



De eerste twee maanden van het beursjaar zitten erop. En ondanks dat de wereld te maken kreeg met verschillende varianten van het Corona virus lieten de beurzen zich van een positieve kant zien. De gedachten onder beleggers dat er dit jaar een sterk economisch herstel zal plaatsvinden speelt hierbij een rol. Zeker nu wereldwijd de vaccinatieprogramma's worden uitgerold en deze vaccinaties ook goed blijken te werken tegen het muterende virus. Inmiddels vinden er in diverse landen versoepelingen plaats van de lockdowns en deze aanpak is voor de komende maanden de opmaat voor een terugkeer naar volledige vrijheid en dus een terugkerende goed functionerende economie. Tevens blijven overheden, daar waar nodig, klaar staan om met steunpakketten om financiële steun te bieden aan het bedrijfsleven en hun personeel. We zien bijvoorbeeld zeer recent dat de regering-Biden een fors stimuleringspakket gaat uitrollen (goedgekeurd door de senaat) en dit geeft een extra impuls aan de financiële markten. Het gevaar bestaat daarbij wel dat beleggers bereid zijn meer risico te nemen wat de koersen van sommige bedrijven doet opdrijven. Vorig jaar werden vooral de koersen van veel economisch gevoelige ('cyclische') aandelen geraakt en het is goed te zien dat deze hoek dit jaar een inhaalslag heeft ingezet. De aandelen binnen technologie- en aanverwante sectoren vertonen daarentegen een meer beweeglijk koersverloop. De gemaakte koerswinsten van vorig jaar worden hier wat sneller te gelde gemaakt zichtbaar. Dit laatste kan te maken hebben met het licht oplopen van de renteniveaus. Voor groeisectoren kan dit nadelig zijn in verband met het duurder worden van herfinancieringen. Banken daarentegen hebben juist profijt van een oplopende rente en het groter worden van de renteversillen tussen de korte- en lange rente. Juist de oplopende rente heeft de aandelen markten recent wat verontrust. Echter zijn we van mening dat de rente niveaus historisch gezien nog steeds heel laag zijn, waardoor er voorlopig nog weinig alternatieven, buiten aandelen en dergelijke, zijn. Voor obligaties is een stijgende rente ook lastig, omdat dit de koersen drukt van de obligaties zelf. Gezien deze ontwikkelingen blijven we de aandelenmarkten nog steeds de voorkeur geven boven obligaties.

Rente en inflatie

Het is lang geleden, maar in de afgelopen maand zien we dat de rente zich sterker gaat bewegen (meer opwaarts) dan lange tijd voorheen. Ook de term inflatie wordt daarbij door analisten veelvuldig genoemd. Op zich is het niet onlogisch. Uiteindelijk is een oplopende rente te verwachten gezien het vooruitzicht op een sterkere economische groei. Deze oplopende rente is met

name in de VS het geval. Binnen Europa valt het daarentegen nog mee, maar ook hier zullen we wellicht komend jaar met een licht oplopende rente te maken gaan krijgen. In de loop van 2021 kan de inflatie in de eurozone eveneens wat verder oplopen, maar op de middellange termijn blijft de prijsdruk waarschijnlijk toch

beperkt, doordat de economische groei, (in tegenstelling tot de VS) matig zal zijn.

We hebben een hele lange periode van dalende rente, zelfs negatieve rente, meegemaakt en we zijn lang van mening geweest dat de rente voorlopig niet zal stijgen.

Toch wordt het door de markten als steeds meer waarschijnlijk geacht dat de rentes door de stijgende inflatieverwachtingen hun laagste niveaus achter zich laten. Zoals gezegd, vooral in de VS, waar het onlangs goedgekeurde grote steunpakket van de regering-Biden van 1.900 miljard dollar kan leiden tot hogere rentes.



Een hogere rente wordt in het algemeen niet als prettig ervaren voor de huidige relatief hoge aandelenwaarderingen.

Een oplopende marktrente kan door de aandelenmarkten alleen maar worden opgevangen, wanneer door bedrijven ook hogere bedrijfswinsten worden gemaakt. Hiervoor dient de economie inderdaad een duidelijk en blijvend herstel te laten zien. En dit is waar we dan ook van uitgaan. Een tegenwerkende kracht hierin vormt de toename van inflatie, door bijvoorbeeld oplopende olie- en grondstofprijzen en oplopende staatsschulden. Duurdere grondstofprijzen lijden immers tot hogere productiekosten en dus stijgende consumentenprijzen. Het is dus zaak dat de koopkracht van consumenten minimaal intact blijft en de werkgelegenheid verder zal toenemen. De laatste cijfers uit de VS over deze werkgelegenheid, afgelopen week, geven een positief beeld hieromtrent. Nogmaals, zolang de bedrijfswinsten, de werkgelegenheid en de consumentenbestedingen op orde blijven en een goed tegenwicht biedt tegen inflatie, zal een stijgende rente opgevangen kunnen gaan worden.

Economie

Zoals hier boven aangestipt, ligt het in de verwachting dat de Amerikaanse economie de komende maanden een hogere economische groei zal realiseren dan

Europa. Deze trend zagen we eerder bevestigd in het vierde kwartaal van 2020. De Amerikaanse economie liet daarin namelijk een mooie plus, van 1,0%, zien. Binnen Europa lieten Duitsland (+0,5%), Spanje (+0,4%) en België (+0,2%) een positieve groei zien.

Belangrijke economische speler Frankrijk liet daarentegen een krimp noteren van -1,3%. Uiteindelijk noteerde de gehele Eurozone een kleine economische krimp, waarbij wel vermeld moet worden dat de eerdere verwachtingen voor dit kwartaal lager lagen. De cijfers bleken dan toch iets beter, dan waar de afgelopen maanden daarvoor soms voor werd gevreesd.

Belangrijker dan het recente verleden, is de vraag of de ontwikkelende trends een voorbode zijn voor de komende maanden. De Amerikaanse economie die beter presteert dan de Europese economie. De kans dat de Amerikaanse economie redelijk blijft draaien lijkt reëel. Zo loopt de VS voorop met vaccineren en heeft inmiddels 8% van de bevolking een coronavaccin gekregen tegenover 2% in de eurozone. En daar komt bij dat president Biden het tempo verder wil opvoeren van 1 miljoen prikken per dag naar minimaal 1,5 miljoen.

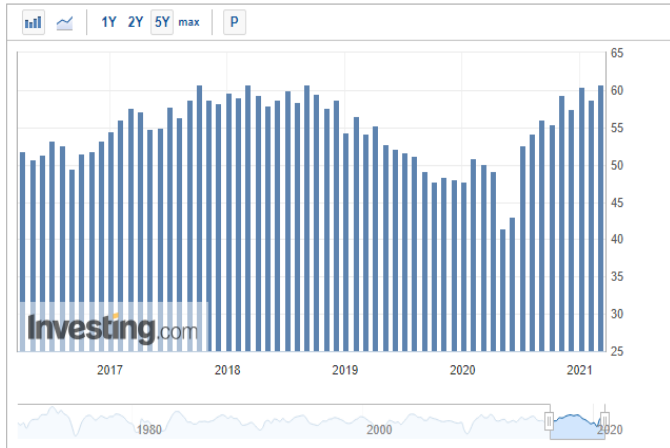
Verder is er de massale overheidssteun voor de Amerikaanse economie. Nu al bedraagt de Amerikaanse spaarquote, het deel van het inkomen dat de gemiddelde Amerikaan spaart, ruim 13%. De financiële steun die Amerikaanse burgers van de overheid krijgen om door de coronacrisis te komen wordt hoofdzakelijk op een spaarrekening gezet. (je zou bijna denken, is er wel financiële steun nodig?)

Nu met het goedkeuren van het extra stimuleringsvoorstel voor de economie zal deze spaarquote wellicht nog verder toenemen. Als de economie daadwerkelijk weer open gaat, dan kan dit geld worden uitgegeven. Dat maakt, dat het vooruitzicht voor de consumptie niet onaardig te noemen is.

De consumptie in Amerika krijgt daarbij steun van de huidige aantrekkende arbeidsmarkt. De toenemende werkgelegenheid geeft consumenten vertrouwen. In de afgelopen zomer zagen we hoe snel een vrije arbeidsmarkt, wat het in de VS is, kan herstellen na de afbouw van coronabepalende maatregelen. Het is goed te zien dat de arbeidsmarkt zich stabiel weet te houden. Het wekelijks aantal nieuwe aanvragen voor werkloosheidssteun zien we zelfs geleidelijk aan afnemen.

De redelijke vooruitzichten voor de Amerikaanse economie wil overigens niet zeggen dat er geen weg meer te gaan is naar volledig herstel, maar de

Amerikaanse economie zit momenteel slechts 2,5% onder het niveau van voor de coronacrisis. De al bij al redelijke vooruitzichten zien we terugkomen in sentimentsindicatoren zoals de inkoopmanagersindices (Markit PMI's). Die meten het economisch vertrouwen onder inkoopmanagers.



Vervaldatum	Tijd	Actueel	Verwacht	Vorige
01.03.2021 (Feb)	16:00	60,8	58,8	58,7
01.02.2021 (Jan)	16:00	58,7	60,0	60,5
05.01.2021 (Dec)	16:00	60,7	56,6	57,5
01.12.2020 (Nov)	16:00	57,5	58,0	59,3
02.11.2020 (Oct)	16:00	59,3	55,8	55,4
01.10.2020 (Sep)	15:00	55,4	56,4	56,0

Eurozone blijft wat achter

In de eurozone is de werkloosheid tijdens de coronapandemie opvallend laag gebleven. Het was duidelijk te zien dat Europa een andere aanpak van de crisis hanteerde dan de VS. In de VS werd er voor gekozen om individuele burgers en mensen die hun baan verloren te ondersteunen. Europa ging vooral voor het in dienst houden van werknemers via werktijdverkorting of tijdelijke werkloosheid. De komende maanden is het uitkijken of de Europese werkloosheid niet alsnog oploopt als de economie uit de lockdown wordt gehaald en steunmaatregelen zullen worden teruggedroefd. Er is een golf aan faillissementen te verwachten, vooral van ondernemingen die volledig door hun reserves heen zijn, die er voor de crisis al slecht voor stonden of waarvan het businessmodel niet meer aanslaat.

Het beeld van de Europese en Amerikaanse arbeidsmarkt kan dus sterk van elkaar gaan verschillen. In de VS zal de werkloosheid bij heropening van de economie dalen waar die in Europa juist kan toenemen. Overigens houden economen voor Europa rekening met een beperkte toename van banenverlies in de komende tijd. Echter een te hoog aantal verlies van banen kan het consumentenvertrouwen aantasten wat zich uit in een afname van consumentenbestedingen.

Bedrijfsresultaten zijn (overdreven) goed te noemen

Inmiddels zijn van veel Amerikaanse en Europese bedrijven de kwartaalcijfers bekend en gepubliceerd.

Over het algemeen zijn de cijfers verrassend positief te noemen. Bij nagenoeg 80% van de gepresenteerde resultaten zijn de winsten hoger of gelijk dan eerder werd verwacht. Gemiddeld liggen de winsten per aandeel zelfs tussen de 10% en 20% hoger dan analisten hadden ingeschat. Het is natuurlijk mooi te noemen, deze cijfers, echter de verwachtingen voor de vierdekwardatacijfers waren niet erg hoog ingeschoten.

Na ook al meevallende resultaten in het derde kwartaal pasten analisten hun vooruitzichten nauwelijks opwaarts aan. Als de economische groei dan al met al meevalt in de laatste maanden van het jaar, dan springen ondernemingen relatief gemakkelijk over de winstverwachting heen. Wat daarbij opvalt, is dat bedrijfsleiders voorzichtig zijn met hun verwachtingen voor de toekomst. Beleggers hopen soms op méér toelichting en een meer uitgesproken mening. Die terughoudendheid verklaart wellicht waarom markten grotendeels lauw reageren op de winstcijfers.

Het is ergens wel te verklaren en logisch dat ondernemingen voorzichtig zijn met zich uit te spreken over de verwachte resultaten in 2021. Ook zij hangen af de snelheid van uitrol en effectiviteit van de coronavaccins. We zagen dat twijfel over de effectiviteit van het vaccinatieprogramma en over nieuwe virusvarianten de aandelenbeurzen af en toe onder druk zetten.

De voorzichtige toon van Jerome Powell, de voorzitter van de Amerikaanse centrale bank Federal Reserve, bij zijn toelichting op de Amerikaanse economie hielp ook niet echt. De laatste weken zien we echter dat de logistieke problemen bij vaccins daadkrachtig worden aangepakt en dan blijkt dat de verschillende Corona varianten wellicht goed door het vaccin kunnen worden bestreden.

Dus ondanks de huidige onzekerheden en problemen bij (sommige) vaccins, blijft de verwachting overeind staan op een stevige economische heropleving in de tweede helft van het jaar. Powell gaf aan het extreem ruime monetaire beleid nog geruime tijd voort te zetten. Ook de Europese centrale bank ECB blijft dit doen.

En zolang het ruime geldbeleid van centrale banken onveranderd blijft, moeten wij op dit moment als belegger door de tussentijdse nervositeit op de financiële markten heenkijken. Wij zien dan ook geen reden om onze huidige posities in aandelen en thema's aan te passen. Voor obligaties blijven we in het algemeen terughoudend.

Overzicht marktprestaties

Benchmark	1-jan-21	28-feb-21	Performance jan/feb	Performance 2021
MSCI World USD	2.690,04	2.726,91	1,37%	1,37%
AEX (Ned)	624,61	651,26	4,27%	4,27%
DAX (Dui)	13991,21	13786,29	-1,46%	-1,46%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3552,64	3636,44	2,36%	2,36%
Dow Jones Ind (VS)	30606,48	30942,15	1,10%	1,10%
S&P 500 (VS)	3756,07	3811,15	1,47%	1,47%
Nasdaq (VS)	12888,28	13192,35	2,36%	2,36%
Nikkei 225 (Jap)	27444,17	29663,50	8,09%	8,09%
Hang Seng (Hong K)	27231,13	29403,50	7,98%	7,98%
MSCI Emerging (Opk. L.)	1291,75	1339,26	3,68%	3,68%
Van Eck Global Real Estate	33,86	35,48	4,78%	4,78%
iShares Barclays Corporate Bonds	136,13	134,68	-1,07%	-1,07%
iShares Euro High Yield	101,87	103,11	1,22%	1,22%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	166,17	163,59	-1,55%	-1,55%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	232,99	227,48	-2,36%	-2,36%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	112,79	109,82	-2,63%	-2,63%
Brentolie	55,79	65,65	17,67%	17,67%
Goud	1842,25	1755,25	-4,72%	-4,72%
Eur/USD	1,22	1,21	-0,53%	-0,53%

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.