



Visie 2022



Stroeve
Lemberger

Staan voor uw vermogen

Stroeve Lemberger

Jaarvisie 2022

Het economisch herstel in 2021 ging gepaard met een stevige winstgroei van het bedrijfsleven en nieuwe recordstanden op de aandelenbeurzen. Ook voor 2022 zijn de vooruitzichten voor aandelen goed hoewel de winstgroei minder uitbundig is en er risico's zijn waar wij rekening mee houden. Aandelen blijven onze favoriete beleggingscategorie. Voor obligatiebeleggingen blijven wij wat terughoudend gegeven de lage effectieve rendementen. Het aanhouden van liquiditeiten in een portefeuille vinden wij tevens een verstandige keuze.

Asset allocatie: aandelen en liquiditeiten favoriet

Voor 2022 zijn de vooruitzichten voor aandelen goed. De economische groei zet door. Het bedrijfsleven liet in 2021 een stevige winstgroei zien en ook voor 2022 zijn de vooruitzichten voor de winstontwikkeling gunstig. In historisch perspectief is de waardering van aandelen relatief hoog maar in vergelijking met andere beleggingscategorieën zijn aandelen aantrekkelijk gewaardeerd. Uiteraard zijn er ook risico's: er zijn zorgen over de inflatie ontwikkelingen in de VS en Europa, grondstoffenprijzen zijn fors opgelopen en sommige bedrijfstakken kampen met verstoringen in de aanvoerketens en tekorten aan halffabricaten en personeel. Bovendien zullen de impulsen van het ruime monetaire en fiscale beleid de komende jaren minder zijn. Daarnaast blijven aandelenkoersen gevoelig voor het doorvoeren van contactbeperkende maatregelen en nieuwe lockdowns als gevolg van een opleving van het coronavirus. Voor aandelen adviseren wij daarom een neutrale wegging. De meest aantrekkelijke regio's zijn de Verenigde Staten en Opkomende Markten.

Voor staatsobligaties zijn wij net als een jaar geleden nog steeds terughoudend. Staatsobligaties vervullen normaliter de rol van 'hoeksteen in een beleggingsportefeuille'. Als gevolg van het huidige klimaat zijn de effectieve rendementen op deze obligatieleningen laag. Dat maakt het beleggen in staatsobligaties minder aantrekkelijk. Daarnaast moeten beleggers rekening houden met het renterisico. Bij een oplopende rente zullen de koersen van langlopende obligaties dalen. Dat is ook de reden waarom wij in de obligatieportefeuilles nog steeds kiezen voor een lage duratie door te beleggen in kortlopende leningen. Binnen de categorie obligaties geven wij de voorkeur aan bedrijfsobligaties. Hoewel de vergoedingen voor het kredietrisico op investment grade obligaties dit jaar zijn afgenomen, is het beeld voor de kredietkwaliteit van de meeste bedrijven goed. De extra vergoeding voor het lopen van kredietrisico is voor ons nog steeds reden om dit type obligaties te prefereren boven staatsobligaties. Tevens vinden wij het verstandig om in gespreide beleggingsportefeuilles wat liquiditeiten aan te houden. Daarmee kan worden ingespeeld op momenten van koersdalingen op de aandelenmarkten.

Visie Stroeve Lemberger op asset allocatie en regio allocatie.

Asset allocatie	onderwegen				overwegen			
Aandelen								
Obligaties								
Liquiditeiten								

Aandelen	onderwegen				overwegen			
Europa								
Noord-Amerika								
Emerging Markets								
Thema's								
TAA ETF's								
Subtotaal								

Obligaties	onderwegen				overwegen			
Obligaties euro IG								
Obligaties/Overig								
Subtotaal								

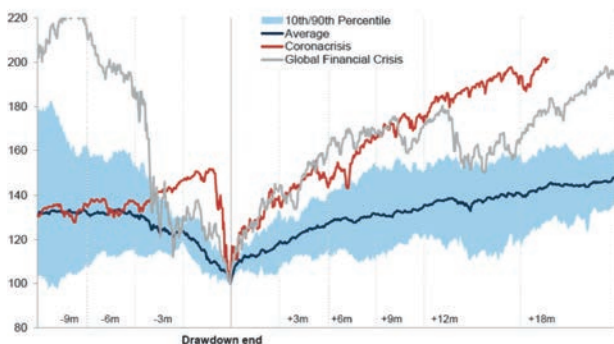
Bron: Stroeve Lemberger

Corona blijkt hardnekkiger dan gedacht

In 2021 leek het er met de toenemende vaccinatiegraad in veel landen aanvankelijk op dat we alleen nog maar te maken kregen de naweeën van de coronacrisis. Maar met oplopende besmettingen in het vierde kwartaal van 2021 bleek dat in veel landen nieuwe coronamaatregelen nodig waren. In eerste instantie had dit geen gevolgen voor de effectenbeurzen, want de aandelenindices zetten nieuwe records neer. Door de heropleving van de pandemie worden bepaalde economische activiteiten sterk getroffen. Meer in brede zin geeft dit opnieuw aanleiding tot onzekerheid over de vraag of de pandemie onder controle kan worden gehouden. Het coronavirus is zodanig gemuteerd dat de dominante deltavariant besmettelijker is dan het eerste virus. Eind november werd bovendien een nieuwe variant van het coronavirus ontdekt, de zogenaamde omikronvariant. Deze variant heeft meer mutaties dan de deltavariant en is ook besmettelijker. Mocht de druk op de nationale gezondheidszorgsystemen te zwaar worden, dan kunnen nieuwe lockdowns niet worden uitgesloten. Het virus blijft onvoorspelbaar. Nieuwe coronamaatregelen zullen naar onze inschatting wel effect hebben op bepaalde delen van de economie, maar met aanpassingen zoals thuiswerken en online-winkelen zal de economische groei hoog blijven en de sterke winstgroei van bedrijven aanhouden. Momenteel draait de economie in veel landen op volle toeren.

Een sterk herstel in de coronacrisis, vergeleken met de mondiale financiële crisis (2008-2009) en eerdere recessie- en crisismomenten

SCI World around bear markets (data since 1970)



Bron: Goldman Sachs Global Investment Research, Datastream

Stimuleringsbeleid van overheden en centrale banken bleek succesvol

Na de versoepeling van de contactbeperkende maatregelen door de overheden is de internationale economie bijzonder veerkrachtig gebleken. De algemene vraagstimuleringsprogramma's van de nationale overheden hoeven niet te worden voortgezet, want deze zijn bij het huidige niveau van de economische groei onnodig. Bij voortzetting zouden ze zelfs tot oververhitting van de economie kunnen leiden met verdere capaciteitsknelpunten en prijsstijgingen tot gevolg. In veel landen zijn vanuit een breder welvaartperspectief wel extra overheidsuitgaven nodig met het oog op verbetering van de infrastructuur en het behalen van klimaatdoelstellingen. Zo zal in de VS de Biden Administration de komende jaren meer dan 900 miljard dollar aan infrastructuur besteden.

Het wereldwijde sterke herstel van de economie heeft bijgedragen aan een flinke stijging van het energiegebruik. Mede om die reden zijn de brandstofprijzen sterk gestegen. Dit is één van de redenen waarom ook de inflatiecijfers in 2021 fors zijn opgestuwd. De prijzen van olie en gas zijn ook sterk gestegen vanwege geopolitieke spanningen, met name de relatie tussen Rusland en West-Europa. Aan de ene kant is Europa sterk van Rusland afhankelijk voor een groot deel van de energievoorziening. Aan de andere kant is Rusland sterk afhankelijk van de inkomsten uit de export van olie en gas. Daarom menen wij dat deze spanningen geleidelijk zullen verminderen. De kosten van het gebruik van nieuwe energiebronnen worden steeds meer concurrerend. Ook om die reden is het niet aannemelijk dat olie- en gasprijzen in 2022 nog veel verder zullen stijgen. Olie- en gasproducenten, onder andere in OPEC-verband, trachten zo af en toe wel de kraan wat meer dicht te draaien. Er is echter geen wereldwijde schaarste aan olie en gas. Of de bekende olie- en gasreserves op termijn volledig zullen worden ingezet, is vanuit milieu- en klimaatperspectieven twijfelachtig. Deze kwestie zal in 2022 nog niet direct tot hogere prijzen van fossiele brandstoffen leiden. De voornemens van overheden om het gebruik van fossiele energie zwaarder te belasten en het gebruik hiervan terug te dringen ten gunste van nieuwe energiebronnen zal de komende jaren zeker merkbaar zijn. Dit geldt voor zowel consumenten als

voor bedrijven. Daarmee komt de basisprijs van energie echter nog niet direct op een hoger peil.

BBP groei zet door in 2022 en 2023 maar wel in lager tempo

Na de historische krimp van het mondiale bruto binnenlands product (BBP) van 3,4% in 2020 liet de wereldeconomie volgens de laatste ramingen van het Internationaal Monetair Fonds in 2021 een krachtig en snel herstel zien van 6,0%. In oktober 2021 verwachtte het IMF dat de wereldeconomie in 2021 met 5,9% zou groeien. Voor 2022 en 2023 werden groeiramingen afgegeven van 5,2% en 2,2%. Daarbij ging het IMF er wel van uit dat er niet opnieuw wereldwijde contactbeperkende maatregelen nodig zouden zijn. We zien dat in veel landen het BBP al reeds voor eind 2021 groter zal zijn dan kort voor de pandemie. In veel landen is het herstel sneller gegaan dan na de financiële crisis in 2008. Het rentebeleid, de aankoopprogramma's van obligaties van centrale banken en de stimuleringsmaatregelen van overheden hebben hun effect niet gemist. In de eurozone zijn door de coronasteun veel bedrijven overeind gehouden. Daardoor bleef de werkloosheid min of mee op hetzelfde peil van 7,4%.

In de VS gingen aanvankelijk heel veel banen verloren. Nadat de werkloosheid door de coronacrisis steeg van gemiddeld 8,1% in 2020, daalde deze tot 4,6% in het derde kwartaal van 2021. Voor 2022 duiden de prognoses op een verdere daling tot gemiddeld 4,0%. In de VS kregen de gezinshuishoudens directe inkomenssteun en mede daardoor bleven de consumptieve bestedingen relatief op peil. Na de krimp van 3,8% in 2020 wordt voor 2021 een herstel verwacht met een gemiddelde groei van 7,9% en een verdere expansie van 3,6% in 2022. In de eurozone krompen de consumptieve bestedingen in 2020 daarentegen met 8,1%. Omdat de vaccinaties in de eurozone trager op gang kwamen en Europa strengere lockdowns kende, lag ook het hersteltempo van de consumptieve bestedingen in deze regio op een lager niveau dan in de VS. Voor 2021 wordt de groei van de consumptieve bestedingen van gezinshuishoudingen geraamd op 2,4%. Voor 2022 wordt een uitbundiger herstel verwacht van 5,6%. In de VS zijn de totale detailhandelsverkopten al duidelijk hoger dan van voor de coronapandemie.

Economische Groei en Inflatie (in procenten)

		Eurozone	VK	VS	Japan	Latijns-Am.	Oost-Europa	China	Azië Pacific ex Jpn
BBP	2019	1,6	1,7	2,3	0,0	1,3	2,7	6,0	5,4
	2020	-6,4	-9,7	-3,4	-4,7	-6,1	-2,6	2,3	1,4
	2021	5,1	7,0	5,5	2,1	6,3	5,2	8,0	7,0
	2022	4,2	5,0	3,9	2,6	2,8	3,7	5,4	5,6
	2023	2,2	2,0	2,5	1,3	2,8	3,7	5,4	5,3
CPI (Inflatie)	2019	1,2	1,8	1,8	0,5	9,5	5,9	2,9	2,6
	2020	0,3	0,9	1,2	0,0	2,8	4,9	2,5	2,6
	2021	2,4	2,4	4,5	-0,2	11,2	7,3	1,0	1,3
	2022	2,2	3,5	3,7	0,7	8,8	5,7	2,2	2,5
	2023	1,5	2,0	2,3	0,8	8,8	5,7	2,2	2,5

Bron: Bloomberg, Consensus, begin december 2021

Herstel na coronacrisis gaat gepaard met hogere inflatie en producentenprijzen

In 2021 ondervonden veel producenten duidelijk de naweeën van de coronacrisis. In veel sectoren traden haperingen in de productie op vanwege tekorten aan onderdelen. Dit was het gevolg van de door de pandemie verstoorde toeleveringsketens. In de auto-industrie leidde het tekort aan halfgeleiders, chips en sensoren zelfs tot een tijdelijke sluiting van fabrieken. De prijzen van grondstoffen en halffabricaten zijn in 2021 wereldwijd sterk gestegen. In veel landen stegen in 2021 ook de consumentenprijsindexcijfers naar hogere niveaus, hoewel die veelal wel lager bleven dan de producentenprijsindexcijfers. In november bleek dat in de VS de consumentenprijzen in oktober 2021 boven verwachting met 6,2% waren gestegen ten opzichte van 2020. Dit was het hoogste inflatiecijfer van de afgelopen 30 jaar. De kerninflatie (inflatie exclusief de componenten voeding en energie) lag wel wat lager, maar kwam met 4,6% ook tamelijk hoog uit. In de eurozone bedroeg de inflatie in oktober 4,1% en lag de kerninflatie met 2,0% op een beduidend lager niveau.

De boodschap van veel centrale banken is nog steeds dat de hoge inflatiecijfers van voorbijgaande aard zijn. Zij wijzen op onderliggende oorzaken die met name betrekking hebben op logistieke problemen van grondstoffen, halffabricaten en onderdelen. Deze logistieke problemen lijken het komende jaar af te nemen, al zie we de levertijden van veel goederen nog steeds oplopen. Wereldwijd kampen havens met problemen in de verwerking en distributie van containers. Maar ook een uitgebreidere analyse van de samenstelling van de prijsindexcijfers, zoals de prijzen van tweedehands auto's, duidt niet op een structureel hogere inflatie. Dat neemt niet weg dat de inflatie eerst nog wel wat verder kan oplopen. Voor hout en ijzererts zijn de prijzen inmiddels al weer sterk gedaald door meer aanbod en afgenomen vraag. Dit laat zien dat producentenprijzen weer snel kunnen dalen als de aanbodbelemmeringen achter de rug zijn. Producentenprijzen zijn veel volatieler dan consumentenprijzen. Voor veel goederen is de doorwerking van producentenprijzen naar consumentenprijzen in het verleden gering gebleken.

Inflatie zal op korte termijn hoog blijven maar zwakt op middellange termijn af

In de VS en de eurozone ligt de bezettingsgraad in de industrie nog niet op een niveau dat op oververhitting duidt. Ondanks de arbeidsmarktfricties die in bepaalde sectoren zich voordoen, zijn er vooralsnog geen sterke aanwijzingen voor het op gang komen van een algemene loonprijs-spiraal. De centrale banken zien daarom nog geen directe noodzaak om op de rem te trappen met hogere geldmarkttarieven om de inflatie te beteugelen. Volgens de laatste raming verwacht de Federal Reserve, het Amerikaanse stelsel van centrale banken, dat de inflatie in de VS gemiddeld zal toenemen van 1,2% in 2020 naar 4,2% in 2021. Voor de jaren erna wordt gerekend op een daling. Daarbij gaat de Fed overigens niet af op de CPI-cijfers, maar op het PCE-cijfer. Dit is het prijspeil van de consumptieve uitgaven. Fed-president Jerome Powell heeft overigens steeds gezegd niet alleen op de inflatiecijfers te letten, maar ook op de arbeidsmarktontwikkelingen in de VS. We mogen de hogere inflatiecijfers over 2021 niet direct extrapoleren naar 2022 en 2023, omdat in 2021 vaak sprake was van statistische basiseffecten van herstel na de vraaguitval van 2020. Bij Stroeve Lemberger zien we een verder

oplopende inflatie en een stijgende kapitaalmarktrente nadrukkelijk als een risicofactor. De komende maanden zullen er hoge inflatiecijfers worden gerapporteerd, maar wij verwachten niet dat de stijging van de inflatie uit de hand zal lopen.

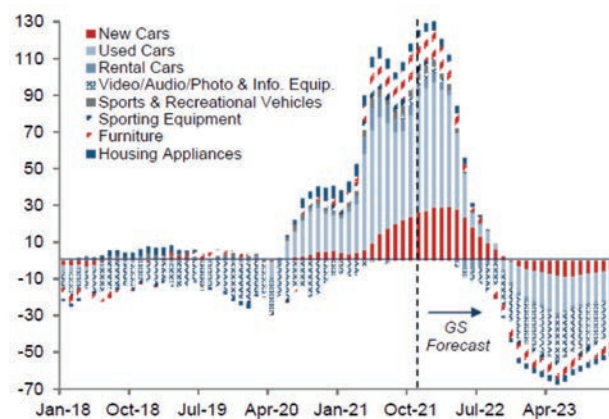
Amerikaanse bezettingsgraad



Bron: Bloomberg, Federal Reserve

Op grond van de notulen van de Fed én de stemmingen van de deelnemers aan beleidsbepalende Fed-vergaderingen werd een eerste renteverhoging niet eerder dan medio 2022 verwacht. De beleidsrente voor de geldmarkt, de Federal Funds Rate, ligt sinds het begin van de coronacrisis in maart 2020 tussen de 0,0 en 0,25%. De Fed heeft in november 2021 wel al een begin gemaakt met de afbouw van het aankoopprogramma van obligaties. Die afbouw, in het economienjargon aangeduid als 'tapering', zal voortduren tot medio 2022.

Wij verwachten een normalisatie van de prijsstijgingen waarbij de aanbodbeperkte componenten van de Amerikaanse inflatiecijfers van een extra impuls zullen omslaan in een vertragende factor voor de inflatie.

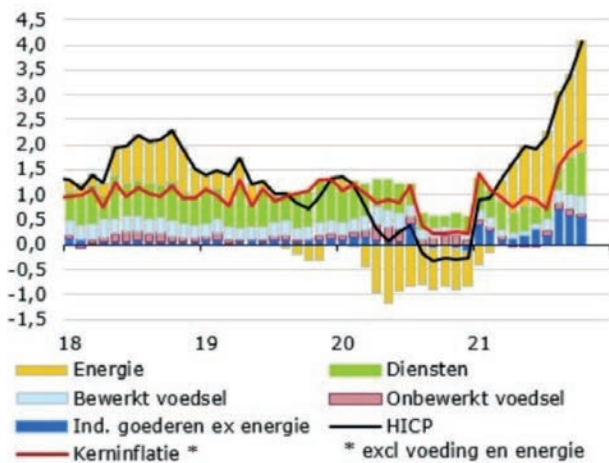


Bron: US Bureau of Economic Analysis, Goldman Sachs Investment Research. Schaal is in basispunten.

Het beleid van de Europese Centrale Bank volgt het beleid van de Fed met enige vertraging. De netto-aankopen onder het aankoopprogramma van obligaties bedragen maandelijks \$ 20 miljard. Daarnaast heeft de ECB ook nog het speciale coronapkoopprogramma PEPP. Dit programma heeft een omvang van \$ 1.850 miljard en zal ten minste tot het einde van maart 2022 worden uitgevoerd. Daarmee wordt de kapitaalmarktrente,

de rente op obligaties, onder druk gehouden zodat gezinnen, bedrijven en overheden tegen gunstige tarieven kunnen blijven lenen. De officiële geldmarktrentetarieven van de ECB voor diverse transacties met banken in de eurozone blijven voorlopig onveranderd op respectievelijk 0,00%, 0,25% en -0,50%. Ook de ECB ziet de inflatie oplopen, maar de centrale bank streeft naar een stabilisering van de inflatie op 2,0% op middellange termijn. Dit kan volgens ECB-president Christine Lagarde ook betekenen dat de inflatie gedurende een overgangperiode gematigd boven de doelstelling uitkomt. Hoewel de geldmarktrente door de Fed en de ECB niet in snel tempo verhoogd zal worden, moet de komende jaren toch wel rekening worden gehouden met een 'normalisering' van de rentecondities en dat betekent ook voor de centrale banken onvermijdelijk een verhoging van de beleidsrente.

Eurogebied, inflatie en de componenten Procentuele jaarmutaties, c.q. bijdragen



Bron: Eurostat

Reële rentes op obligatiebeleggingen sterk negatief

De 10-jaarsrente op Duitse staatsleningen bewoog in 2021 tussen de -0,6% en -0,1%. De 10-jaarsrente op Amerikaanse staatsleningen bewoog tussen de 0,9% en de 1,7%. Beleggers in Nederlandse staatsobligaties konden in 2020 nog een rendement van 3,75% behalen, maar in 2021 leden ze tot medio november gemiddeld een verlies van 2,5%. De hogere inflatie en toenemende onzekerheid over het toekomstige beleid van de centrale banken zorgden in 2021 voor grote fluctuaties op de markt voor met name Amerikaanse staatsobligaties. Ten opzichte van begin 2021 was de beweeglijkheid op deze obligatiemarkt meer dan twee zo groot als de volatiliteit op de Amerikaanse aandelenmarkt. In Europa zien we wat geringere fluctuaties op de markt voor staatsleningen, maar ook daar zien we de volatiliteit toenemen. Naast de lage effectieve rente is ook deze volatiliteit van obligatiebeleggingen een punt om rekening mee te houden bij het inrichten van een beleggingsportefeuille.

Vanwege het lagere koersrisico worden met name staatsobligaties nog steeds als een stabiele factor in een multi-assetportefeuille beschouwd. Bij aanvang van de coronacrisis in maart 2020 hebben we gezien dat de liquiditeit in obligatiemarkten slecht was en dat bedrijfsobligaties, en dan met name de lenin-

gen met een hoger kredietrisico, fors onderuit kunnen komen. Momenteel is de correlatie tussen aandelen- en obligatierenderementen minder negatief dan gemiddeld. Gegeven de lage rente en de oplopende inflatie zijn de reële rendementen op obligaties nog steeds negatief. Rekening houdend met een verder oplopende lange rente, kiezen wij bij obligatiebeleggingen voor fondsen met een gemiddeld kortere looptijd dan die van de markt. We verminderen daarmee de gevoeligheid van de beleggingen voor een rentestijging en een steilere rentecurve. Wij verwachten overigens niet dat de kapitaalmarktrentes in 2022 in zeer sterke mate zullen oplopen. Naast de afnemende aankopen van obligaties door centrale banken zal ook de uitgifte van nieuwe staatsleningen waarschijnlijk verminderen. Overheden zien door de hogere economische groei de belastinginkomsten stijgen en behoeven zodoende minder te lenen. Veel bedrijven hebben al eerder van de lage rente gebruik gemaakt om zich goedkoop te financieren en de looptijd van de uitstaande obligatieleningen te verlengen. De extra risicopremies op de rente voor bedrijfsobligaties ('spreads') zijn de afgelopen jaren behoorlijk gedaald. Door de huidige lage rentes zijn obligaties vanuit rendementsperspectief minder aantrekkelijk dan aandelen. Wij kiezen daarom binnen een portefeuille voor een onderweging van obligaties. Binnen vastrentende waarden vinden wij bedrijfsobligaties momenteel interessanter dan staatsobligaties.

Solide winstgroei en relatief gunstige waardering maken aandelen aantrekkelijk

Het beeld voor aandelenmarkten is nog steeds relatief gunstig. Veel bedrijven rapporteren sterke resultaten en de gemiddelde waardering van aandelen is in 2021 gedaald. Vanwege het sterke winstherstel van bedrijven zijn de waarderingen van de meeste internationale aandelenindices, ondanks de nieuwe recordstanden, in het afgelopen jaar wat afgenomen. In vergelijking met het historisch gemiddelde ligt de waardering van aandelen momenteel op een relatief hoog niveau. Als de waardering van aandelenmarkten echter wordt afgezet tegen de lage rentestanden, dan is het beeld wat genuanceerder. Wij achten aandelen daarom momenteel niet sterk overgewaardeerd. De S&P 500 kent bijvoorbeeld o.b.v. winsttaxaties voor 2022 een koers-winstverhouding van 21. Dit komt omgerekend neer op winstrendement 4,75%. Vergeleken met de lage rentestanden is dit nog zeer aantrekkelijk, waarbij door aandelen bovendien op aanzienlijke winstgroei gerekend kan worden. De waarderingen van groeiaandelen op de Nasdaq kennen wel hogere waarderingen, maar de Europese aandelen indices hebben over het algemeen juist lagere waarderingen dan de S&P 500.

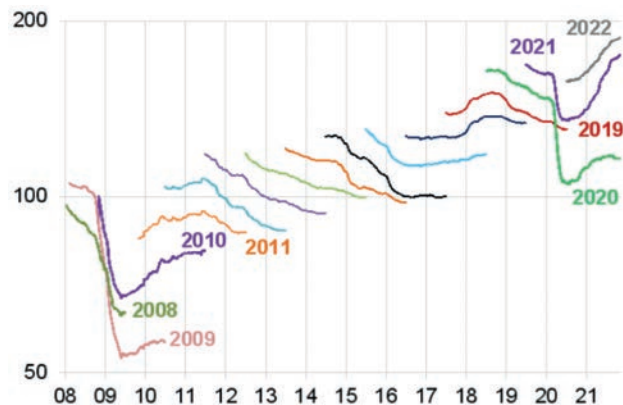
Groei van de winst per aandeel in de verschillende regio's (in procenten)

	2019	2020	2021	2022	2023
USA	0,7%	-8,5%	48,8%	7,0%	10,2%
Eurozone	0,5%	-27,2%	63,4%	4,9%	5,9%
Japan	-24,0%	4,5%	33,9%	11,8%	7,4%
Azië, ex-Japan	-4,5%	5,2%	43,4%	7,1%	11,3%

Bron: Citi Research, MSCI, Worldscope, FactSet estimates, bottom-up, consensus, december 2021
Gebaseerd op companies in de MSCI-indices.

Aandelenbeleggers konden in 2021 profiteren van de sterke winstgroei van bedrijven, zowel in Europa als in de VS. Op basis van goed gevulde orderportefeuilles en hoge cijfers van de inkoopmanagers in zowel de industrie als de dienstensector, hebben veel bedrijven hun prognoses voor 2021 en 2022 verhoogd. De winsttaxaties van de beleggingsanalisten volgden deze positieve trend. Bij de kwartaalrapportages van bedrijven over het derde kwartaal overtrof 80% van de bedrijven de verwachtingen van analisten. Vanwege de statistische basiseffecten zal het tempo van de winstgroei het komend jaar onvermijdelijk afvlakken naar meer gebruikelijke groeicijfers. De omzet- en winstgroei zet echter wel door. Naar verwachting zal de groei van de winst per aandeel voor Europese aandelen voor 2021 uitkomen op 63%, gevolgd door 5% in 2022 en 6% in 2023. Voor Amerikaanse bedrijven komt dit uit op respectievelijk 49%, 7% en 10%. De hogere inflatie en de logistieke problemen in bepaalde sectoren leidden hier en daar wel tot problemen bij specifieke bedrijven. Maar we zien niet dat dit ook in brede zin leidt tot lagere winstmarges.

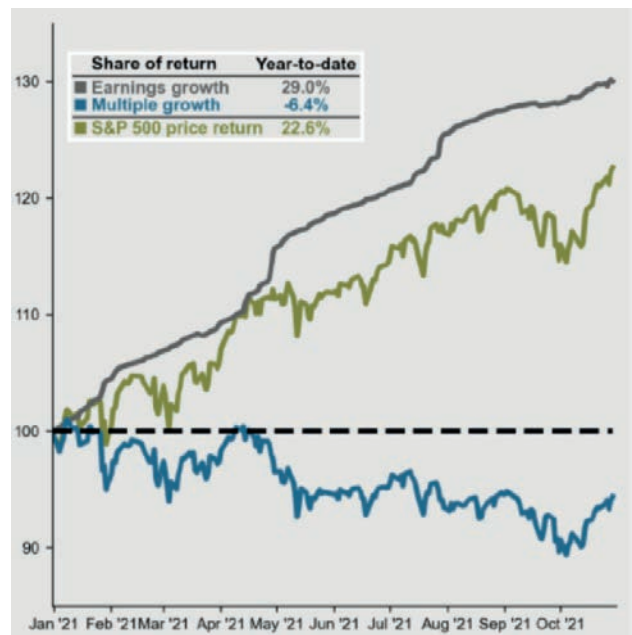
Het verloop van de consensus winsttaxaties in de achtereenvolgende jaren



Bron: Citigroup Research, Factset

Door de impact van digitalisering en het grotere belang van de IT-sector en de communicatiediensten, zijn de winstmarges gemiddeld genomen de laatste jaren verder gestegen. Veel van deze innovatieve bedrijven laten een aanhoudend sterke omzet- en winstgroei zien. Door nieuwe technologieën zoals de ontwikkeling van clouddiensten, de toepassing van Artificial Intelligence en blockchain-technologie worden verschuivingen in marktaandelen teweeg gebracht. Dit kan ontwrichtend werken in sommige markten en dat heeft ook impact op de positie van bestaande, soms grote bedrijven. Om deze reden zijn groeiaandelen in de afgelopen jaren voor veel beleggers duidelijk favoriet geweest. Binnen elke portefeuille kiezen wij voor een goede spreiding over sectoren en verschillende bedrijven en ook voor 2022 zien wij goede kansen voor aandelen met een sterk groeipotentieel. Het bovenstaande betekent niet dat wij dezelfde uitstekende aandelenrendementen in 2022 verwachten als de beleggingsresultaten in 2021. Nieuwe coronamaatregelen kunnen specifieke bedrijfstakken raken en kunnen zorgen voor tijdelijke koersdruk, maar per saldo zijn aandelen nog steeds onze favoriete beleggingscategorie. Het beste instapmoment voor aandelen ligt wellicht al achter ons, maar de vooruitzichten voor aandelenbeleggingen blijven gunstig.

De winsten stijgen harder dan de S&P beursindex, waardoor de waardering is gedaald



Bron: JP Morgan Asset Management, 31 oktober 2021, Standard & Poor's en FactSet

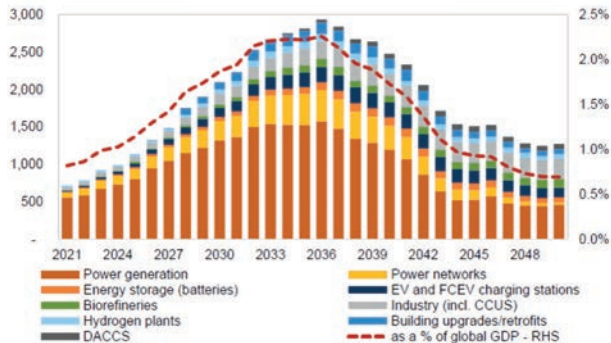
Verduurzaming biedt volop kansen

De komende jaren moeten bedrijven sterk inzetten op de energietransitie, het reduceren van CO₂-emissies en verduurzaming van productie- en dienstverleningsprocessen, onder andere door het terugdringen van het gebruik van fossiele brandstoffen. Dit biedt kansen voor omzet- en winstgroei van innovatieve bedrijven die nieuwe duurzame technologieën ontwikkelen. Beleggers moeten in toenemende mate rekening houden met de risico's van het veranderende klimaat en meer extreme weersomstandigheden. DNB en AFM wijzen bijvoorbeeld op de impact van klimaatverandering en natuurrampen op schadeverzekeraars en vastgoedbeleggingen. De gevolgen daarvan werden afgelopen zomer pijnlijk duidelijk door dodelijke overstromingen in Limburg, Duitsland en België. Olie- en gasbedrijven kunnen blijven zitten met 'stranded assets', olie- en gasreserves die vanwege milieuredenen niet meer geëxploiteerd zullen worden. Een periode van crisis doet altijd pijn, maar het leidt vaak ook tot innovatie en nieuwe kansen. In de Tweede Wereldoorlog werden penicilline, synthetische rubber en atoomsplitsing ontdekt onder druk van de mondiale crisis. Innovaties waar we nog steeds iedere dag de vruchten van plukken. Iedere crisis heeft weer een andere dynamiek, maar ook de coronacrisis geeft een impuls aan innovaties. De mondiale samenwerking bij de razendsnelle ontwikkeling van vaccins en nieuwe geneesmiddelen tegen het coronavirus heeft dit laten zien. De internetrevolutie stamt weliswaar uit de jaren '90, maar de coronacrisis heeft beslist een nieuwe impuls gegeven aan het digitaliseringsproces.

Met een thematische benadering van beleggingen kunnen beleggers profiteren van consistente langere termijntrends. Dit zijn bijvoorbeeld automatisering, digitalisering, cybersecurity, de ontwikkeling van halfgeleiders voor bijvoorbeeld virtual reality en de ontwikkeling van het metaverse (volgende generatie internet). Maar ook de opkomst van elektrische auto's, batte-

rijen en nieuwe vormen van energie biedt volop kansen. Ook de verduurzaming biedt naar onze mening goede kansen in de komende jaren. Bij de screening van beleggingsinstrumenten houden wij hier in toenemende mate rekening mee.

Benodigde infrastructuur investeringen om in 2050 op een 'net zero'-scenario uit te komen in triljoenen USD.



Bron: Goldman Sachs Global Investment Research

China: groeivertraging is aannemelijk maar aandelenmarkt blijft aantrekkelijk

In 2021 bleven de rendementen op de opkomende markten achter bij die van de westerse ontwikkelde aandelenmarkten. Dit werd met name veroorzaakt door de ontwikkelingen in China. In november 2020 jaar grepen de Chinese toezichthouders op het gebied van internetveiligheid, mededinging en financiële markten met een reguleringsoffensief in bij de grote Chinese techbedrijven. De Chinese Communistische Partij blijkt zich zorgen te maken over de macht die techgiganten zoals Alibaba en Tencent hebben verkregen. In 2021 werden fusies en beursgangen van verschillende bedrijven door de autoriteiten geblokkeerd. De Chinese regering zet onder leiding van Xi Jinping in op groei, technologische innovatie en gedeelde welvaart, 'Common Prosperity'-beleid. Daarnaast proberen financiële toezichthouders al jaren de excessieve kredietverlening te beperken. Zaken als corruptie en te excessieve winsten worden hard aangepakt, maar dat leidde in 2021 tot onzekerheid en schrikeffecten op de Chinese aandelenbeurs. Hoewel de economische groei in China in 2021 gemiddeld nog op 8,0% kan uitkomen, dreigt de komende jaren toch een groeivertraging. Daarbij houden steeds meer economen er rekening mee dat die groei niet boven de 5% kan uitkomen, zoals ook al bleek in het derde kwartaal van 2021.

De relatieve waardering van de MSCI China-index t.ov. de Amerikaanse S&P 500-index, voortschrijdend 6 maands-gemiddelde (in procenten)



Bron: Bloomberg, Allianz Global Investors

In september kwamen de financiële markten wereldwijd in de ban van de financiële problemen bij de Chinese projectontwikkelaar Evergrande. De vrees stak de kop op dat een mogelijk faillissement een domino-effect zou kunnen veroorzaken op de Chinese vastgoedmarkt. De Chinese autoriteiten zullen zeer waarschijnlijk aansturen op een ordentelijke ontvlechting van het concern om de impact van het financiële debacle op de vastgoedmarkt en de huisvesting van miljoenen Chinezen te beperken.

Wij menen evenwel dat de Chinese aandelenmarkt, ondanks de turbulentie op de korte termijn, een aantrekkelijke markt blijft. China is na de Verenigde Staten 's werelds grootste economie en met de stijgende welvaart en verdere verstedelijking, waarschijnlijk binnen 10 jaar de allergrootste. Het land herstelde als eerste economie van de coronapandemie en bouwde eerder dan westerse centrale banken de monetaire steun af. De economie groeit ondertussen relatief nog steeds hard, de middenklasse is in opkomst en het land zal willen blijven groeien, al is het maar om sociale onrust te voorkomen. Op technologisch gebied lopen steeds meer Chinese bedrijven zelfs voor op hun westerse tegenhangers. In een gespreide aandelenportefeuille is naar onze mening nog steeds plaats voor een zekere allocatie naar opkomende markten. Binnen de categorie van opkomende markten hebben wij een voorkeur voor Azië.

Tot slot

Wij kijken uit naar het komende beleggingsjaar. Het jaar 2022 zal ongetwijfeld weer een jaar zijn met beleggingskansen en onverwachte ontwikkelingen. Al naar gelang de economische ontwikkelingen en de ontwikkelingen op de financiële markten, passen wij onze visie hierop aan. Als relatie van Stroeve Lemberger wordt u hier door ons uiteraard over geïnformeerd. Wij wensen u veel voorspoed toe in het nieuwe jaar.

Wim Zwanenburg
beleggingsstrateeg

David van der Zande
directeur



Stroeve Lemberger
Vermogensbeheer NV
Nesland 1-V, 1382 MZ Weesp
Posthoornstraat 69, 6219 NV Maastricht
www.stroevelembarger.nl