

December 2021: “as goes December, so goes the year” ...

Op financiële markten verliep december 2021 in grote lijnen zoals heel 2021 is verlopen: bijzonder goed voor aandelen (vooral Amerikaanse en Europese), matig tot redelijk voor bedrijfsobligaties en beursgenoteerd vastgoed, en ronduit slecht voor staatsobligaties.

Aan het begin van december werd het sentiment op financiële markten nog vooral beheerst door onzekerheid over de ‘omikron’-variant van het ‘Covid-19’-virus, maar naarmate de maand vorderde, kreeg optimisme onder beleggers weer de overhand, zoals dat het grootste deel van 2021 het geval is geweest. Vooral aandelen beleefden uiteindelijk een sterk bovengemiddeld goede laatste maand van een eveneens sterk bovengemiddeld goed beursjaar. Anders dan in voorgaande maanden kwamen in december wel Europese aandelen als beste aandelenregio uit de bus, met een maandrendement van +5,5% voor de MSCI Europe-index. Amerikaanse aandelen bleven in december achter bij Europese aandelen, met een maandrendement van +3,9% voor de MSCI North America-index, maar over heel 2021 hebben Amerikaanse aandelen wel beter gepresteerd dan Europese, met jaarrendementen van resp. +36,6% en +25,1% in euro’s gemeten. Het rendementsverschil tussen beide regio’s is ten dele toe te schrijven aan de waardestijging van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro (+7,4% in 2021), en voor een deel aan de ‘outperformance’ van Amerikaanse ‘big tech’-aandelen. Ondertussen hadden Aziatische aandelenbeurzen het moeilijker dan Amerikaanse en Europese, zowel in december als over heel 2021. In december leverde de MSCI Asia Pacific-index een rendement op van +1,8%, en over heel 2021 van ‘slechts’ 6,4%. Opkomende markten bleven opnieuw achter bij ontwikkelde aandelenbeurzen, met een rendement op de MSCI Emerging Markets-index van +1,8% in december en +5,3% over heel 2021.

In tegenstelling tot aandelen beleefden staatsobligaties juist een bijzonder slechte maand. Oplopende inflatiedruk zorgde voor opwaartse rentedruk, en dat leidde tot een maandrendement van -1,6% voor Europese staatsobligaties. Al met al is 2021 een uitzonderlijk slecht jaar gebleken voor staatsobligaties, met een jaarrendement van -3,5%. Europese bedrijfsobligaties ondervonden ook hinder van de hogere renteniveaus, maar dit werd in ieder geval nog gedeeltelijk gecompenseerd door krappere ‘spreads’. Per saldo leverde dit in december een licht negatief rendement op van -0,1%, waarmee over heel 2021 een negatief rendement van -1,0% resulteerde. De meer risicovolle ‘high yield’-bedrijfsobligaties presteerden iets beter, met een rendement van +0,9% in december en +3,4% over heel 2021. Ook de relatief rentegevoelige beleggingscategorie Europees beursgenoteerd vastgoed had last van de hogere rentes, wat resulteerde in een maandrendement van +0,9% in december en +5,6% over heel 2021.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	december	4e kwartaal	2021	12 maanden
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	-1,6%	-0,5%	-3,5%	-3,5%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	-0,1%	-0,7%	-1,0%	-1,0%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	0,9%	-0,2%	3,4%	3,4%
MSCI Europe Onroerend Goed	0,9%	2,2%	5,6%	5,6%
MSCI Europe Aandelen	5,5%	7,7%	25,1%	25,1%
MSCI North America Aandelen	3,9%	11,8%	36,6%	36,6%
MSCI Asia Pacific Aandelen	1,8%	-0,1%	6,4%	6,4%
MSCI World Developed Markets Aandelen	4,1%	9,4%	29,8%	29,8%
MSCI Emerging Markets Aandelen	1,8%	0,4%	5,3%	5,3%
EUR/USD	0,1%	-1,7%	-7,4%	-7,4%

Bron: Bloomberg

Terugblik

6 januari 2022

α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

2022: meer van hetzelfde, of juist minder van hetzelfde?

Onzekerheid over het verdere verloop van de corona-pandemie, de sterk opgelopen inflatiedruk en geopolitieke risico's waren de belangrijkste thema's voor financiële markten in 2021 en zullen naar verwachting ook de komende tijd bepalend blijven voor het sentiment op financiële markten. In het meest gunstige scenario blijkt de snel oprukkende 'omikron'-variant van het 'Covid 19'-virus minder ziekmakend dan eerdere varianten, en vormt deze daarmee wellicht een belangrijke stap om vanuit de pandemie te komen naar een wereld waarin het coronavirus meer endemisch wordt. Dat zou zeker helpen om het economische groeiherstel een 'boost' te geven en tegelijkertijd de inflatiedruk kunnen verlichten, door de verstoringen in de 'supply chains' tussen (met name) China en westerse afzetmarkten te verlichten. Daarnaast zouden diplomatieke oplossingen om de spanningen tussen (met name) Rusland en Oekraïne en tussen China en Taiwan terug te dringen ook zeker positief bijdragen aan een gunstig beleggingsklimaat voor 2022.

Een minder positief, maar wellicht wel meer aannemelijk scenario is dat ook 2022 nog in het teken blijft staan van de corona-pandemie, met een aanhoudende strijd tussen nieuwe varianten enerzijds en nieuwe of aangepaste vaccins en medicijnen anderzijds. In dat geval lijken de huidige economische groeiverwachtingen aan de optimistische kant, en is het ook waarschijnlijk dat de inflatiedruk langer hoog blijft dan nu gedacht, bijvoorbeeld doordat 'supply chains' langduriger verstoord blijven. Het risico van een 'stagflatie'-scenario wordt in dat geval reëler, zeker als bijvoorbeeld ook nog de situatie rond Oekraïne verder zou verslechteren en Rusland de energie-aanvoer naar Europa als politiek drukmiddel blijft inzetten.

Minder stimulering, minder liquiditeit, dus lagere rendementen en meer volatiliteit?

Hoe dan ook lijkt het aannemelijk dat het marktbeeld in 2022 mede bepaald zal worden door een combinatie van minder fiscale en monetaire stimulering dan in de afgelopen tijd. Deze combinatie lijkt een lagere liquiditeit voor financiële markten te impliceren, wat zich kan vertalen in hogere rentes, relatief (bijv. in vergelijking met 2021) lage rendementen op beleggingen en bovengemiddelde volatiliteit. Aandelen blijven wat ons betreft dan nog relatief de meest aantrekkelijke beleggingscategorie, uitgaande van een (in meer of mindere mate) verder doorzettend economisch groeiherstel en aanhoudend bovengemiddelde inflatiedruk. Hogere renteniveaus zijn nadelig voor staatsobligaties en, in mindere mate, ook voor bedrijfsobligaties en beursgenoteerd vastgoed. Daarbij pleiten hoge waarderingen voor vrijwel alle beleggingscategorieën en bovengemiddelde onzekerheid voor het aanhouden van een bovengemiddelde cash positie.

Staatsobligaties: aanhoudende inflatiedruk en monetaire verkrapping pleiten voor hogere lange rentes

Zowel voor Europa als voor de VS geldt dat de inflatiedruk in 2022 naar verwachting niet zo hoog zal blijven als deze eind 2021 was. Daar staat tegenover dat het ook onwaarschijnlijk is dat de inflatie eind 2022 alweer uit zal komen rond de doelstellingen van centrale banken van 'rond 2%'. Op dit moment is vooral de vraag of de recente aankondigingen van de ECB en de Fed om hun beleid van 'kwantitatieve verruiming' af te bouwen en (in het geval van de Fed) op een later moment in 2022 de basisrentes te verhogen, voldoende zullen blijken om het 'inflatiespook' te verjagen.

Hoe dan ook lijkt de nu al aangekondigde monetaire verkrapping genoeg voor opwaartse rentedruk op obligatiemarkten, mede gezien de rentebewegingen tegen het einde van 2021. Vanaf het moment dat de ECB tijdelijk stopte met het aankopen van obligaties in de laatste dagen van december 2021, liepen rentes op Europese obligatiemarkten op, waarbij die van perifere staatsobligaties (en dan met name Italiaanse) het hardste stegen. Mogelijk is dit een indicatie voor de te verwachten rentebewegingen als de ECB meer structureel de lopende aankoopprogramma's gaat afbouwen vanaf het voorjaar van 2022.

Terugblik

6 januari 2022

α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

Met de rentestijgingen van afgelopen jaar, is 2021 voor staatsobligaties al met al een van de slechtste jaren in de afgelopen 40 jaar geworden. Afgezien van onverwachte gebeurtenissen, lijken de vooruitzichten voor 2022 niet veel beter. Redelijk tot goede economische groeivoorzichten, aanhoudende inflatiedruk en een krappere monetair beleid pleiten allemaal voor opnieuw een jaar met hogere rentes op staatsobligaties.

Bedrijfsobligaties: gezonde 'fundamentals', maar waardering en hogere rentes zijn minpunten

Hogere kapitaalmarktrentes zijn niet alleen nadelig voor staatsobligaties, maar ook voor bedrijfsobligaties, omdat deze in principe hogere financieringskosten voor bedrijven betekenen. Bedrijfsobligaties kunnen bij voortdurend economisch herstel wel profiteren van krappere 'credit spreads', maar hierbij geldt dan weer dat deze in historisch perspectief al laag zijn, met andere woorden: bedrijfsobligaties zijn duur.

Een pluspunt voor bedrijfsobligaties is wel dat de 'fundamentals' van bedrijven, met name de schuldenposities ('leverage') en winstgevendheid, er wel goed uit zien. Daarbij zijn hogere rentes ook niet nadelig voor alle categorieën bedrijfsobligaties. Banken en verzekeraars zijn bijvoorbeeld juist gebaat bij hogere renteniveaus. Per saldo wegen de pluspunten voor bedrijfsobligaties bij benadering nog altijd wel op tegen de minpunten, en lijken ze in ieder geval aantrekkelijker dan staatsobligaties.

Aandelen: (Europese) aandelen relatief meest aantrekkelijke beleggingscategorie

Aandelen hebben een bijzonder goed jaar achter de rug, al moet daarbij wel worden opgemerkt dat dat zeker niet geldt voor alle aandelen. Vooral Amerikaanse aandelen, en dan weer in het bijzonder 'big tech'-aandelen, waren in trek, maar bijvoorbeeld voor opkomende markten en Aziatische aandelen gold dat een stuk minder. Voor de aandelen die het in het 2021 het beste hebben gedaan, geldt wel dat deze er nu ook het hoogst (of meest over-) gewaardeerd uitzien. Ervan uitgaande dat de liquiditeit op financiële markten in 2022 minder zal zijn dan in 2021, als gevolg van een combinatie van minder fiscale stimulering en monetaire verkrapping in plaats van verruiming, lijken vooral deze aandelen kwetsbaar voor een koerscorrectie.

Voor de aandelenmarkt in de breedte geldt wel dat verder economisch groeiherstel, in combinatie met aanhoudend bovengemiddelde inflatiedruk, relatief gunstig is, in ieder geval in vergelijking met staatsobligaties en andere rentegevoelige beleggingscategorieën. Daarbij is de verwachte winstgroei van bedrijven ook voor 2022 nog bovengemiddeld hoog. Op basis van relatieve waardering lijken Europese aandelen nu aantrekkelijker dan Amerikaanse aandelen, terwijl opkomende markten hinder kunnen blijven ondervinden van relatief lage 'Covid 19'-vaccinatiegraden en daarmee bovengemiddelde kwetsbaarheid voor 'lockdowns' en andere economisch nadelige maatregelen.

Beursgenoteerd vastgoed: bij hogere rentes kwetsbaarder dan andere aandelenbeleggingen

Beursgenoteerd vastgoed kan in 2022, net als andere aandelen, blijven profiteren van economisch groeiherstel. Vastgoed geldt echter wel als een relatief rentegevoelige aandelen categorie, die bij oplopende rentes kan achterblijven bij andere aandelen. Daarbij lijkt vastgoed hier en daar ook overgewaardeerd. Het meest kwetsbaar op dit moment lijkt Chinees vastgoed, zoals in de tweede helft van 2021 onder andere bleek uit de financiële perikelen van de Chinese vastgoedgigant Evergrande, en daarna ook van andere Chinese vastgoedbedrijven.

Europees beursgenoteerd vastgoed lijkt minder overgewaardeerd, al verschilt dit wel per land en vastgoedsector. Ook meer structureel lopen de vooruitzichten voor de verschillende vastgoedsectoren, zoals woningen, winkels en kantoren, sterk uiteen.

Terugblik

6 januari 2022

a.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

Disclaimer

Dit document is samengesteld door ASR Vermogensbeheer N.V. (hierna a.s.r. vermogensbeheer). a.s.r. vermogensbeheer is een beheerder van Beleggingsfondsen en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") te Amsterdam en beschikt over een vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen op grond van art. 2:65 Wft. Het is a.s.r. vermogensbeheer toegestaan om onder haar vergunning de volgende beleggingsdiensten te verlenen: het beheren van een individueel vermogen, het verstrekken van beleggingsadvies en het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot financiële instrumenten. a.s.r. vermogensbeheer is opgenomen in het register als bedoeld in artikel 1:107 Wft.

De inhoud van dit document is gebaseerd op betrouwbaar geachte informatiebronnen. Er wordt echter geen garantie of verklaring gegeven omtrent de juistheid, volledigheid en actualiteit van die informatie, noch uitdrukkelijk, noch stilzwijgend. De verstrekte informatie is uitsluitend indicatief en aan verandering onderhevig. Prognoses vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. Aan de inhoud van dit document, waaronder eventuele berekende waarden en weergegeven resultaten, kunnen geen rechten worden ontleend. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Alle copyrights en overige informatie in dit document is eigendom van a.s.r. vermogensbeheer. De informatie is alleen bedoeld voor bepaalde (ontvangende) partijen en is vertrouwelijk. Dit document is niet bedoeld als beleggingsadvies, aangezien geen rekening wordt gehouden met de persoonlijke situatie van de klant en de presentatie ook niet is gericht op een individuele klant. De in/via dit document verstrekte informatie is bovendien geen aanbod of enigerlei financiële dienst.

De informatie is ook niet bedoeld om enig persoon of instantie aan te zetten tot het kopen of verkopen van enig financieel product, waaronder rechten van deelneming in een beleggingsfonds, of tot het afnemen van enige dienst van a.s.r. vermogensbeheer, noch is de informatie bedoeld als basis voor een beleggingsbeslissing.

Voor de toepasselijke voorwaarden en risico's van de in deze presentatie vermelde a.s.r. vermogensbeheer beleggingsfondsen wordt verwezen naar de prospectussen, fondsvoorwaarden en essentiële beleggersinformatie (EBI) van deze fondsen. Exemplaren hiervan en van de jaarverslagen zijn verkrijgbaar via www.asrvermogensbeheer.nl, waar ook alle gegevens van a.s.r. vermogensbeheer kunnen worden geraadpleegd. De producten van a.s.r. vermogensbeheer zijn alleen bedoeld voor professionele beleggers.