

Terugblik

6 december 2021

α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

November 2021: de comeback van Covid-19

November 2021 begon goed voor relatief risicovolle beleggingscategorieën zoals aandelen, maar tegen het einde van de maand zorgde de combinatie van een heropleving van 'Covid-19' in grote delen van Europa en de ontdekking van een nieuwe coronavariant in Zuid-Afrika voor een draai in het sentiment.

Met het invallen van de herfst heeft het 'Covid-19'-virus vooral in Europa een sterke comeback gemaakt, ondanks de relatief hoge vaccinatiegraad hier. Dit heeft inmiddels ook in diverse Europese landen weer gezorgd voor 'lockdowns' en ander contactbeperkende maatregelen. Het is dan ook niet verwonderlijk dat in november vooral Europese aandelen slecht presteerden, met een rendement van -2,5% voor de MSCI Europe-index. Tegen het eind van de maand droeg de ontdekking van de 'omikron'-variant van het 'Covid-19'-virus in Zuid-Afrika eraan bij dat ook op andere aandelenbeurzen de koersen onder druk kwamen te staan. Zo bleven de MSCI Emerging Markets- en MSCI Asia Pacific-indices de Europese aandelenbeurzen uiteindelijk maar net voor, met rendementen van respectievelijk -2,4% en -2,0% over de hele maand november. Alleen de Amerikaanse beurs wist de maand nog net positief af te sluiten, met een rendement van +0,5% voor de MSCI North America-index. Dit was wel mede te danken aan de koers van de Amerikaanse dollar, die in november 1,7% meer waard werd ten opzichte van de euro.

Ondertussen droegen de negatieve ontwikkelingen ten aanzien van het coronavirus en de koersdalingen op aandelenbeurzen bij aan dalende rentes op obligatiemarkten. Staatsobligaties werden daarmee in november de best presterende beleggingscategorie, met een positief rendement van 1,7%. Overigens blijven Europese staatsobligaties desondanks over heel 2021 gemeten nog altijd de slechtst presterende beleggingscategorie, met een negatief rendement van 2% sinds begin 2021. Europese 'investment grade'-bedrijfsobligaties profiteerden ook van de lagere rentes, met een licht positief maandrendement van 0,2%. De meer risicovolle 'high yield'-bedrijfsobligaties hadden meer last van de afnemende risicobereidheid onder beleggers, en sloten de maand af met een negatief rendement van -0,5%.

Tenslotte hield de relatief rentegevoelige beleggingscategorie Europees beursgenoteerd vastgoed het midden tussen aandelen en staatsobligaties, met een maandrendement van 0,0% in november.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	november	4e kwartaal	2021	12 maanden
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	1,7%	1,1%	-1,9%	-1,7%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	0,2%	-0,5%	-0,9%	-0,7%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	-0,5%	-1,1%	2,5%	3,3%
MSCI Europe Onroerend Goed	0,0%	1,3%	4,7%	9,2%
MSCI Europe Aandelen	-2,5%	2,1%	18,6%	21,4%
MSCI North America Aandelen	0,5%	7,6%	31,5%	33,5%
MSCI Asia Pacific Aandelen	-2,0%	-1,9%	4,5%	7,9%
MSCI World Developed Markets Aandelen	-0,6%	5,1%	24,6%	26,7%
MSCI Emerging Markets Aandelen	-2,4%	-1,3%	3,4%	8,3%
EUR/USD	-1,7%	-1,8%	-7,5%	-5,2%

Bron: Bloomberg

Terugblik

6 december 2021

α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

'Covid-19': terug van niet echt weggeweest

In de zomermaanden was de coronapandemie als bepalende factor voor financiële markten naar de achtergrond gedrongen door sterke economische groeicijfers, oplopende inflatiedruk en verbeterde winstcijfers van ondernemingen. Met het invallen van de herfst werd geleidelijk duidelijk dat het 'Covid-19'-virus nog altijd niet onder controle is, en dan vooral niet in Europa. Dit is enigszins verrassend, omdat de vaccinatiegraad in veel Europese landen hoger is dan in bijvoorbeeld de VS en de meeste opkomende markten in Azië, Latijns Amerika en Afrika. De vaccinatiegraad verschilt wel sterk per land, en ook qua aantal besmettingen en maatregelen tegen verspreiding van 'Covid-19' zijn de verschillen tussen Europese landen binnen en buiten de EU groot.

Met de ontdekking van de nieuwe 'omikron'-variant van het 'Covid-19'-virus in Zuid-Afrika tegen het einde van november kwam er een onzekere factor bij, ook voor financiële markten. Het slechte nieuws is dat deze variant inmiddels ook in veel landen buiten Zuid-Afrika, onder andere in Nederland, is opgedoken en bovendien besmettelijker lijkt dan eerdere varianten. Wat nog niet duidelijk is, is in hoeverre de 'omikron'-variant ook schadelijker is voor de gezondheid en of beschikbare vaccins even effectief zijn tegen deze variant als tegen eerdere varianten. De eerste voorzichtige indicaties, onder andere op basis van berichtgeving van de WHO, lijken erop te wijzen dat deze variant eerder minder dan meer schade toebrengt aan de gezondheid van besmette mensen, en dat de effectiviteit van de huidige vaccins tegen deze variant niet wezenlijk lager is dan bij eerdere varianten. In dat geval zou de bedreiging van de 'omikron'-variant kunnen meevallen, maar het is te vroeg om daar nu al vanuit te gaan.

Economische groei (nog) niet onder druk door heropleving 'Covid-19'

Opvallend is dat de heropleving van het 'Covid-19'-virus en de daaropvolgende contactbeperkende maatregelen van overheden niet hebben geleid tot neerwaartse bijstellingen van de economische groeiverwachtingen voor Europa, in ieder geval tot nu toe. De 'consensus'-groeiverwachtingen voor de VS zijn de afgelopen maanden wel geleidelijk naar beneden bijgesteld, van 6,5% voor heel 2021 een paar maanden geleden naar 5,5% nu. Voor de eurozone zijn deze juist steeds een beetje verder naar boven bijgesteld, van 4,5% in de zomer naar 5% nu. Voor 2022 zijn de bijstellingen minder groot, maar voor de VS wordt nu wel een groei onder 4% verwacht (was eerder nog ruim boven 4%), terwijl die voor de eurozone stabiel is gebleven rond 4,2%.

Ook de meeste vertrouwensindicatoren geven nog geen aanleiding te veronderstellen dat de verscherping van de coronamaatregelen in Europa en de ontdekking van de 'omikron'-variant negatief zullen uitpakken voor de Europese economie. Het vertrouwen van Europese producenten is de afgelopen tijd stabiel hoog gebleven. Dat geldt overigens ook voor het vertrouwen van Amerikaanse producenten. Het vertrouwen van consumenten lijkt meer te lijden te hebben onder de heropleving van de coronapandemie, zowel in Europa als in de VS, maar het consumentenvertrouwen heeft traditioneel minder voorspellende waarde voor de economische groeivoorzichten dan indicatoren voor het producentenvertrouwen.

De belangrijkste uitzondering op de tot nu toe gunstige economische groeicijfers is eigenlijk China. Voor dit jaar wordt voor de Chinese economie nog een groei van rond 8% verwacht, maar voor 2022 en 2023 ligt eerder een groeipercentage van 5,5% in de lijn der verwachting. Dat is voor Chinese begrippen niet bijzonder hoog. Ook het Chinese producentenvertrouwen blijft al geruime tijd op een 'neutraal' niveau hangen. Daarbij vormt de 'omikron'-variant van het 'Covid-19'-virus voor China potentieel een grote bedreiging. China heeft met strikte 'lockdowns' en een hoge vaccinatiegraad het coronavirus tot nu toe redelijk weten in te dammen, maar een veel besmettelijkere variant die wellicht ook nog in meer of mindere mate resistent is voor de huidige vaccins, kan de tot nu toe gevolgde strategie van 'containment' doorkruisen, omdat de groepsimmunitet in China daardoor relatief laag is.

Terugblik

6 december 2021

α.s.r.
de nederlandse
vermogens
beheerders

'Stagflatie' blijft belangrijkste risicoscenario

Wanneer de 'omikron'-variant snel om zich heen zou grijpen in China, kan dit betekenen dat de Chinese overheid zal proberen verdere verspreiding tegen te gaan door nog strengere en wellicht ook meer langdurige 'lockdowns'. Dit zou natuurlijk een direct negatief effect hebben op de Chinese economie, maar kan ook de toch al verstoorde 'supply chains' tussen China en Europa en de VS verder belasten. De gevolgen van deze logistieke problemen zijn nu al zichtbaar in capaciteitstekorten en vooral ook in hogere prijzen, maar deze situatie zou dus nog kunnen verslechteren en/of langer aanhouden. In dat geval dreigt wellicht zelfs een 'stagflatie'-scenario, waarbij de economische groei terugvalt door een combinatie van vraaguitval en problemen aan de aanbodzijde, terwijl met name die laatste factor tegelijk zorgt voor hoog blijvende prijzen.

Van het 'stagnatie'-deel van een stagflatie-scenario, in de vorm van slechte economische groeicijfers, zien we nu nog weinig, maar van het 'inflatie'-deel des te meer. In de eurozone is de inflatiedruk inmiddels opgelopen tot bijna 5%. In Nederland valt het relatief nog mee, met een inflatie van 3,7%, maar in Duitsland bedraagt de inflatie al 6% en in België zelfs 7% jaar-op-jaar. De hogere inflatiedruk is gedeeltelijk toe te schrijven aan de sterk gestegen energieprijzen, maar ook als voedings- en energieprijzen buiten beschouwing blijven (de zogenaamde 'kerninflatie'), ligt deze met 2,6% jaar-op-jaar inmiddels ruim boven de inflatiedoelstelling van de ECB van 'rond 2%'. Ook in de VS is de inflatiedruk in november verder opgelopen. De 'headline' inflatie bedraagt daar nu 6,2% en de 'kerninflatie' 4,6% jaar-op-jaar.

Inflatie dwingt centrale bankiers in de richting van monetaire verkrapping

Op korte termijn is het aannemelijk dat de inflatiedruk eerder nog verder zal oplopen dan dat het hoogtepunt inmiddels bereikt zou zijn. Dat maakt de stellingname van centrale banken dat de huidige hoge inflatiedruk 'tijdelijk' zou zijn, steeds minder geloofwaardig. Inmiddels heeft Jerome Powell, de net door president Biden voor herbenoeming voorgedragen voorzitter van de Fed, duidelijk gemaakt dat de term 'transitory' wat hem betreft niet meer van toepassing is op de verwachte inflatiedruk. Daarmee laat hij impliciet de mogelijkheid open om het inmiddels ingezette pad van monetaire verkrapping, dat in eerste instantie verloopt via afbouw van het lopende programma van kwantitatieve verruiming ('QE'), te versnellen en/of renteverhogingen (nu verwacht voor op zijn vroegst najaar 2022) naar voren te halen.

Tot dusver is de ECB, met name bij monde van voorzitter Christine Lagarde, nog wel steeds op het spoor gebleven dat de huidige inflatie vooral tijdelijk van aard is, en dat voorlopig nog niet hoeft te worden gerekend op renteverhogingen. Het lijkt ook zeker niet aannemelijk dat de ECB al vóór de Fed de basisrente zou verhogen. Daarmee valt een eerste rentestap zoals het er nu naar uitziet hier pas te verwachten in 2023. Wel zal de ECB op korte termijn, waarschijnlijk nog in december, meer duidelijkheid bieden over wat de plannen zijn ten aanzien van de nog lopende programma's van kwantitatieve verruiming, al was het maar omdat het 'pandemie-noodprogramma' PEPP in principe in maart 2022 afloopt. Het lijkt nog te vroeg om de 'QE'-geldkraan dan al volledig dicht te draaien, maar een geleidelijke afbouw van kwantitatieve verruiming ligt ook hier wel in de lijn der verwachting.

Al met al lijkt het zeer aannemelijk dat de liquiditeit op financiële markten in 2022 lager zal zijn dan in 2021, ook al omdat overheden naar alle waarschijnlijkheid minder ruimhartig zullen zijn met steunpakketten en andere pandemie-gerelateerde uitgaven. Hoe dit uitpakt voor financiële markten, valt te bezien. Een krappere monetaire beleid is in principe nadelig voor staatsobligaties, maar door onzekerheid over de economische vooruitzichten kunnen ze nog altijd als 'vluchthaven' dienen voor beleggers. Zolang de economische groei bovengemiddeld hoog blijft, wat nog wel altijd de 'consensus'-verwachting is, kunnen meer risicovolle beleggingen zoals aandelen het goed blijven doen, maar afnemende liquiditeit kan voor neerwaartse koersdruk zorgen, en zeker ook voor meer volatiliteit.

Terugblik

6 december 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, 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.