteerd te worden en

dit zou tot opwaartse druk op de consumentenprijzen kunnen leiden. De inflatie in de eurozone daalde in juni echter van 2,0% naar 1,9% op jaarbasis. Dit door een aantal factoren.

Zo daalde de energie-inflatie ten opzichte van juni 2020 en daalde de inflatie in de dienstensector onder andere door een wat vroeger vallende pinkstervakantie. De goedereninflatie, gedreven door hogere grondstoffen- en hogere containerprijzen, steeg echter flink: van 0,7% in mei naar 1,2% in juni. Aangezien de inflatieverwachtingen van bedrijven in de maakindustrie in juni naar recordhoogte stegen, wordt voor de komende maanden een verdere stijging verwacht. Ook de inflatieverwachtingen onder dienstenaanbieders stijgen snel. Bedrijven die tijdens de pandemie dicht zijn geweest, lijken van plan bij de heropening hogere prijzen te hanteren. Ook andere effecten drijven de inflatie de komende tijd op, zoals het terugdraaien van de btw-verlaging in Duitsland.

Ook in Europa wordt de belangrijke vraag gesteld of deze effecten tijdelijk zijn, of dat ze zullen leiden tot een structureel hogere inflatie. Veel factoren lijken eenmalig of door de pandemie veroorzaakt. Verwacht wordt daarom dat de snelle stijging van de prijzen niet zal aanhouden, maar na een aantal maanden afvlakt, aldus de ECB. Zo lijken de prijzen van sommige grondstoffen al dichtbij of over hun hoogtepunt te zijn.

Niettemin is er een kans op zogenoemde 'tweede ronde-effecten' die de inflatie langere tijd hoog kunnen houden. Evenals in de VS zal een sterkere loongroei een dergelijk effect veroorzaken. Vooralsnog is de loongroei zwakker dan in 2019, maar ook op de arbeidsmarkt zien we de eerste tekenen van tekorten. Steeds meer bedrijven geven aan, dat een gebrek aan personeel de productie hindert. Daar staat tegenover dat er in Europa nog altijd veel werkgelegenheid wordt gesubsidieerd door overheidsregelingen. Mogelijk is de arbeidsmarkt in de nasleep van de pandemie toch minder gespannen dan de cijfers nu doen vermoeden. Dat zou de Europese Centrale Bank (ECB) reden geven om haar beleid niet snel te verkrappen. Tijdens de laatste beleidsvergadering van de ECB werd er met geen woord gerept over een mogelijk minder stimulerend beleid. Voor de aandelenmarkten een blijvend goed gegeven.

Obligaties

De omgeving voor obligaties is een stuk lastiger te noemen, dan die voor de aandelenmarkten. Door het aantrekken van de economie en de toename van inflatie heeft de obligatiemarkt enig rendement moeten inleveren middels koersdalingen. We zagen dit vooral

terugkomen in het eerste kwartaal van dit jaar, vooral in de VS. Daar zagen we de Amerikaanse tienjaarsrente stijgen van 0,91% eind december tot 1,74% eind maart jl. Daarmee boekten Amerikaanse staatsobligaties het slechtste kwartaalrendement sinds 1980. Eind juni noteerde de Amerikaanse tienjaarsrente 1,47%.

Niet alleen in de VS, maar ook elders liepen de rentes op staatsobligaties in de eerste jaarhelft op. De index voor staatsobligaties uit de eurozone, de FTSE EMU Government Bondindex, daalde in de eerste zes maanden met 3%. Daarmee werd de winst van 5% in 2020 weer grotendeels ingeleverd.

Met uitzondering van hoogrentende bedrijfsobligaties (leningen van lage kredietwaardige en dus risicovolle debiteuren) staan alle obligatiecategorieën op verlies, omdat beleggers een hogere rente willen als compensatie voor het toegenomen verwachte koopkrachtverlies. Het gunstige economische-groeiherstel is niet voor iedere markt dus gunstig te noemen.

Economische verwachtingen

Het vertrouwen in een sterk economisch herstel was in de eerste helft van 2021 de belangrijkste drijfveer voor de aandelenmarkten, die een forse winstgroei van bedrijven in de koersen hebben ingeprijsd. De gemiddelde winstverwachtingen van analisten voor de bedrijven in de wereldwijde aandelenindex MSCI All Country World voor 2021 zijn dit jaar met 42% gestegen. Dat is de grootste opwaartse herziening sinds 2005. Deze verwachtingen zien we dan ook vertaald in de rendementen welke de aandelenmarkten over het eerste half jaar van 2021 hebben genoteerd.

Opvallend is, dat we daarbij zien, dat de zogeheten “verliezers” uit 2020 tot de winnaars in 2021 behoren en andersom. Denk bijvoorbeeld aan beursgenoteerd vastgoed en aandelen uit de sectoren energie (geholpen door de sterke stijging van de olieprijs) en financiële waarden (mede dankzij de opgelopen rente). Cyclische (waarde)aandelen, die het relatief goed doen als de economie aantrekt, maakten een inhaalslag ten opzichte van groeiaandelen. Groeiaandelen hebben namelijk meer last van een stijgende rente/inflatie en dit was de reden waarom de groeiaandelen wat achterbleven.

De maand juni vormde hierop wel een uitzondering, want de koersen van waarde aandelen kwamen onder druk. Winstnemingen en het oprukken van de deltavariant van het coronavirus (die tot de herinvoering van reisbeperkingen leidde in sommige landen), zetten de koersen van waarde aandelen onder druk.

Ondanks deze laatste Corona perikelen verwachten we dat deze de economische groei en het aantrekken van de economie niet veel in de weg gaat staan. Enkele sectoren hier uitgezonderd, zoals toerisme en horeca. We zien dan ook dat het vertrouwen onder consumenten en bedrijven ongekend hoog is momenteel. De grootschalige vaccinaties en de grote stimuleringspakketten vanuit overheden en Centrale banken leveren hier duidelijk hun bijdrage.

Consumenten gaan de laatste maanden steeds meer consumeren en duidelijk wordt dat de hand van de knip gaat. Duidelijk gedreven door een steeds meer opengaande economie en het verdwijnen van de lock downs. Dat is een zeer belangrijke zorg minder vergeleken met ‘normale’ recessies, waarin consumenten doorgaans uit voorzorg nauwelijks geld uitgeven voor het geval ze hun baan verliezen. Van afnemende consumptie lijkt nu niet direct sprake te zijn, ook omdat de spaartegoeden tijdens de pandemie gemiddeld sterk zijn gestegen.

Vooralsnog ziet het financiële klimaat er voor de aandelenmarkten goed uit en als we van een gevaar mogen spreken, dan kunnen we niet om de huidige oplopende inflatie heen. Wanneer deze niet tijdelijk van aard blijkt te zijn, zal dit leiden tot structureel oplopende rentes en een snellere afbouw van stimuleringspakketten door de Centrale banken.



Aangezien de kans reëel te noemen is, dat stijgende inflatie een permanent karakter zal gaan krijgen, achten we het verstandig om alvast wat meer voor te sorteren op de aandelenhoek welke zich beter thuisvoelt in dit soort omstandigheden (en het belang in groeiaandelen hierop enigszins verlagen). Te denken valt aan cyclische aandelen alsook zogeheten “waarde aandelen”. Daarbij zullen we op zoek gaan naar meer belang in fondsen welke gericht zijn op het genereren van stabiele dividendinkomsten.

Overzicht marktprestaties

Benchmark	31-mrt-21	30-jun-21	Performance 2e kwartaal	Performance 2021
MSCI World USD	2.811,70	3.017,53	7,32%	12,17%
AEX (Ned)	699,85	729,52	4,24%	16,80%
DAX (Dui)	15030,80	15531,04	3,33%	11,01%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3929,67	4064,30	3,43%	14,40%
Dow Jones Ind (VS)	32981,55	34526,75	4,69%	12,81%
S&P 500 (VS)	3972,89	4279,59	7,72%	13,94%
Nasdaq (VS)	13246,87	14561,53	9,92%	12,98%
Nikkei 225 (Jap)	29427,00	28807,53	-2,11%	4,97%
Hang Seng (Hong K)	28669,62	28755,80	0,30%	5,60%
MSCI Emerging (Opk. L.)	1316,43	1374,64	4,42%	6,42%
Van Eck Global Real Estate	37,33	40,55	8,63%	19,76%
iShares Barclays Corporate Bonds	134,58	134,89	0,23%	-0,91%
iShares Euro High Yield	102,34	103,25	0,89%	1,35%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	164,84	164,51	-0,20%	-1,00%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	228,59	228,81	0,10%	-1,79%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	108,29	111,61	3,07%	-1,05%
Brentolie	63,39	74,65	17,76%	33,81%
Goud	1712,75	1770,08	3,35%	-3,92%
Eur/USD	1,17	1,19	1,75%	-1,88%

Disclaimer : Ondanks dat de informatie in dit maandbericht is samengesteld met de grootst mogelijke zorgvuldigheid, kunnen er geen rechten aan ontleend worden. Veel van de opgenomen informatie draagt het karakter van een opinie van de samensteller. De geraadpleegde bronnen worden door de samensteller als betrouwbaar beschouwd.