



Het is zichtbaar te merken. Corona wordt door de beurzen definitief achtergelaten. Waar in januari en februari nog twijfel bestond, hoofdzakelijk veroorzaakt door verschillende opkomende Coronavarianten, zien we in de laatste twee maanden deze twijfel verdampen. De inentingen onder de wereldpopulatie zetten gestaag door en een groot aantal landen schroeven de genomen Corona maatregelen steeds verder terug. De economie begint weer terug te keren naar normale marktomstandigheden. Dit zien we ook terugkomen in de eerste kwartaalcijfers van beursgenoteerde bedrijven. Het overgrote deel heeft tot nu toe meer dan goede resultaten laten zien. Toch zien we dat de beurzen hierop geen grote sprong opwaarts meer maken. Blijkbaar gingen beleggers hier al vanuit en zijn de koersen hier de afgelopen maanden op vooruit gelopen. Het enthousiasme wordt daarnaast geremd door de kans op een toenemende inflatie. Nu de economie zo sterk herstelt, zien we ook de grondstofprijzen sterk oplopen. Een tekort aan bijvoorbeeld halffabricaten (denk aan chips) leidt tot prijsopdrijvende effecten. Inflatie leidt uiteindelijk tot een hogere rente en een hogere rente betekent in het algemeen lagere bedrijfswinsten. Een belangrijk aandachtspunt wordt, wat de centrale banken gaan doen. Gaan zij hun stimuleringsbeleid inperken en zo ja, wanneer en in welk tempo zullen zij dit doen. Gaat dit te snel, dan kunnen de financiële markten hier zeer zenuwachtig op reageren. Het is dus belangrijk dat de centrale banken hun eventuele beleidsverandering op een juiste manier en met de juiste toon naar buiten zullen brengen. Juist in een fase als nu (nu Corona definitief naar de achtergrond verdwijnt) is het zaak de markten niet te frustreren en te zorgen dat er geen paniek ontstaat. Het mag gezegd worden. De centrale banken hebben er zelf juist voor gezorgd dat, door de lage rente en hun extra stimuleringsbeleid van afgelopen jaar, de financiële markten gebruik konden maken van “goedkoop” geld, waardoor bedrijfswinsten verder konden toenemen. Alleen deze vorm van stimulering heeft een houdbaarheidsdatum en deze heet inflatie. Het is zaak om de beleidskeuzes, welke de centrale banken de komende maanden gaan maken, goed te volgen en in te schatten welke effecten dit heeft op de financiële markten. Is de huidige inflatie uiteindelijk van tijdelijke aard of moeten we rekenen op een langere periode van oplopende rente?

Inflatie

Het moge duidelijk zijn. De term inflatie heeft de laatste weken de beurzen doen bewegen en houdt de markt aardig bezig. Een toenemende inflatie betekent normaal gesproken een bijbehorende oplopende rente. Tot voor kort was het nog “normaal” dat de negatieve rente gepaard kon gaan met een “lage” inflatie. Echter, menig

marktanalist ziet hierin een draai ontstaan. De inflatie wordt nu veelal aangewakkerd door een zichtbaar tekort bij bedrijven aan grondstoffen en halffabricaten. Een zeer bekend voorbeeld hiervan is het tekort aan chips in bijvoorbeeld de technologie sector. Zo steeg bijvoorbeeld tijdens de coronacrisis de vraag naar allerlei elektronica sterk, doordat mensen veel meer thuis waren en ook thuis gingen werken.

Hierdoor ontstond ook een grote vraag naar halfgeleiders. Die vraag kon aanvankelijk worden opgevangen, maar door het herstel in andere sectoren zijn er tekorten ontstaan.

Zo zijn er inmiddels al autoproducenten die de productie gedeeltelijk stil moeten leggen, omdat ze niet voldoende chips geleverd krijgen. Daarnaast herstelde het containervervoer zo sterk dat er niet voldoende containers waren om alle goederen te vervoeren. Hierdoor zijn de kosten voor containervervoer fors opgelopen. Ook de prijzen van metalen die veel in de bouw worden gebruikt, zoals staal, koper en aluminium, zijn dit jaar sterk gestegen. Kortom: bedrijven hadden als gevolg van de coronapandemie gerekend op een sterke afname van de vraag en daardoor minder geproduceerd. Nu de vraag in sommige sectoren veel sterker aantrekt dan gedacht, ontstaan er tekorten en stijgen als gevolg daarvan de prijzen.

Belangrijkste vraag is nu: Gaat de inflatie een permanente rol spelen in de toekomst of zal de inflatie in toom gehouden kunnen worden wanneer de gehele wereldeconomie weer op volle toeren kan draaien en de grote tekorten gaan afnemen.

Beleggers zijn sinds eind vorig jaar een licht hogere inflatie gaan inprijzen, met een lichte absolute stijging van de rente tot gevolg. Verwacht wordt dat de inflatie de komende maanden behoorlijk toe zal nemen, mede door de methode van inflatiemeting. De inflatie wordt op jaarbasis gemeten en ten opzichte van de crisismaanden van 2020, liggen de prijzen naar verwachting een stuk hoger. Denk maar aan de olieprijs die flink hoger is dan vorig jaar, wat we inmiddels merken aan de benzinepomp. Opmerkelijk hierbij is overigens, dat het oude record van de benzineprijs (daterend uit 2012) een prijs per vat olie kende van 120 USD, terwijl bij het onlangs sneuvelen van het oude record van de benzineprijs, de olieprijs op ongeveer 60 USD ligt. Waar zit het gat zou je zeggen?



Economen en bankiers schatten grotendeels in, dat de huidige stijging van de inflatie geen permanent karakter kent, aangezien de aanbodbeperkingen uiteindelijk zullen worden opgelost. Maar behalve dat prijsstijgingen doordruppelen in het algemene inflatiecijfer, werken dergelijke ontwikkelingen ook in op de gemoedsrust van de consument.

Wanneer consumenten merken dat 'alles duurder wordt', zullen ze meer geneigd zijn hun werkgever om loonsverhoging te vragen. (Je zou jezelf de vraag kunnen stellen: wordt alles sowieso niet duurder ieder jaar, ook voor het tijdperk Corona? En zien economen en bankiers dit niet of wil men dit niet zien?) Om een dergelijke loonsverhoging op te vangen, kan de werkgever besluiten zijn prijzen te verhogen. Als veel bedrijven dit doen, zullen de prijzen van veel producten nog verder stijgen en ontstaat een 'loon-prijsspiraal'.

De term inflatie viel trouwens opvallend vaak tijdens de presentaties van de kwartaalresultaten en bijbehorende prognoses van bedrijven, net als problemen met leveringen en een opvallend tekort aan personeel. Ook dat kan een verklaring zijn voor de lauwe reactie van beleggers op de cijfers, omdat deze factoren als een donkere wolk boven de financiële markten komen drijven. Vooralsnog staan wij achter de mening van de meeste analisten, dat de sterke stijging van de inflatie van tijdelijke aard zal zijn en dat deze dreiging voor met name de aandelenmarkten beperkt zal zijn.

Kwartaalcijfers

In april startte het cijferseizoen met de presentatie van de eerste kwartaalcijfers door bedrijven en dit sijpelde door tot deze maand mei. Al met al hebben de bedrijven een zeer sterk eerste kwartaal achter de rug.. Van de grootste 500 bedrijven in de VS, had eind vorige week, op 10 % na, de kwartaalcijfers gepubliceerd. Ruim 85% daarvan wist de verwachtingen van analisten te verslaan, met gemiddeld ruim 22%. Als alle 500 bedrijven hebben gerapporteerd, hebben zij naar verwachting een omzetgroei van ruim 10% en een stijging van de winst per aandeel van ruim 45% ten opzichte van hetzelfde kwartaal van vorig jaar geboekt. Analisten hebben, gezien deze sterke ontwikkeling, de winsttaxaties voor het tweede kwartaal inmiddels verder verhoogd van +52% begin april naar +57% nu. Ook zien we in Europa deze goede ontwikkeling, zij het dat de groeicijfers alsook de winstcijfers een minder hoge stijging noteren dan in de VS het geval was.

De winsten waren over het afgelopen kwartaal dus behoorlijk toegenomen. Echter, kijken we naar de aandelenkoersen sinds maart 2020, dan zijn deze in

verhouding nog harder gestegen. Verschillende beursindices braken zelfs in de afgelopen maanden nieuwe records. (Als belegger vraag je je hier wel eens af of we überhaupt met een crisis, vergelijkbaar met die uit de jaren '30 vorige eeuw, te maken hebben gehad (wat door de media naar voren werd gebracht)

Door deze harde stijgingen zijn de waarderingen, de koers/winstverhoudingen van bedrijven, opgelopen tot ongekend hoge niveaus. De waarderingen kunnen blijkbaar zo hoog oplopen, doordat er nauwelijks aantrekkelijke alternatieven zijn voor aandelen. Zo zijn de rentes op (staats)obligaties de afgelopen jaren gedaald tot extreem lage, of zelfs negatieve niveaus. Door de aanhoudend lage inflatie ligt de reële rente (rente na aftrek van inflatie) in de VS en de eurozone al lange tijd ruim onder 0%. Door de zeer lage rente waren er niet alleen voor beleggers nauwelijks alternatieven voor aandelen, ook werd het voor bedrijven aantrekkelijker om schulden te maken. Sommige bedrijven gaven zelfs obligaties uit om met de opbrengst ervan eigen aandelen terug te kopen of dividend uit te keren; acties die gunstig zijn voor aandeelhouders.

Rol centrale banken

Nu de economie verder herstelt en de inflatie verder zal stijgen zal het van belang zijn hoe de Centrale banken hun beleid verder gaan uitzetten. Bij een verdere stijging van de economie zullen de steunmaatregelen kunnen gaan afnemen. De vraag is alleen per wanneer, in welke mate en welke invloed dit heeft op het niveau van de rente.

De Bank of Canada bijvoorbeeld, kondigde in april jl. aan het tempo van het obligatieopkoopprogramma terug te schroeven. In China, waar het economisch herstel al veel eerder op gang kwam, trapt de centrale bank al langere tijd op de rem om, onder andere, de kredietverlening af te remmen. De Europese Centrale Bank verwacht dat de stijging van de inflatie in eurozone, waar het economisch herstel trager op gang komt, slechts tijdelijk is. De ECB tolereert daarbij een tijdelijke stijging van de inflatie boven haar doelstelling van 2% en vindt aanhoudend gunstige financiële condities, waaronder een lage rente, belangrijk.

Op het moment dat de prijs van geld (de rente) werkelijk omhoog gaat, zal een herwaardering op de aandelenmarkten plaats kunnen gaan vinden. Als de rente oploopt, zullen toekomstige winsten van bedrijven, omgerekend naar nu, namelijk minder waard worden. En de kosten van financieringen zullen daarbij toe gaan nemen.



Koersen van veel bedrijven zijn, zeker in het afgelopen jaar, niet altijd gesteund door hogere winsten, maar vooral door de lage rente en een toevloed van goedkoop (geleend) geld. Aandelenkoersen van bedrijven met zwakke balansen zijn daardoor sinds het begin van de pandemie het sterkst gestegen. Bij een sterk stijgende rente zullen beleggers steeds meer kiezen voor 'waarde' en neemt de belangstelling af voor beleggingen die het vooral moeten hebben van fantasie en winstverwachtingen in de verre toekomst. De ontwikkelingen rondom de rente zullen de komende maanden een prominente rol gaan innemen en beleggers zullen de beleidskeuzes van de centrale banken op de voet volgen. Het kan betekenen dat de beurzen hierdoor een meer volatiel verloop kunnen krijgen.

Het is, zeker na een periode van flinke koersstijging zoals we die de afgelopen maanden hebben gezien, overigens niet meer dan gezond als beurzen zo nu en dan een stapje terugdoen. Dit betekent niet dat men een grote correctie of crash verwacht, maar wel dat er een terechte pas op de plaats gemaakt kan worden. Hierbij zullen met name aandelen uit de groeisector (denk aan bijvoorbeeld technologie) extra gevoelig zijn voor koerscorrecties. Daarentegen, sectoren zoals bijvoorbeeld energie en financiële waarden, kunnen hier juist profijt van hebben.

Gezien onze brede aanpak wat betreft thema's en wereldwijde beleggingsfondsen zijn we al goed ingespeeld op dergelijke ontwikkelingen. Een beweging richting beleggingsfondsen met meer "waarde" aandelen is wel een keuze die we kunnen doorvoeren de komende maanden, mocht de stijgende rente/inflatie daadwerkelijk doorzetten.

Voor u verder ter info. Vanaf de maand juli start Verwer & Janssen Vermogensmanagement met het uitbrengen van een kwartaalbericht. Het bericht zal vanaf dan dus vier keer per jaar verschijnen.

Overzicht marktprestaties

Benchmark	31-mrt-21	30-apr-21	Performance maart/april	Performance 2021
MSCI World USD	2.811,70	2.938,76	4,52%	9,25%
AEX (Ned)	699,85	707,56	1,10%	13,28%
DAX (Dui)	15030,80	15135,91	0,70%	8,18%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3929,67	3974,74	1,15%	11,88%
Dow Jones Ind (VS)	32981,55	33875,81	2,71%	10,68%
S&P 500 (VS)	3972,89	4181,14	5,24%	11,32%
Nasdaq (VS)	13246,87	13863,53	4,66%	7,57%
Nikkei 225 (Jap)	29427,00	28849,77	-1,96%	5,12%
Hang Seng (Hong K)	28669,62	28566,50	-0,36%	4,90%
MSCI Emerging (Opk. L.)	1316,43	1347,61	2,37%	4,32%
Van Eck Global Real Estate	37,33	38,63	3,48%	14,09%
iShares Barclays Corporate Bonds	134,58	134,25	-0,25%	-1,38%
iShares Euro High Yield	102,34	102,47	0,13%	0,59%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	164,84	163,80	-0,63%	-1,43%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	228,59	226,33	-0,99%	-2,86%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	108,29	109,58	1,19%	-2,85%
Brentolie	63,39	66,65	5,14%	19,47%
Goud	1712,75	1768,79	3,27%	-3,99%
Eur/USD	1,17	1,21	3,16%	-0,52%

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.