

# Terugblik

8 februari 2021

α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

## Januari 2021: het kan vriezen, het kan dooien

Januari 2021 was een enerverende maand voor beleggers, met hier en daar forse koersschommelingen. Uiteindelijk stonden de meeste markten er op het eind van de maand toch niet heel veel anders voor dan aan het begin van het jaar. Per saldo presteerden aandelen iets beter dan (staats-) obligaties.

Op aandelenbeurzen zette de positieve trend van de afgelopen maanden in januari 2021 aanvankelijk onverminderd door. Tegen het einde van de maand trad echter een kentering in. Europese aandelen eindigden de maand uiteindelijk met een licht verlies van -0,7% voor de MSCI Europe-index. Amerikaanse aandelen presteerden per saldo redelijk vergelijkbaar, maar dankzij de waardeinstijging van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro van ruim 1% in januari, kwam de MSCI North America-index toch net op een positief maandrendement uit van +0,2%. Vooral dankzij goede prestaties van Aziatische aandelen (MSCI Asia Pacific-index +3,2% in januari), kwam de MSCI World Developed Markets-index ook op een licht positief maandrendement uit van +0,2% in euro's gemeten.

De best presterende beleggingscategorie in januari waren aandelen opkomende markten, met een positief rendement van 4,2% voor de MSCI Emerging Markets-index. Aandelen opkomende markten hebben de afgelopen tijd een behoorlijke inhaalslag gemaakt en zijn ook over de afgelopen 12 maanden gemeten de best presterende beleggingscategorie. Een tegengesteld verhaal geldt voor Europees beursgenoteerd vastgoed, dat met een maandrendement van -4,2% in januari en een negatief rendement van 18,3% over de afgelopen 12 maanden in beide gevallen verreweg de slechtst presterende beleggingscategorie is geweest.

Het matige rendement op Europees beursgenoteerd vastgoed werd in ieder geval in januari in belangrijke mate bepaald door de oplopende lange rentes. De hogere renteniveaus drukten ook de koersen van Europese staatsobligaties, die in januari een negatief rendement van 0,6% opleverden. Ook voor Europese bedrijfsobligaties waren de hogere rentes nadelig, maar dat werd ten dele gecompenseerd door de voortdurende 'search for yield' onder beleggers (en het lopende aankoopprogramma van de ECB). Per saldo leverden bedrijfsobligaties een vrijwel vlak rendement op, terwijl de meer risicovolle 'high yield'-bedrijfsobligaties iets beter presteerden, met een positief maandrendement van 0,4% in januari.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	januari	1e kwartaal	2021	12 maanden
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	-0,6%	-0,6%	-0,6%	1,8%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	-0,1%	-0,1%	-0,1%	1,5%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	0,4%	0,4%	0,4%	2,5%
MSCI Europe Onroerend Goed	-4,2%	-4,2%	-4,2%	-18,3%
MSCI Europe Aandelen	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-2,8%
MSCI North America Aandelen	0,2%	0,2%	0,2%	8,4%
MSCI Asia Pacific Aandelen	3,2%	3,2%	3,2%	14,9%
MSCI World Developed Markets Aandelen	0,2%	0,2%	0,2%	5,5%
MSCI Emerging Markets Aandelen	4,3%	4,3%	4,3%	16,9%
EUR/USD	-1,2%	-1,2%	-1,2%	9,4%

Bron: Bloomberg

# Terugblik

8 februari 2021

α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

## *Meevallende economische groeicijfers over vierde kwartaal 2020*

In de loop van januari zijn voor de belangrijkste landen en regio's de economische groeicijfers over het vierde kwartaal van 2020 bekendgemaakt. Voor de economie van de eurozone was het slechte nieuws dat de groei na het sterke herstel van het derde kwartaal in het vierde kwartaal toch weer negatief was (-0,7% op kwartaalbasis), maar dat was desondanks minder slecht dan verwacht. Jaar-op-jaar kwam de BBP-groei rond -5% uit, weliswaar ook slecht maar toch aanzienlijk minder slecht dan de -8% die een halfjaar geleden door de meeste analisten nog werd verwacht.

De Amerikaanse economie is in het vierde kwartaal van 2020 aan een 'double dip'-recessie ontkomen, met een kwartaalgroei van 1%. Jaar-op-jaar was de groei met -2,5% wel nog negatief, maar daarmee wel hoger dan de Europese groei. In China tenslotte lijkt alles alweer bijna bij het oude te zijn, met een economische groei van 2,5% op kwartaalbasis en 6,5% jaar-op-jaar over het vierde kwartaal van 2020.

Al met al leveren de economische groeicijfers een wat wisselend beeld op, maar zijn de meeste cijfers toch minder slecht dan een paar maanden geleden nog gedacht, en ook minder slecht dan wellicht had mogen worden verwacht gezien de kracht van de 'tweede' (en/of 'derde') golf van het Covid-19 virus en daarop volgende 'lockdowns' in grote delen van (met name) Europa en de VS in het afgelopen kwartaal.

## *Groeiend optimisme over 2021, tegen de klippen op?*

Niet alleen pakten de gevolgen van de 'Covid-19'-pandemie voor de wereldeconomie richting het einde van 2020 minder slecht uit dan eerder verwacht, ook voor 2021 is eerder sprake van toenemend optimisme over verder groeiherstel dan angst voor een nieuwe terugval. Zo heeft het IMF in een 'update' van januari de economische groeiverwachtingen voor 2021 uit oktober naar boven bijgesteld. Voor de wereldeconomie als geheel verwacht het IMF in 2021 nu een groei van 5,5%. Daarmee is de groeiverwachting met 0,3% naar boven bijgesteld. Het sterkste groeiherstel wordt nog wel altijd verwacht voor opkomende economieën, met een gemiddelde groei van 6,3% in 2021, tegen 4,3% voor ontwikkelde economieën.

De belangrijkste aanleiding voor het toegenomen optimisme is de sneller dan verwachte goedkeuring en uitrol van een serie vaccins tegen Covid-19. Helaas zal een brede vaccinatiegraad nog wel tot de tweede jaarhelft van 2021 op zich laten wachten, mede omdat de vaccinleveringen op korte termijn tegenvallen, zeker in de EU. Bovendien verloopt de uitrol van de wel beschikbare vaccins niet in alle landen even snel, met Nederland als een van de hekkensluiters. Een andere tegenvaller is de mate waarin het Covid-19 virus muteert, met de Britse en Zuid-Afrikaanse varianten als de op dit moment meest bedreigende. Voor de komende maanden blijft het een spannende strijd tussen vaccinatiegraad en besmettingsgraad, maar de meeste analisten gaan ervanuit dat richting de zomer het dieptepunt van de pandemie wel gepasseerd zal zijn.

Het optimisme over groeiherstel heeft dan ook vooral betrekking op de tweede jaarhelft van 2021, waarbij het geleidelijk opheffen van de 'lockdowns' en andere beperkende maatregelen tot een inhaalslag kan leiden op grond van 'uitgestelde vraag' en opgebouwde spaaroverschotten. Daarbij blijven de grootschalige stimuleringspakketten van overheden voorlopig nog een belangrijke ondersteunende factor voor economisch groeiherstel. In de Europese Unie komt de uitvoering van het eerder overeengekomen stimuleringspakket van € 750 miljard zoals inmiddels gebruikelijk niet overal even snel op gang, maar richting het einde van 2021 en in 2022 mag hiervan alsnog een aanzienlijke groei-impuls worden verwacht. Met het gesteggel over 'Brexit' grotendeels achter de rug, en bijvoorbeeld ook het potentiële vooruitzicht van een technocratische 'regering van nationale eenheid' onder leiding van Mario Draghi in Italië, is politiek risico in de EU nu in ieder geval aanzienlijk minder groot dan een paar maanden geleden.

# Terugblik

8 februari 2021

α.s.r.  
de nederlandse  
vermogens  
beheerders

*VS: van 'Trumponomics' naar 'Bidenomics'*

Ook in de Verenigde Staten is politiek risico na de bizarre vertoning van de bestorming van het Congres en de daaropvolgende smadelijke aftocht van president Trump aanzienlijk afgenomen. Ook al is Trump mede dankzij het aanstaande 'impeachment'-proces voorlopig nog niet helemaal buiten beeld, de aandacht zal vanaf nu toch vooral uitgaan naar de beleidsplannen van de nieuwe president Biden. Met zowel een Democratische president als Democratische meerderheden in het Congres ligt verdergaande grootschalige fiscale stimulering in de VS in de lijn der verwachting. Biden zet daarbij hoog in met zijn plan van USD 1,9 biljoen, al lijkt hij tot op zekere hoogte wel bereid dit terug te schalen in ruil voor Republikeinse steun. Hoe dan ook valt hiervan een aanzienlijke groei-impuls te verwachten voor de Amerikaanse economie in de komende maanden tot zelfs jaren. Voor financiële markten kan 'Bidenomics' ook een keerzijde hebben, bijvoorbeeld in de vorm van meer regulering van Wall Street, en met name van de technologie-sector, maar de vraag is of Biden hieraan veel prioriteit zal geven.

*En toen was er... inflatie?*

Voorals gevolg van de coronapandemie is de inflatie in de eurozone in de loop van 2020 teruggezakt tot onder 0%. Januari 2021 heeft wat dat betreft echter een opvallende trendbreuk laten zien. Met 0,9% jaar-op-jaar kwam de inflatie in de eurozone in januari voor het eerst in een halfjaar boven 0% uit, ruimschoots boven de verwachting van analisten. De kerninflatie (exclusief volatiele voedings- en energieprijzen) is met 1,4% jaar-op-jaar zelfs uitgekomen op het hoogste niveau sinds 2015. Deze plotselinge toename van de inflatiedruk is in ieder geval ten dele incidenteel, want mede het gevolg van het aflopen van een tijdelijke verlaging van de Duitse BTW en van een herweging van inflatiefactoren. De vraag blijft voorlopig dus hoe structureel de trendbreuk van januari is. Op korte termijn lijkt het meest aannemelijke scenario wat ons betreft nog altijd dat de deflatoire druk vanuit de coronacrisis en de potentieel inflatoire druk vanuit de combinatie van economisch groeiherstel en sterk oplopende overheidsschulden elkaar in evenwicht houden. Naarmate het economisch groeiherstel in 2021 daadwerkelijk doorzet, kan de inflatiedruk wel verder oplopen. Wanneer dit sneller of sterker zou gaan dan nu verwacht, kan de ECB zich genoodzaakt zien om ook eerder dan verwacht rentes te verhogen of anderszins over te stappen op een krappere monetair beleid. Echter, voor zover dit al een risico is, lijkt het niet aannemelijk dat dit scenario zich al in de eerste jaarhelft van 2021 zal voordoen.

# Terugblik

8 februari 2021

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 waardes 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](http://www.asrvermogensbeheer.nl), waar ook alle gegevens van ASR Vermogensbeheer kunnen worden geraadpleegd.