



Zoals eerder aangegeven bewegen de wereldwijde aandelenmarkten zich al langere tijd op en neer. Dit gaat af en toe gepaard met flinke koersuitslagen, zowel neerwaarts als opwaarts. Per saldo vallen deze bewegingen allen binnen een zogeheten bandbreedte. En dit betekent, als we kijken over de afgelopen 4 maanden, dat de beurzen eigenlijk nauwelijks van hun plek kwamen. Hier praten we dan specifiek over index niveaus. De maand oktober liet zich binnen de bovengenoemde bandbreedte van een slechte kant zien met een sterke neerwaartse beweging van de aandelenmarkten (obligatiemarkten bleven daarentegen zeer rustig, wat overigens heel het jaar het geval is). De ontwikkelingen rond het coronavirus en de strijd om het Amerikaanse presidentschap waren de belangrijkste factoren die deze zenuwachtige stemming op de wereldwijde beurzen bepaalden. Europese beurzen moesten flink inleveren, terwijl de schade in Azië en ook de VS beperkt bleef. De verkiezingen zijn inmiddels gewonnen door Joe Biden en als eerste maakte farmaceut Pfizer bekend, een goed werkend coronavaccin in handen te hebben. Ondanks dat er nog een tweede besmettingsgolf gaande is, reageerden beleggers allereerst zeer opgelucht op de Amerikaanse verkiezingsuitslag. De grootste opluchting kwam tot stand door de aankondiging van Pfizer op 9 november jl. De verliezen van de maand oktober werden door deze combinatie hiermee in een verrassende klap volledig weggepoetst. Het maakt dat het beurs sentiment ten goede is gekeerd, ook al laat het vaccin nog een paar maanden op zich wachten voordat het grootschalig ingezet kan worden. Ook zijn de extra nodige steunpakketten in de VS nog geen zekerheid, zolang de verkiezingsuitslag nog door Trump wordt aangevochten. Echter de kansen van Trump zijn minimaal te noemen en dit zien beleggers ook.

## Verkiezingen

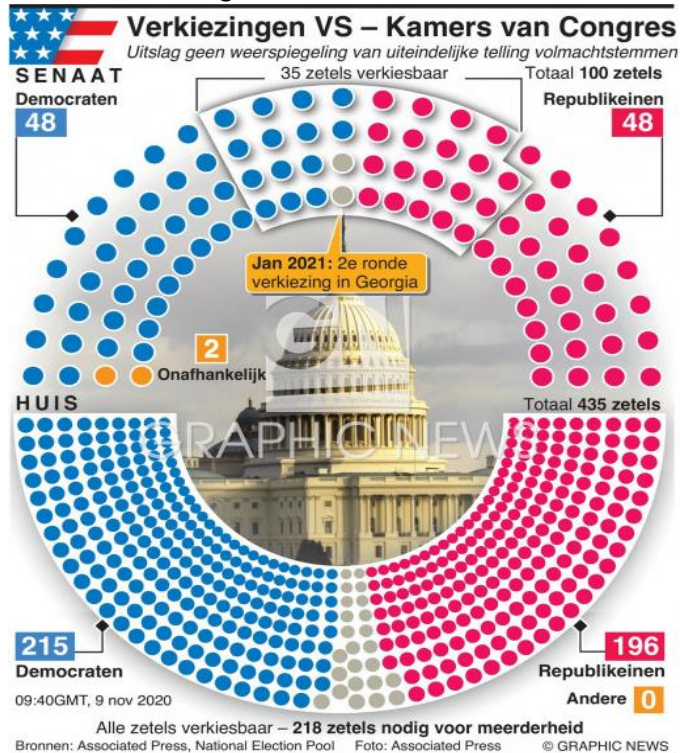
Trump verslagen na zijn eerste termijn. Er zijn weinig Amerikaanse presidenten die in dit rijtje horen (9 stuks). In de meeste gevallen maakt een president zijn tweede termijn ook vol. Voor de financiële markten werd een democraat als president als meest wenselijk beschouwd en so be it.

Joe Biden is voorstander van een volgend groot stimuleringspakket voor de Amerikaanse economie. Iets waar de Republikeinen niet hard voor staan en stonden te trappelen. Maar zoals het er nu naar uitziet, lijkt het

erop dat Biden haast gaat zetten achter dit steunpakket. En dit is nodig, want hoe langer het duurt voordat er een nieuw steunpakket komt, hoe trager de Amerikaanse economie zal herstellen. Het enige dat Biden in de weg kan zitten is een verdeeld congres, al kan dat in januari nog veranderen.

Met de huidige verkiezingsuitslag hebben we inderdaad een verdeeld congres en behouden de Democraten een meerderheid in het Huis en de Republikeinen lijken hun meerderheid in de Senaat te behouden. De verhouding

van 50-48 in het voordeel van de Republikeinen lijkt voorlopig stand te houden, maar in januari 2021 wordt opnieuw gestemd over de twee resterende Senaatzetels van de staat Georgia.



Wanneer deze zetels naar de Democraten gaan, dan wordt de verhouding 50-50 en geeft de stem van vicepresident Kamala Harris bij een stemming de doorslag. Bij deze uitkomst zal er sprake zijn van een zogeheten 'blue wave', oftewel een Democratische president en een meerderheid in het Huis van Afgevaardigden én de Senaat. De weg voor een groot en snel ingaand steunpakket ligt hiermee dan open.

Toch wordt, in het andere geval, een Republikeinse meerderheid in de Senaat door beleggers niet als onoverkomelijk gezien. Het steunpakket mag dan misschien niet zo groot worden als gehoopt, belastingverhogingen voor bedrijven zullen waarschijnlijk worden uitgesteld. Tevens wordt verwacht dat Joe Biden de banden met de handelspartners zal aanhalen waardoor de handelsbetrekkingen zullen verbeteren. Dat zou positief zijn voor internationaal opererende bedrijven.

De verkiezingsuitslag heeft het beleggerssentiment ten goede gekeerd. Tijdsdruk kan ontstaan en vormt een bedreiging indien de vijandigheid tussen de Democraten en Republikeinen oplaait, waardoor een akkoord over een steunpakket voor de Amerikaanse economie langer uitblijft dan gewenst. Dit is zeker het geval als er een langdurige juridische strijd wordt uitgevochten over de verkiezingsuitslag. Dat zou slecht nieuws betekenen voor de economie.

Het huidige bruto binnenlands product is dit jaar (ondanks een zeer positief derde kwartaal) ongeveer 3,5% lager dan aan het eind van 2019. Dit is heel fors te noemen. Daarnaast zijn er nog altijd 10 miljoen Amerikanen minder aan het werk dan in begin van het jaar. Er is dus nog een hobbelige weg te gaan en die weg lijkt lang te worden. Het aantal coronabesmettingen loopt weer sterk op en de inkomens van huishoudens staan verder onder druk, juist door het uitblijven van extra steun.

Veel Amerikanen die door de coronapandemie hun baan zijn verloren, hebben minimale inkomsten sinds het aflopen van het vorige steunpakket in juli. Bij economisch herstel is het belangrijk naar de sterkte van de consumentenbestedingen te kijken. Deze factor is immers een belangrijke aanjager 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. Het is nu nog te vroeg om op basis van deze indicator te stellen dat de consumentenbestedingen weer bestendig zijn.

## Vaccin

Veel bedrijven en huishoudens zijn nu in hoge mate afhankelijk van steunmaatregelen van overheden en centrale banken, totdat op wereldwijde schaal een effectief vaccin beschikbaar is. Momenteel zitten we midden in een tweede besmettingsgolf. Veel overheden hebben daarom opnieuw maatregelen genomen om de verspreiding van het virus tegen te gaan.

Belangrijke industrielanden als Duitsland, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk zijn weer in lockdown. De gevolgen van deze maatregelen zijn duidelijk zichtbaar in de cijfers over het vertrouwen en de bestedingen van consumenten en in de inkoopmanagersindices van de dienstensectoren. Na het sterke economische herstel in het derde kwartaal, komt de eurozone toch weer terecht in een krimpende economie. Ook in de VS zal de sterke groei van het derde kwartaal niet kunnen worden voortgezet is de verwachting.

Maar het recente nieuws van Pfizer doet goed. Volgens de testresultaten is het vaccin van Pfizer in ruim 90% van de gevallen effectief tegen het voorkomen van COVID-19 bij de geteste proefpersonen. Pfizer zou eind deze maand al om versnelde goedkeuring van het middel

willen vragen bij de FDA, de Amerikaanse toezichthouder op voeding en geneesmiddelen. Indien het vaccin wordt goedgekeurd en Pfizer het op grote schaal kan verspreiden, betekent dit een enorme doorbraak. Als ook andere farmaceuten dit vaccin kunnen produceren (en die zijn er), zou een groot deel van de wereld volgend jaar weer terug naar 'normaal' kunnen.

Aan de ene kant moeten we oppassen voor al te veel enthousiasme. Dat het vaccin goed aanslaat bij een relatief kleine testgroep, is geen garantie dat de effectiviteit ook onder de gehele bevolking zo hoog zal zijn. Langs de andere kant gaan we er vanuit, met het doorontwikkelen van het vaccin, dat er een blijvend en goed werkend vaccin op de markt zal verschijnen wat het Coronavirus nagenoeg doet verdwijnen en de economie weer in een rustiger vaarwater brengt.

## Obligaties

Door de positieve stemming op de financiële markten, begin november, liepen de obligatierentes wat op. Het ging hierbij om enkele tienden procenten, maar toch. Dit komt door het vooruitzicht dat de economie weer klaar is om verder te gaan herstellen nu Corona onder controle begint te komen. In de VS liep de Amerikaanse 10-jaarsrente, in reactie op het vaccinnieuws, van 0,75% op naar 0,95%. Een te harde stijging is echter niet gewenst. In een gezonde economie is een stijging van de rente niet echt een probleem, maar zover is het zeker nog niet. De economie ligt immers nog volop aan het infuus. Aan de centrale banken is het nu de taak om de rentes niet verder op te laten lopen.

De verwachting is, dat men nog langere tijd een zeer stimulerend monetair beleid zal blijven voeren. Zo hintte ook de ECB onlangs op een uitbreiding van het nood-opkoopprogramma startend in december. Door het ruime monetaire beleid zullen de obligatierentes naar verwachting niet veel verder oplopen. Dit is positief te noemen voor de obligatiekoersen. Daarnaast kan een hogere rente de waardering van aandelen, in een zwak economisch klimaat, juist onder druk zetten. En dit is het laatste waar de centrale banken op zitten te wachten.

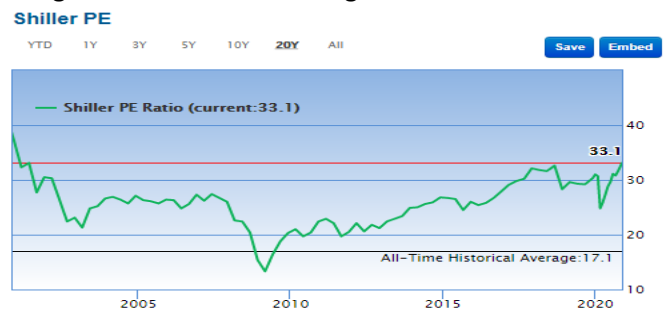
## Visie

We hebben besloten om de weging van aandelen, waar mogelijk en gewenst, te verhogen binnen de portefeuilles. Dit, merendeels ten koste van de bestaande liquiditeiten. De liquiditeiten, welke we vanwege de grote onzekerheid, meer weging hadden toegekend, zullen hiermee worden afgebouwd. Het maakt overigens niet dat we deze asset geheel loslaten. Er zijn namelijk nog genoeg economische obstakels te

nemen, maar het vertrouwen van beleggers is omgedraaid en dit spreekt in het voordeel van bovenstaande keuze.

We blijven ons ervan bewust dat we nog een moeilijke tijd tegemoet gaan. Dit in verband met de huidige tweede coronagolf en de invoering van lockdown-maatregelen die de economie verdere schade zullen aanbrengen. Ook niet te vergeten is, dat de Brexit nog steeds niet is afgerond. Voor 2021, niet lang meer dus, dient een akkoord te worden bereikt tussen de Europese Unie en het Verenigd Koninkrijk. Uiteindelijk zal er een akkoord komen en beleggers gaan hier ook van uit. Men is de Brexit letterlijk moe. Het maakt dat dit geen zwaarwegend item meer is voor de financiële markten.

We zien dat aandelen momenteel over het algemeen hoog gewaardeerd zijn. Dit zien we bijvoorbeeld terugkomen in de zogeheten Shiller index\*



\*(Dit is een aangepaste, voor de conjunctuurcyclus gecorrigeerde koerswinst-verhouding van de S&P 500, berekend op basis van de gemiddelde bedrijfswinst van de laatste tien jaar)

De Shiller index heeft momenteel een waarde van rond de 33, wat historisch gezien hoog is. De relatief hoge waarderingen komen voort uit het feit dat er voor aandelen nauwelijks of geen alternatief is. De rente is historisch laag en zolang deze rente langdurig laag blijft, of gehouden wordt (wat de verwachting in de markt is), vormen aandelen een belegging waar je niet omheen kunt. De lage rente zorgt in dit geval voor een soort van vangnet, in geval van tegenvallend economisch nieuws. Dit is een plezierig gegeven. Echter, wanneer verwachte winsten (blijvend) zullen tegenvallen, zullen de waarderingen van aandelen waarschijnlijk teruglopen en kan het vangnet onder een te hoge spanning komen te staan.

De kwartaalcijfers van bedrijven blijven we daarom goed volgen. Daarbij lijkt het erop dat de aandelenmarkt in de toekomst een hoger dan gemiddeld genomen koerswinst verhouding van een bedrijf accepteert. Iets waar we aan moeten wennen. Voor obligaties houden we vast aan onze huidige weging. Dit enerzijds om te zorgen voor een juiste spreiding binnen de portefeuilles. Anderzijds biedt deze asset, mede door het rentebeleid van centrale banken, nog voldoende mogelijkheden om rendement toe te voegen aan de portefeuille.



*Overzicht marktprestaties*

Benchmark	25-sep-20	30-okt-20	Performance okt	Performance 2020
MSCI World USD	2.326,82	2.292,93	-1,46%	-2,78%
AEX (Ned)	540,91	533,88	-1,30%	-11,69%
DAX (Dui)	12570,90	11627,00	-7,51%	-12,24%
Euro Stoxx 50 (Eur)	3164,04	2977,46	-5,90%	-20,50%
Dow Jones Ind (VS)	27178,61	26608,78	-2,10%	-7,11%
S&P 500 (VS)	3285,50	3286,16	0,02%	1,43%
Nasdaq (VS)	10913,56	10911,59	-0,02%	21,61%
Nikkei 225 (Jap)	23342,76	23209,13	-0,57%	-1,89%
Hang Seng (Hong K)	23079,21	23917,60	3,63%	-15,66%
MSCI Emerging (Opk. L.)	1059,10	1103,46	4,19%	-9,97%
Van Eck Global Real Estate	31,09	30,98	-0,35%	-25,71%
iShares Barclays Corporate Bonds	133,38	134,51	0,85%	-0,01%
iShares Euro High Yield	96,60	97,31	0,73%	-7,75%
iShares EUR Gov.Bnd 5-7	164,77	165,85	0,66%	2,35%
iShares EUR Gov.Bnd 7-10	230,10	232,19	0,91%	3,73%
JPM Em.Mkt.Bnd ETF	110,06	109,82	-0,22%	-3,68%
Brentolie	41,81	37,90	-9,35%	-42,60%
Goud	1861,77	1878,99	0,92%	23,83%
Eur/USD	1,16	1,16	0,15%	3,72%

**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.