



*"Europe was created by history.
America was created by philosophy"*
Margaret Thatcher

Na regen komt zonneshijn

februari 2022

Het beleggingsjaar 2022 kent een onstuimige start met als belangrijkste oorzaken de hoge inflatie en het wapengekletter in Oekraïne waarbij geldt dat het negatieve effect van zelfs de grootste militaire conflicten op de beurs doorgaans een kort leven beschoren is. Vaak staan beurzen onder druk in aanloop naar het conflict, en ontstaat na de start van het conflict al snel een nieuwe realiteit die verder geen noemenswaardige invloed meer heeft. Hoe lang de gewapende strijd tussen Oekraïne en Rusland zal voortduren valt niet te voorspellen maar het lijkt erop dat president Zelensky bereid is om te praten over een 'neutrale' status van Oekraïne en Poetin daarmee tegemoet wil komen. Het andere probleem van nu is de hoge inflatie en de daarbij horende risico's voor de economische groei. Zo is de inflatie in de VS opgelopen naar 7,5% en in Nederland naar 6,4%. En dit probleem lossen we niet op met alleen maar een hogere rente. Zoals al veelvuldig opgemerkt: de (inhaal)vraag overstijgt simpelweg het aanbod en de verstoring van de mondiale 'supply chains' is nog niet opgelost. Mede daarom valt te begrijpen dat de ECB al maanden worstelt en in de meest lastige positie zit van de grote centrale banken.

Beurscorrectie biedt nieuwe kansen

Onder 'normale' omstandigheden zou de ECB al zijn gestopt met het opkopen van nog meer obligaties en, net zoals de FED, de financiële markten hebben voorbereid op een reeks van rente verhogingen. Echter, met de zwakkere Zuid-Europese landen op de bagagedrager moet de ECB zeer behoedzaam manoeuvreren en ziet het ernaar uit dat men pas in het 4^e kwartaal de beleidsrente zal verhogen van -0,50% naar -0,25%. Dit verklaart ook waarom de 2-jaars rente in Duitsland nog steeds op -0,45% staat en de Amerikaanse 2-jaars op 1,50%. Dit betekent dat de toch al (relatief) goedkope Europese aandelen voor de komende periode misschien wel de beste papieren hebben. Want rekent u even mee: de opgetelde winsten van de AEX komen dit jaar uit op zo'n € 55,- per aandeel. Dit is bij de huidige stand 13,1 keer de winst. Natuurlijk is deze relatief lage koers/winst verhouding mede het gevolg van het feit dat de AEX YTD op -10,5% staat. In het geval de AEX weer zou herstellen richting het niveau van november 2021 (van 822 punten) dan komen we uit op een koers/winst verhouding van 14,9 hetgeen nog steeds onder het langjarig gemiddelde is. Het betekent ook dat de upside van de AEX in dit zonnige scenario ruim 105 punten bedraagt ofwel net geen 15%. Prettige bijkomstigheid is dat een mandje van 25 AEX aandelen op dit moment (bijvoorbeeld met de iShares AEX ETF) zo'n 3% dividend betaalt waardoor de inflatiepijn enigszins wordt verzacht. Opvallend is wel dat bij de recente presentatie van de Q4 2021 cijfers maar weinig CEO's grote problemen voorzien voor wat betreft de inflatiecijfers op langere termijn. De consensus laat zien dat de inflatiepiek dit voorjaar wordt verwacht en de inflatie in de 2^e jaarhelft enigszins zal normaliseren. Voor wie meer wil dan de AEX en wereldwijde exposure in aandelen zoekt, is de iShares MSCI World ETF een 'alles in 1' oplossing. De ETF bevat maar liefst 1.550 posities waarvan Apple, Microsoft, Amazon en Alphabet (Google) zo'n 14% voor hun rekening nemen. En net als de AEX is de MSCI World index dit jaar slecht van start gegaan (YTD: -11,5%) waardoor er een gunstig (bij)koop moment is ontstaan. Voor de korte termijn is vooral zaak dat de ECB en de FED, op respectievelijk 10 maart en 26 maart, een niet al te agressieve monetaire toon aanslaan. Dit zal ook afhangen van het feit of de Amerikanen de komende weken een nieuwe nucleaire deal met Iran sluiten waardoor laatstgenoemde aanzienlijk meer olie mag exporteren. In dat geval zal de prijs van met name olie, en daarmee de inflatie, sneller dalen dan nu wordt voorzien.

