



In ons laatste maandbericht van juni spraken we over het gegeven dat de aandelenmarkten en ook de obligatiemarkten, na een periode van herstel in april en mei jl., in een stagnerende fase waren beland. Met de zomervakantie achter de rug kunnen we stellen dat deze situatie niet echt is veranderd. Onder aan de streep zijn de meeste wereldwijde indexen namelijk nauwelijks veranderd. De positieve en negatieve economische- en politieke issues houden elkaar blijkbaar in evenwicht. Uiteraard steken de coronazorgen ook af en toe de kop op. Denk daarbij aan een eventuele aanstaande tweede golf of het huidig toenemende aantal besmettingen wereldwijd. Maar op dit vlak worden deze zorgen nog goed opgevangen door de grote steunpakketten en acties van de centrale banken. Het moge duidelijk zijn; de markt kiest voorsnog geen duidelijke richting. En dit is ook logisch te noemen. De werkelijke impact van de huidige omstandigheden op de middellange en lange termijn is door niemand nog goed in te schatten en te voorspellen. Voorspellingen op het gebied van economische groei, door bijvoorbeeld het IMF, worden met een grote marge (en dus ruimte voor correctie) afgegeven. Het blijft voor menig analist en dus ook vermogensbeheerder een uitdagende taak om de juiste inschattingen te maken, zowel op de korte termijn als op de lange termijn. Daarbij speelt de sectorkeuze een belangrijke rol of bijvoorbeeld het belang inzien van veranderingen op het gebied van duurzaamheid (bijvoorbeeld energietransitie). Gezien de aanwezigheid van een groot aantal onzekere factoren achten wij het verstandig om een behouden koers te varen. Dit betekent dat we binnen de portefeuille ruimte hebben ingebouwd voor een deel liquiditeiten. Dit om beleggingsrisico's binnen de portefeuille te kunnen verlagen indien- en waar nodig.

Beurzen

In de maanden juli en augustus hebben we kunnen zien dat de beurzen zich per saldo rustig voortbewogen. We kunnen daarbij stellen dat de maand augustus positief in het oog sprong met ruim positieve koersuitslagen. Statistisch gezien is augustus namelijk een van de mindere beleggingsmaanden in het jaar. Nu laat de septembermaand een wat grilliger verloop zien. Met name technologie-(gerelateerde) aandelen werden veelal verkocht. Daarnaast kreeg de financiële sector een verdere duw naar beneden te verwerken. Deze sector ligt al langer uit de gratie bij beleggers. De gevoeligheid

zit hem hier in het feit, dat veel faillissementen te verwachten zijn en dat bedrijfsleningen hierdoor moeilijker of niet inbaar zullen worden. Dit raakt de winstgevendheid van veel banken. Ook fraudegevallen, zoals onlangs bij ING het geval was, doen de sector in het algemeen ook geen goed. Maar het is niet alleen dat er 'wat lucht moest ontsnappen' uit bijvoorbeeld de sterk opgelopen waarderingen van vooral technologie-aandelen. Juist de macro-economische cijfers die de afgelopen weken zijn gepubliceerd, vielen vaker tegen bij de verwachting van analisten. Dit beeld zien we vooral in

Europa, maar ook in de VS en in wat mindere mate in China. Wanneer deze lichte verzwakking zich verder doorzet, lijkt het erop dat het tempo van het economisch herstel gaat afzakken. Onze ogen blijven hierop gericht.

Bij economisch herstel is het ook belangrijk naar de sterkte van de consumentenbestedingen te kijken. Deze factor is immers een belangrijke 'driver' hiervoor. Het is goed te zien dat deze bestedingen, globaal gezien, sterk hersteld zijn en dat deze zich in veel landen op of zelfs boven het niveau bewegen van voor de virusuitbraak. Wel betreft een deel daarvan een stuk inhaalvraag: veel consumenten hebben na de lockdown alsnog de aankopen gedaan die zij eerder hadden uitgesteld. Helaas is het hierdoor nog te vroeg om aan deze indicator veel waarde te kunnen hechten.

Werkloosheid

In de VS kregen veel werklozen in het begin van de coronacrisis een tijdelijke uitkering die hoger was dan hun reguliere inkomen. Die uitkering is inmiddels verlaagd. Lichtpunt was wel dat in augustus het aantal nieuwe banen toenam met 1,37 miljoen. Daar tegenover stond dat het totaal aantal werkloosheidsuitkeringen toenam. Het lijkt erop dat de recent beschikbare banen geen permanente functies betreft en dat het tijdelijk verlies van banen steeds vaker overgaat in permanent banenverlies. Geen goede ontwikkeling te noemen. Ook nam het vertrouwen van Amerikaanse consumenten in augustus af. Al met al geen goede ingrediënten voor sterke vooruitzichten van de consumentenbestedingen in de VS.

In de eurozone is de werkloosheid dit jaar opgelopen van 7,1% begin dit jaar naar bijna 8,0% in augustus. Dat de werkloosheid hier veel minder sterk is gestegen dan in de VS komt door de steun van Europese overheden. Deze stellen geld beschikbaar voor maatregelen zoals arbeidstijdverkorting. Hierdoor weet een belangrijk deel van de consumenten zich verzekerd van een bestendig inkomen en kunnen de bestedingen langer op peil blijven.

Deze programma's duren naar verwachting tot eind dit jaar. Sommige landen hebben echter al een verlenging aangekondigd tot medio of eind 2021. Dit is positief voor de werkgelegenheid, maar zal niet kunnen voorkomen dat bedrijven failliet gaan of reorganisaties aankondigen. Ook in Europa is de verwachting dat de werkloosheid geleidelijk zal blijven oplopen. Dit zal de hoogte van de consumentenbestedingen wellicht negatief beïnvloeden.

Steun centrale banken

De FED heeft in de zomerperiode besloten de rente langer laag te houden en afgelopen maand waren er weer aanwijzingen dat het monetair beleid voorlopig ruim blijft en zelfs ruimer dan eerst gedacht. De Fed was al een tijd bezig met een heroverweging van de beleidsdoelstellingen. Onder de naam "The Fed listens" sprak de Fed met verschillende maatschappelijke organisaties over hoe het monetair beleid het dagelijks leven van bijvoorbeeld werknemers, zelfstandigen of gepensioneerden beïnvloedt. Het belangrijkste resultaat van de herijking is een aanpassing van de inflatiedoelstelling.



Voorheen streefde de Fed naar een inflatie van 2%, maar dat is nu veranderd naar een gemiddelde van 2%. Dat lijkt een kleine wijziging, maar het kan grote implicaties hebben. Het betekent namelijk dat na een periode waarin de inflatie onder de 2% is geweest, de Fed zal tolereren dat de inflatie een tijd boven de 2% zal uitkomen. Sinds 2010 was de inflatie in de VS gemiddeld 1,5%. Om dus gemiddeld op 2% uit te komen zou een behoorlijk lange periode met inflatie boven de 2% nodig zijn. Voor het monetair beleid betekent dit dat de Fed de rente langer laag zal houden. Waar voorheen de rente al kon worden verhoogd als de inflatie de 2% naderde, kan en zal de Fed nu langer wachten.

Tijdens de laatste bijeenkomst van de ECB (Europese centrale bank) gaf Lagarde aan de rente en de opkoopprogramma's ongemoeid te laten deze maand. Het belangrijkste rentetarief waartegen banken geld kunnen lenen bij de ECB blijft op 0%. De rente voor extreem kortlopende leningen aan banken blijft op 0,25% en de rente op geld dat banken stallen bij de ECB blijft staan op -0,5%. Dat betekent dus dat banken blijven betalen om geld bij de ECB te stallen.

De verwachting was al dat de centrale bank geen grote aankondiging zou doen in september. De belangrijkste rentetarieven staan namelijk al op een zeer laag niveau

en het opkoopprogramma om de coronacrisis te lijf te gaan, het Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), was al enorm uitgebreid. De ECB besloot eerder in juni dat er voor het astronomische bedrag van 1350 miljard euro extra aan bedrijfs- en staatsobligaties wordt opgekocht en dat het opkopen doorgaat tot zeker juni 2021. Die pot is momenteel nog lang niet leeg, dus lag het niet voor de hand om een verhoging aan te kondigen.

Bovendien is er geen grote economische schok bijgekomen, zoals dat eerder dit jaar wel gebeurde. Sinds het beëindigen van de strengste lockdownmaatregelen in alle eurolanden trekt overal de economie weer aan, hoewel het natuurlijk nog steeds veel slechter gaat dan vorig jaar.

Visie

De verder toenemende coronazorgen en de zorgen over het economisch herstel spelen de beurzen parten deze maand. Ook zijn er (repetierend) geopolitieke onzekerheden, zoals het handels- en technologieconflict tussen China en de VS en de Brexit. Eveneens staan de Amerikaanse verkiezingen in november voor de deur. Al deze factoren welke voor spanning zorgden zagen we, in de afgelopen weken, op de wereldwijde aandelenmarkten resulteren in koersdalingen. Ondanks deze recente lichte terugval, zijn de aandelenindices, na de sterke koersval begin dit jaar, aan een goed herstel bezig. Daarbij noteren we dat de koers-winst verhoudingen behoorlijk zijn opgelopen.

Wat betreft de bedrijfswinsten blijft voor ons de vraag of deze zich zo snel gaan herstellen als nu door de financiële markt wordt voorzien. Zeker wanneer het economisch herstel zich in een trager dan voorzien tempo zal ontwikkelen. Oftewel, passen winsten welke op eenzelfde niveau liggen, vergeleken met het niveau van voor de coronacrisis, wel bij een economie die duidelijk onder het niveau van voor de corona-uitbraak draait?

Dit is nu lastig te beoordelen. We kunnen stellen dat aandelen aan de dure kant zijn, maar wanneer we dit vergelijken met risicomijdende overheidsobligaties dienen we dit wat te nuanceren. Dit komt, omdat er voor aandelen nauwelijks of geen alternatief is. De rente is extreem laag en zolang deze rente langdurend laag blijft (wat de verwachting is), vormen aandelen een belegging waar je niet omheen kunt, wil je rendement kunnen maken. De lage rente lijkt daarmee veelal voor een soort van vangnet te zorgen voor aandelen, in geval van tegenvallend nieuws. Dit is prettig enerzijds. Anderzijds, wanneer verwachte winsten (blijvend) zullen tegenvallen, zal dit vangnet het kunnen begeven. De presentatie van de komende kwartaalcijfers zullen we

dus nauwlettend volgen. Daarbij lijkt het erop dat de aandelenmarkt in de toekomst een hoger dan gemiddeld genomen koerswinst verhouding van een bedrijf accepteert.

En, ondanks dat het aantal coronabesmettingen momenteel wereldwijd aan het toenemen is, is het voor aandelen een positief gegeven dat de besmettingshaarden nu veelal regionaal of lokaal aangepakt worden. Hiermee is de kans op grootschalige landelijke lockdowns, en dus grote(re) economische schade, behoorlijk afgenomen. Daarbij komt het moment dat een goedgekeurd vaccin op de markt komt, steeds dichterbij.

Daarnaast is er de huidige massale fiscale en monetaire stimulering. Deze heeft geleid tot een snel en voorsnel V-vormig herstel. In het tweede kwartaal was de schade aan de bedrijfswinsten hierdoor minder groot dan verwacht. Ook hier geldt dus dat de komende winstcijfers zullen moeten aantonen dat de impact van de coronacrisis te overzien is. Uiteindelijk zal het bedrijfsleven op korte termijn moeten laten zien weer zelfstandig op eigen benen te kunnen gaan staan.

Zoals aangegeven in de inleiding zijn de huidige financiële en economische omstandigheden omkleed met een groot aantal onzekere factoren. Hierdoor is het financiële landschap zeer interessant te noemen,



maar het maakt het er zeker niet makkelijker op om het te bewandelen, aangezien onzekerheid wordt gezien als risico. Daarbij kijken we overigens niet alleen naar de negatieve risico's, maar ook zeker naar de positieve risico's.

Als we alle negatieve en positieve factoren die we hierboven noemden verder afwegen, zien we dat we niet mogen uitsluiten dat financiële markten, bij uitblijven van- of bij tegenvallend economisch herstel een pas op de plaats kunnen maken. Het zorgt ervoor dat we binnen de risicoprofielen (meer) ruimte creëren voor liquiditeiten om risico's binnen de portefeuille, indien nodig, te kunnen managen. Juist in deze tijd is het verstandig om dit soort zaken regelmatig met uw vermogensbeheerder af te stemmen.

Overzicht marktprestaties

Benchmark	30-jun-20	25-sep-20	Performance	Performance
			juli t/m 2509	2020
MSCI World USD	2.201,79	2.326,82	5,68%	-1,34%
AEX (Ned)	559,73	540,91	-3,36%	-10,53%
DAX (Dui)	12310,93	12570,90	2,11%	-5,12%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3234,07	3164,04	-2,17%	-15,52%
Dow Jones Ind (VS)	25807,71	27178,61	5,31%	-5,12%
S&P 500 (VS)	3102,40	3285,50	5,90%	1,41%
Nasdaq (VS)	10058,76	10913,56	8,50%	21,63%
Nikkei 225 (Jap)	22340,00	23342,76	4,49%	-1,33%
Hang Seng (Hong K)	24302,20	23079,21	-5,03%	-18,61%
MSCI Emerging (Opk. L.)	995,10	1059,10	6,43%	-9,97%
Van Eck Global Real Estate	32,67	31,09	-4,84%	-25,44%
iShares Barclays Corporate Bonds	132,23	133,38	0,87%	-0,85%
iShares Euro High Yield	103,96	96,60	-7,08%	-8,42%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	163,19	164,77	0,97%	1,68%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	227,07	230,10	1,33%	2,80%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	109,41	110,06	0,59%	-3,46%
Brentolie	41,87	41,81	-0,14%	-36,68%
Goud	1770,40	1861,77	5,16%	22,70%
Eur/USD	1,12	1,16	3,46%	3,57%

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.