

OUTLOOK 2021



Door Wim Groeneveld

Net als in voorgaande jaren vroeg Financial Investigator verschillende asset managers naar hun visie op het komende jaar. Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2021? Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers? Welke asset classes zijn het meest interessant?

Met het jaar 2020 in zicht was het merendeel van de door ons geraadpleegde experts het onderling behoorlijk eens. Het zou een jaar worden van bescheiden wereldwijde economische groei. Maar toen gooidde de COVID-19-pandemie roet in het eten.

De zorgen over de politieke onrust werden in aanloop naar 2020 breed gedeeld. De verwachting was echter wel dat de handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China zou ophouden. Desondanks werd gerekend op aanzienlijke schade als gevolg van dit conflict. Ook de Brexit had de volste aandacht. Hetzelfde gold voor de Amerikaanse verkiezingen die gepland stonden.

Voorzien werd dat centrale banken een belangrijke marktfactor zouden blijven, maar de meningen liepen wel sterk uiteen wat betreft hun beleid. Sommigen zetten hun kaarten op een stimulerend rentebeleid, terwijl anderen op een terugtrekkende beweging rekenden. Over het algemeen verwachtten de bevroegde beleggingspecialisten een aanhoudende lage inflatie en een lage rente.

Bij de jacht op rendement ging de voorkeur uit naar aandelen. Sectoren die bij een lage economische groei doorgaans goed presteren, werden geprefereerd. Vooral de technologiesector bleek geliefd. Mooie beleggingskansen werden ook gezien in Health en Energy. Daarnaast werden kansen voorspeld in alternatieve beleggingen, waaronder private credit, infrastructuur, hypotheek en Asset Backed Securities.

Opkomende markten, en dan met name op het vlak van EMD, waren bij een aanzienlijk deel van de experts favoriet. Ook de VS was behoorlijk in tel. Maar sommigen keken liever naar Europa, en daarbinnen zelfs naar Griekenland en Italië.

De vooruitzichten voor 2020 leken erop te wijzen dat dit jaar een uitdagend beleggingsklimaat zou opleveren, met als hoofdrolspelers de centrale banken, de VS en China. Uitdagend is het zeker geworden, maar dan vanwege de COVID-19-pandemie die de wereld volledig in haar greep kreeg.



Photo: Archive ABN AMRO

What is the economic outlook for 2021?

> The positive vaccine news supports our conviction in a strong and sustained acceleration in global economic growth in 2021. Still, the recovery will remain incomplete and uneven. Against this background, we expect central banks to keep monetary policy extremely accommodative. The ball is very much in the court of governments in 2021, to make their fiscal stimulus effective.

What are the biggest opportunities and threats for investors?

Interest rates are now at zero or have even turned negative in virtually all Western countries, and we expect this to persist in the years ahead. These low or negative interest rates have major repercussions for investors. First off, low interest rates weigh down expected returns, which will be lower than what we've been used to going forward. Returns will be realized mostly via equities. Low interest rates also impact the way investors diversify investments in their portfolios. In the fixed income space we favour corporate bonds and Emerging Market bonds. Investors should also increasingly look towards alternative fixed income categories.



Foto: Archief Achmea IM

Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2021?

> De ontwikkeling van de COVID-19-pandemie bepaalt voor een groot gedeelte het verloop van de Europese economie in 2021. Na een sterk economisch herstel in het derde kwartaal is de economische groei in het vierde kwartaal weer teruggelopen door het oploeiende COVID-19-virus. De economie kan in 2021 opleven als de tweede golf onder controle wordt gebracht. Voor een structureel economisch herstel is een vaccin of het bereiken van groepsimmunitet vereist. In de Verenigde Staten en vooral in China zijn de vooruitzichten beter. De inflatie blijft gematigd zolang de economische groei geremd wordt door de beheersingsmaatregelen. Overheden en centrale banken blijven de economie stimuleren. Zo zal onder meer het Europese herstellfonds in 2021 van start gaan.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

Centrale banken zullen het monetaire gaspedaal vol blijven indrukken zolang de strijd tegen COVID-19 voortduurt. Deze stortvloed aan liquiditeit houdt de rente laag, ondanks de sterk oplopende begrotingstekorten van overheden. De monetaire impulsen werken ook positief uit op de risicovollere beleggingen. De search for yield zet door. De rendementsverwachtingen voor de middellange termijn zijn voor de meeste beleggingscategorieën gematigd. Beleggingen uit opkomende landen zijn relatief het aantrekkelijkst gewaardeerd. De grootste bedreiging op de korte termijn is een escalatie van de COVID-19-pandemie waarbij economieën langere tijd op slot gaan. Een andere bedreiging is het oplopen van de inflatie wanneer de economie sneller herstelt dan verwacht. Dit is echter een risico voor de middellange termijn.

Jordy Hermans**Portfoliomanager Multi Asset Group bij Aegon Asset Management**

Foto: Archief Aegon AM

Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2021?

> Onze vooruitzichten voor 2021 kunnen het best omschreven worden als 'de lange weg terug'. We houden rekening met een economisch herstel, maar de vooruitzichten zijn onzeker en de veerkracht van de economie hangt samen met de ontwikkelingen van het COVID-19-virus en de beschikbaarheid van een vaccin. Ons basisscenario gaat er niet van uit dat de economie in 2021 volledig herstelt tot het niveau van vóór de pandemie. We verwachten zeer accommoderende monetaire en fiscale omstandigheden. Centrale banken zullen de rente laag houden en liquiditeit blijven verschaffen, en overheidstekorten zullen hoog blijven, waardoor het schuldniveau van overheden fors blijft stijgen.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

Wij verwachten dat het beleid van centrale banken ervoor zorgt dat staatsrentes laag blijven. De opkoopprogramma's ondersteunen ook de bedrijfsobligatiemarkten. Hierdoor verwachten we dat kredietopslagen niet ver kunnen uitlopen, zodat met name investment grade-bedrijfsobligaties een interessant alternatief zijn voor staatsobligaties. Binnen vastrentende waarden blijven alternatieve beleggingen – zoals Nederlandse hypotheek – aantrekkelijk, door de hoge kredietopslag en het lage faillissementsrisico. Ook in een negatiever economisch scenario verwachten we een significant positief rendement ten opzichte van staatsobligaties. In ons basisscenario zal een gespreide vastrentende waardenportfolio echter een rendement behalen dat onder inflatieniveaus ligt. Beleggers op zoek naar rendement boven inflatie hebben weinig alternatieven. Aandelen hebben hoge waarderingen, maar zijn desalniettemin aantrekkelijk in vergelijking met staatsobligaties vanwege de zeer lage rente. Ook zijn aandelenmarkten in staat om op lange termijn inflatie in te prijzen, in tegenstelling tot vastrentende markten.

Jasper Haak**Managing Partner van AF Advisors**

Foto: Archief AF Advisors

Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2021?

> De aandelenmarkten hebben het afgelopen decennium klappen van alle kanten overleefd. Onder meer geopolitieke instabiliteit en zelfs een wereldwijde pandemie hebben de huidige rally nog niet kunnen stoppen. De onderliggende economieën zullen echter flinke schade hebben opgelopen, zelfs in het geval van een scenario met een snel herstel als gevolg van een vaccin of medicijn voor COVID-19. Ook wordt er in toenemende mate geleefd met geleend geld. Een katalysator voor de lang verwachte recessie en aandelenmarktcorrectie is niet makkelijk te bedenken. Zeker gezien de op een verslaving lijkende steunprogramma's en bijbehorende lage rentes.

Een grote hoeveelheid liquiditeit is op zoek naar zowel rendement als veiligheid. Hoge aandelenwaarderingen en lage rentes maken traditionele beleggingscategorieën minder interessant. Het vinden van passende alternatieven is echter uitdagend: voor de hand liggende opties als hypotheek kennen reeds hoge Nederlandse institutionele allocaties en teruglopende spreads. Private equity en vastgoed hebben moeite om historische rendementen te evenaren.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

In toenemende mate zal er in 'nieuwe' alternatieve beleggingscategorieën worden belegd. Infrastructuur is een interessante beleggingscategorie, zeker gezien de infrastructurele investeringen die overheden gaan uitvoeren om hun economieën te stimuleren. Ook private debt kan interessant zijn. Banken gaan een minder voorname rol spelen in de financiering van het bedrijfsleven en de consument. Hierdoor ontstaat ruimte voor institutionele investeerders. Overheden en institutionele investeerders zullen in toenemende mate samen gaan optrekken. Dit alles is niet zonder risico. Nieuwe beleggingscategorieën zijn moeilijker te doorgronden en kunnen gevoelig zijn voor bubbels. Een goed adagium blijft 'als het te mooi lijkt om waar te zijn, dan is het dat waarschijnlijk ook'.



Foto: Archive AllianzGI

What is the economic outlook for 2021?

> With the COVID-19 pandemic continuing to weigh on the global outlook, economic activity might not return to its pre-COVID-19 trend path for several years. Much depends on the successful development and deployment of vaccines and drug therapies, and the degree to which virus-related uncertainty impacts private households' and companies' spending patterns. Recent news from several major pharmaceutical companies has raised hopes that an effective vaccine is imminent. There could still be longer-term consequences from severe disruptions to the labour market and supply chains. Nevertheless, investors can draw comfort from the unprecedented levels of fiscal and monetary stimulus that are helping to lift risk assets – although this support comes with potential side effects.

What are the biggest opportunities and threats for investors?

Among the risks of the massive amount of stimulus from governments and central banks are high asset prices in some markets (particularly government bonds and US equities), high leverage (which could raise default risk) and rising inflation volatility. All these factors emphasise the importance of taking an active investment approach that centres around careful selection. With this in mind, investors may want to seek out new sources of return potential that could benefit from the evolving post-COVID-19 recovery story – in addition to sectors that have prospered through the crisis. Private markets have demonstrated resilience and could be an attractive option for many institutional investors. If the pandemic is contained (perhaps aided by an effective vaccine) and macroeconomic data improve, investors should also take a close look at European and Asian equities, value sectors and corporate bonds.



Foto: Archief BlackRock

Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2021?

> De grote vraag voor 2021 is in hoeverre de crisis van 2020 tot blijvende schade leidt (scarring). Het antwoord op die vraag gaat regionaal heel sterk verschillen, waarbij een land als China zelfs sterker uit de strijd zal komen en de vooruitzichten voor Amerika en Europa sterk afhangen van het beleid dat de komende maanden gevoerd wordt (ondersteunen ze de economie, of niet?), terwijl een aanzienlijk deel van de zwakkere opkomende landen verder teruggeworpen wordt in de tijd. Een jaar van groei dus, maar of het voldoende is om de schade van 2020 goed te maken, valt te bezien.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

De grootste bedreiging ligt waarschijnlijk in het feit dat beleggers rekening moeten houden met een verslechtering van hun risico-rendementsverhoudingen. Zeker voor beleggers met obligaties in portefeuilles hebben we een nieuw tijdperk bereikt: rendement is er nauwelijks meer te behalen, maar ook het risicodempende karakter van obligaties in de portefeuille is zo goed als verdwenen. Door de extreem lage kapitaalmarktrentes en het gevoerde beleid van de centrale banken is er weinig ruimte meer voor obligaties om in waarde te stijgen als er onrust op de aandelenmarkt ontstaat. Het verwachte groeiherstel zal uiteraard gunstig zijn voor aandelen, maar door de opgelopen waarderingen moet wel rekening worden gehouden met een lager rendement dan we de afgelopen tien jaar hebben gezien. Al met al zijn we gematigd optimistisch voor 2021.

Daniel Morris

Chief Market Strategist van BNP Paribas Asset Management



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2021?

➤ Wij geloven in een groeiherstel in 2021, ondanks een sterke wereldwijde krimp in 2020, een mogelijke hernieuwde dip in Europa in het vierde kwartaal en drie onderling verbonden crises op het gebied van gezondheid, economie en klimaat.

Hoewel de VS naar verwachting tegen het einde van 2021 terugkeert naar het niveau van vóór de pandemie, zien we pas eind 2022 een volledig herstel voor de eurozone. We denken dat China de komende jaren gaat streven naar een jaarlijkse groei van 5 tot 6% en dit groeipercentage waarschijnlijk kan realiseren. Dat gaat het herstel in opkomende markten ondersteunen.

Wat zijn de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

Met ten opzichte van de ontwikkelde markten redelijke waarderingen verwachten we dat aandelen van opkomende markten een deel van hun ondermaatse prestaties van het afgelopen decennium zullen compenseren. Het vooruitzicht van aanhoudend lage yields pleit voor een structurele long durationpositie in vastrentende waarden. Wij geloven dat er kansen zijn voor creditbeleggers die onderscheid kunnen maken tussen permanent en tijdelijk door de lockdown-recessies getroffen bedrijfstakken.

Een aanhoudend wereldwijd cyclisch economisch herstel zou de grondstofprijzen moeten ondersteunen, ook al wordt de expansie van China minder grondstoffenintensief dan in het verleden.

Bij het beoordelen van de kansen worden strikte selectiecriteria op het gebied van milieu, maatschappij en governance (ESG) toegepast. Deze aanpak komt ook terug in onze keuze van investeringsthema's, zoals de energietransitie, ecologische duurzaamheid, gezondheidszorg en innovatie en disruptie, om 'the great instability' te beheersen zoals die naar verwachting heel 2021 voort zal duren.

Didier Saint-Georges

Managing Director and Member of the Strategic Investment Committee at Carmignac



What is the economic outlook for 2021?

➤ In 2020 economists were counting on a mild recovery following the 2018-19 slowdown, but their hopes were suddenly dashed by the COVID-19 crisis. However, this did not prevent investors from enjoying very positive returns on both equities and bonds, except mostly in Europe, where the COVID-19 crisis was more severe, thanks to the support of both government and central banks.

One year later they are faced with a very different scenario: a path is about to become clearer for the production and the wide distribution of a COVID-19 vaccine, but at the same time the hopes of a very large additional stimulus package in the US have basically vanished following the elections results.

What are the biggest opportunities and threats for investors?

The central economic scenario for 2021 remains one of subdued economic growth globally, but with a marked improvement in specific sectors that were most affected by lockdowns, such as transportation, leisure and hospitality. This calls for a backbone of investments in high-visibility equity sectors, which include Technology but also Healthcare, notably in China, and also positions in these reopening sectors, some of which were really battered, both in the equity and credit space. The risk would be that this reopening either falters if vaccines lead to disappointing results, or to the opposite reignites excessive exuberance, pushing up interest rates, and ultimately driving equity markets down.



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2020?

> Op economisch gebied belooft 2021 een goed jaar te worden. We verwachten dat in de eerste helft van 2021 een effectief vaccin tegen COVID-19 beschikbaar is. Dit zorgt voor een flinke stimulans van het economische sentiment. Daarbovenop verwachten we een extra stimulans als gevolg van een aanhoudend ruim monetair en fiscaal beleid, inhaalvraag op het gebied van investeringen en consumptie en neerwaartse druk op de reële rentes.

Met Joe Biden als president van de VS neemt de onzekerheid op het gebied van handelsbetrekkingen af. Hierdoor kan de internationale handel een impuls krijgen. Door dit alles kunnen de Amerikaanse en in iets mindere mate de Europese economie in de tweede helft van komend jaar helemaal herstellen. Dat wil zeggen: weer op het niveau van eind 2019 komen.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

Op basis van de monetaire steunmaatregelen die in november werden getroffen, kan worden berekend dat de grote centrale banken en de centrale banken van Canada, Australië, Zweden en Nieuw Zeeland volgend jaar maandelijks voor circa 0,75% van de nominale economie aan extra liquiditeiten erbij creëren. Tegen een achtergrond van zeer lage nominale rentes en negatieve reële rentes betekent dit dat veel geld naar de markten voor aandelen, goud, grondstoffen en vastgoed blijft stromen. De vooruitzichten voor deze markten zijn daarom goed.

Staatsobligaties zullen minder in trek zijn als gevolg van positievere groeiverwachtingen, opwaartse druk op de inflatieverwachtingen en een verminderde vraag naar safe havens. Door een onveranderd rentebeleid zijn de vooruitzichten voor obligaties met een kortere looptijd en TIPS relatief beter. Bij de valuta's verwachten we een stijging van de Chinese yuan en veel Aziatische valuta's vanwege relatief goede economische fundamentals, aantrekkelijkere reële rentes en minder geldcreatie door centrale banken.



What is the economic outlook for 2021?

> COVID-19 will remain a strong influence on the global economy in 2021 and may lead investors to reconsider their allocation to equity markets. Whatever happens with the economy next year, investors should be aware that stock prices quickly incorporate new information and expectations about the economy, often well in advance of official economic data.

Take the US – the biggest market in the world, where we have almost a century of stock data to analyse. Since the 1930s, there have been 15 recessions. In 11 of those instances, stock returns were positive two years after the recession began, and the average annualised return two years after the onset of these 15 recessions was 7.8%. A \$10,000 investment at the peak of the business cycle would, on average after two years, have grown to \$11,937.

What are the biggest opportunities and threats for investors?

These data help illustrate the forward-looking nature of markets. Market prices incorporate expectations about myriad factors, including economic conditions and their impact on company cash flows. In fact, research shows that stock prices generally fall in value before a recession even begins.

Therefore, the greatest risk for investors in 2021 is the potential to miss out on what remains the biggest opportunity – the potential market gains enjoyed by disciplined, long-term investors.

Bob Homan

Hoofd van het ING Investment Office

**Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2021?**

> Na de ongekende dip van 2020 verwachten wij in 2021 een flink herstel. De groei van de wereldeconomie schatten we op een dikke 5%, waarmee de wereldeconomie eind 2021 weer is hersteld tot het niveau van begin 2020. De economie van de eurozone herstelt minder snel (+3,5%) na de diepe val van 2020 (-7,1%). De groei in China trekt naar verwachting aan naar 7%. We verwachten dat centrale banken de beleidsrentes op het huidige niveau houden en ook hun aankoopbeleid zullen voortzetten. Ze zullen de economische opleving niet willen verstoren. Dit betekent dat langere rentes bij het economisch herstel slechts licht zullen oplopen en zodanig laag blijven dat ze risicovollere beleggingscategorieën niet in de weg gaan lopen. Hetzelfde geldt voor overheden: zij zullen de economie, zeker in de eerste helft van het jaar, blijven stimuleren.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

2021 staat in onze ogen in het teken van een tendens naar normalisatie post-COVID-19. Bewust schrijven we tendens, omdat een aantal zaken blijvend is veranderd. Denk daarbij aan meer thuiswerken dan in 2019, maar minder dan in 2020. We hebben gezien dat een dergelijke ontwikkeling invloed heeft op heel veel zaken, zoals het gebruik van horecagelegenheden, het aantal reiskilometers, een andere benutting van vastgoed et cetera. In 2020 heeft de markt deze veranderingen ingeprijsd, met als gevolg enorme verschillen in rendement tussen sectoren. Wij verwachten dat dergelijke verschillen in 2021, door de tendens naar normalisatie, kleiner zullen zijn. De markt wordt weer wat meer macro-gedreven. De herstellende economie, in combinatie met de nog steeds aantrekkelijke risicopremies op aandelen geeft ruimte aan verder stijgende aandelenkoersen.

Paul O'Connor

Head of Multi-Asset at Janus Henderson Investors

**What is the economic outlook for 2021?**

> While 2021 looks to be a strong year for global growth, the economic reality will probably be less buoyant than this suggests. Many sectors and regions will remain scarred by the pandemic for years to come. Additional fiscal easing could alleviate some of these economic tensions, but major governments seem reluctant to move in this direction, meaning the global recovery is likely to remain uneven and incomplete.

The recovery of the European and US economies will undoubtedly be overshadowed by the continued battle against COVID-19 in the early months of the year. Progress on testing, therapeutics and vaccines should allow these regions to converge on Asia's and Australasia's return towards more normal levels of social mobility later in the year.

What are the biggest opportunities and threats for investors?

The prospects of a broad reopening of the global economy in the second half of the year suggests that the asset-class performance tables in 2021 may be a reversal of 2020. The best opportunities are likely to be found in cyclically sensitive assets, such as equities in emerging markets, Europe and Japan.

It will be a great surprise if investor sentiment regarding developments on the COVID-19 virus front does not oscillate significantly in the first half of the year. Market volatility related to these mood swings should present both challenges and opportunities for investors. Meaningful disappointment on the vaccine front, or a discovery that COVID-19 immunity will be temporary, are two potentially troubling tail risk scenarios.



Foto: Archief M&G

Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2021?

> Een terugkeer naar een 'normale' situatie door de komst van een COVID-19-vaccin komt de economische groei in zijn geheel ten goede. Maar hoe deze groei eruit gaat zien, is moeilijk te voorspellen, omdat niemand weet hoe het 'nieuwe normaal' eruitziet. Sommige veranderingen kunnen permanent worden en het gedrag van consumenten en daardoor de vraag naar goederen en diensten beïnvloeden. Op macro-gebied zijn er nog grotere vraagtekens. Zullen de beleidsmakers de monetaire hulp afbouwen en proberen de overheidsfinanciën te herstellen? Zal de schok van COVID-19 een bedreiging vormen voor mondiale toeleveringsketens en bedrijfsmodellen? Zal een nieuwe Amerikaanse regering een geopolitieke heroriëntatie inzetten? Voor investeerders heeft het weinig zin om te proberen in te spelen op het onbekende. De huidige waarderingen zijn een beter uitgangspunt dan een reeks prognoses.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

Markten lopen het risico van 'dubbeltellen': tijdens de crisis herstellen met hulp van beleidsinterventies, die winsten vasthouden en vervolgens weer zien stijgen als het einde van de crisis in zicht komt. In de meer uitbundige markten is voorzichtigheid geboden. De spreads zijn door de ondersteuning van centrale banken veel kleiner geworden. In de telecom- en nutssector zijn de spreads bij sommige spelers net zo krap als in januari 2020 en het is zinvol om hier te kijken naar het afbouwen van risico. Een rotatie naar sectoren die achterlopen is een optie. Interessant zijn sectoren binnen vastgoed en bedrijven in de (sub-)financiële sector die goed gekapitaliseerd zijn.



Foto: Archief MFS

Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2021?

> De impact van de Amerikaanse verkiezingen is groot. De uitslag was anders dan verwacht omdat de 'blauwe golf' niet is aangespoeld. Het ziet er wel naar uit dat Washington met een reddingspakket komt voor de economie, al zal dat kleiner zijn omdat het Congres verdeeld is. De Fed moet ingrijpen en zijn balans verder oprekken. De rente-instrumenten zijn echter uitgeput, omdat we denken dat de Amerikanen niet het negatieve rentegebied ingaan. De Fed en de ECB grijpen in als de marktturbulentie toeneemt. De crux zit hem echter in het feit dat centrale banken geld uitlenen en overheden het uitgeven. Uitlenen stimuleert de economie minder dan uitgeven. Het valt dus te bezien of de centrale banken de juiste instrumenten in handen hebben om de crisis te bezweren.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

We bevinden ons nu in een laat-cyclische fase. De euforie is groot en de markten reageren steeds irrationeler. Beleggers dienen selectief te zijn. Cruciaal is om onderscheid te maken tussen bedrijven die profiteren van de pandemie en ondernemingen die eronder lijden. Volatiliteit is onvermijdelijk, maar uiteindelijk worden koersen bepaald door kasstromen, marges en winstniveaus.

De winstgroei was de afgelopen jaren weliswaar enorm, maar niet duurzaam en meestal niet gebaseerd op sterke economische groei. Marktkapitalisatie werd gecreëerd door beleggers, door offshoring van banen en lagere lonen. Met de huidige hoge schulden, lage lonen, lage belastingen en relatief weinig kapitaalinvesteringen is het lastig te zien waar de winstgroei vandaan moet komen.

Esty Dwek

Head of Global Market Strategy at Natixis Investment Managers Dynamic Solutions



What is the economic outlook for 2021?

> 2021 is set to be the year of the beginning of a return to normal. The first quarter is likely to remain weak given ongoing virus cases and confinement measures, but starting in the second quarter, as long as vaccine progress continues without a major hiccup, we should start to see a normalisation in activity as confidence grows that the pandemic is in the rear-view mirror. That said, it will not be without hiccups. Moreover, we expect to see diverging growth paths across regions, with Asia firmly in the lead thanks to the Chinese growth engine and a better handling of the health situation. The US will be next, with resilient consumer and a new fiscal impetus. And Europe will be lagging, because initial measures wane off and fiscal support and ongoing lockdown measures disperse at least for the first few months.

What are the biggest opportunities and threats for investors?

The question for next year will be how much of the recovery and the return to normal is priced in already and what surprises could throw us off course. We also keep an eye on inflation expectations and Treasury yields, which could spoil the party should they spike. Nonetheless, we remain constructive on equities and credit as we believe that the combination of an improving growth outlook, eternal central bank support, ongoing fiscal measures, better global trade relations and the prospective end of the pandemic should keep investor sentiment buoyant.

Ewout van Schaick

Head of Multi Asset bij NN Investment Partners



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2021?

> De economische vooruitzichten voor 2021 zullen sterk afhangen van de duur en de ernst van de COVID-19-pandemie, maar ook van de vraag wanneer vaccins wereldwijd beschikbaar zijn. Daarnaast gaat de wijze waarop een eventuele derde virusgolf wordt opgevangen door het financiële systeem en hoe beleidsmakers hierop reageren in belangrijke mate bepalen hoe snel de economie herstelt. Het is aannemelijk dat de economische schade van de tweede COVID-19-golf minder groot wordt dan die als gevolg van de eerste, omdat consumenten en bedrijven steeds beter hebben leren leven met het virus.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

In 2021 worden markten gedomineerd door enerzijds de COVID-19-crisis en anderzijds de beleidsreacties. Op dit moment zitten we nog midden in een tweede golf van besmettingen en is een einde aan de pandemie nog onzeker, ondanks de aankondiging van BioNTech en Pfizer. Hoe langer de situatie van lockdowns voortduurt, hoe groter de kans dat de economie permanente schade oploopt en hoe moeizamer het herstel wordt als de virusontwikkelingen verbeteren.

Zolang de virusontwikkelingen en beleidsmaatregelen onzeker zijn, blijven de markten volatiel en met het nieuws meebewegen. Het minst onzeker zijn waarschijnlijk de rendementen op staatsobligaties. Doordat de ECB zijn beleid van een lagere rente en een ruim opkoopprogramma niet wijzigt, gaat de rente niet snel stijgen en lijken perifere staatsobligaties en bedrijfsobligaties van hoge kwaliteit nog steeds een prima alternatief voor negatieve rendementen op cash of Nederlandse staatsobligaties.



What is the economic outlook for 2021?

> Next year we should see a global economy led by China and a moderate recovery in Europe. The US will be an environment supportive for risk, though there are already some pockets of tight pricing in investment grade.

Growth in Europe will likely be defined by its dispersion with economies that have the means and are outperforming in managing the COVID-19 crisis. The US is likely facing a W-shaped recovery. After 20 January, Joe Biden will likely issue a COVID-19-related fiscal package and he will seek to stimulate the economy through infrastructure investments.

What are the biggest opportunities and threats for investors?

We expect European equities to outperform, but with a lower weighting on growth stocks they are likely to underperform US equities. This should be compounded by a stronger rebound in the US while Europe suffers from a mild W-shaped recovery. Value will likely pay more in the US as it tends to be cyclical. With interest rates so low, we expect technology to continue to outperform, which will come down to stock selection. The likes of Amazon and Google have quasi-monopolies and will likely be under increased regulatory pressure, particularly in Europe. Second tier stocks typical in climate funds are likely to be more attractive.

The environment next year should be broadly supportive for risk, yet there are already signs of excessively tight pricing in investment grade. We expect bouts of volatility and lower growth expectations as a result. We suggest holding flexible solutions that can quickly adapt to new circumstances.



Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2021?

> 2021 wordt het jaar van economisch herstel van de COVID-19-crisis van 2020. De groei komt aanmerkelijk boven de trendmatige groei uit, maar dat zien we niet als het begin van een tijdperk van zeer hoge groei. Het komt ons inziens vooral doordat de economie in 2020 ver teruggevallen is. De onzekerheden, zowel op economisch als op (geo)politiek gebied, blijven volgend jaar onverminderd dominant aanwezig, wat ervoor zorgt dat de economie pas na 2021 volledig zal herstellen van de COVID-19-recessie van dit jaar.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

De grootste kansen in 2021 liggen op de aandelenmarkten. Die krijgen enerzijds te maken met een economisch herstel en anderzijds met een lagere kans op oplopende spanningen tussen de VS en Europa. Er zal sprake zijn van aanhoudend zeer ruim, en waarschijnlijk nog ruimer, monetair beleid en nieuw stimuleringsbeleid van de overheden. Wat de aandelenmarkten ook gaat helpen, is dat de langetermijnrentes zeer laag zullen blijven en, in reële termen, vrijwel overal in het westen negatief. We verwachten dat de volatiliteit hoog blijft. Een goede spreiding aanbrengen in de portefeuille, altijd de belangrijkste les voor beleggers, is in 2021 belangrijker dan ooit, gezien de onzekerheden.

Emile Cardon

Senior Macro Strategie bij PGGM



Foto: Archief PGGM

Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2021?

> Het rappe economische herstel dat wij deze zomermaanden in de eurozone zagen, is door de tweede COVID-19-golf tot stilstand gekomen en hoogstwaarschijnlijk laat het vierde kwartaal van 2020 weer een krimp zien. Wij denken echter dat het herstel in het eerste kwartaal van 2021 weer hervat kan worden, daarbij geholpen door het geleidelijk uitrollen van vaccins en door het ruime beleid van overheden en de ECB. De opgelopen werkloosheid en verslechterde bedrijfsbalansen zullen desalniettemin een dempende werking hebben op het herstel, evenals het vooruitzicht dat mobiliteitsbeperkende maatregelen komende tijd zullen aanhouden. Een volledige terugkeer naar het oude 'normaal' is voorlopig dan ook niet aan de orde en de weg hiernaartoe wordt hobbelig.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

Wij zien hernieuwde, grootschalige lockdowns als het grootste risico voor financiële markten. Hier staat tegenover dat er ook een kans bestaat dat het herstel vlotter verloopt dan verwacht, doordat bijvoorbeeld een effectief vaccin voortvarend en sneller dan verwacht kan worden uitgerold. Als langetermijnbelegger willen we blijven profiteren van de goede toegang tot private markten en het verder opengaan van de Chinese aandelen- en obligatiemarkten creëert nieuwe mogelijkheden tot diversificatie van de beleggingsportefeuille. Binnen liquide markten blijven aandelen relatief aantrekkelijk, gegeven de lage rentes en de enorme liquiditeitsverruimende maatregelen van centrale banken.

Keith Wade

Hoofdeconoom van Schroders



Foto: Archief Schroders

Wat zijn de economische vooruitzichten voor 2021?

> Het ruime budgettaire beleid van overheden en monetaire beleid van centrale banken moet ervoor zorgen dat de wereldwijde economische groei aantrekt naar 5,1% in 2021. De komst van een COVID-19-vaccin is hierbij van cruciaal belang, omdat daarmee de voorzichtigheid van het bedrijfsleven en de consument wordt weggenomen, die de bedrijfsinvesteringen en de consumptie afremt.

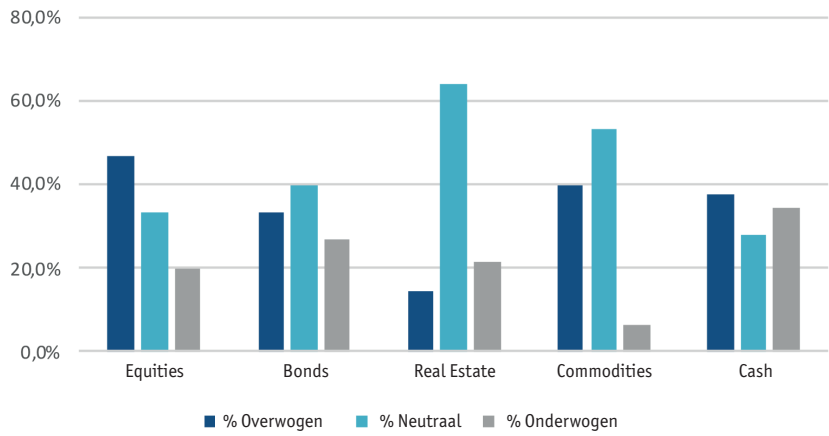
Gezien de economische opleving verwachten we een V-vormig herstel, gevolgd door een afvlakking van de activiteit, vergelijkbaar met een vierkantswortelteken. Dit scenario vereist wel de komst van een werkend vaccin dat in 2021 ook werkelijk ingezet kan worden. Als de distributie van een vaccin vertraging ondervindt tot eind 2021 en tegelijkertijd de vraag in de economie niet toeneemt, kan de wereldeconomie stagneren.

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

Voor wat betreft de inflatie zien we als gevolg van de sterkere olieprijsen een lichte opleving van onze wereldwijde prognose naar 2% voor 2021. Het herstel van de activiteit is nog niet sterk genoeg om de output gap te dichten. Daarom blijft de kerninflatie zwak met 0,8% in 2021, ruim onder het streefcijfer van 2% van de Fed. Het is daarom te verwachten dat de centrale banken het beleid soepel zullen kunnen houden.

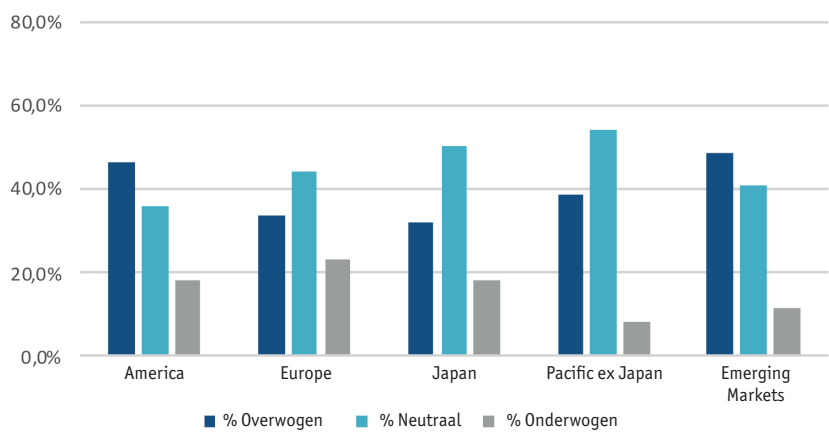
Met Joe Biden als president van de VS zouden de spanningen tussen de VS en China enigszins moeten afnemen, hoewel er van werkelijke ontspanning geen sprake zal zijn. Het handelsconflict tussen beide landen wordt waarschijnlijk in 2021 hervat.

Figuur 1: Relatieve aantrekkelijkheid asset classes per 30/11/2020



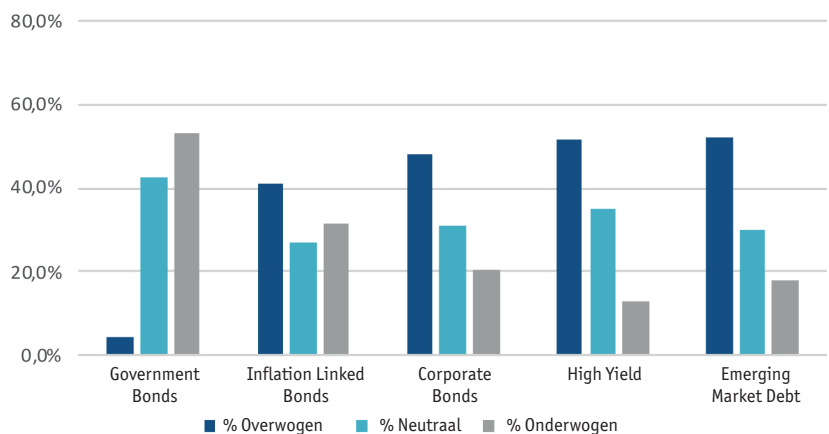
Bron: Alpha Research

Figuur 2: Relatieve aantrekkelijkheid aandelen per 30/11/2020



Bron: Alpha Research

Figuur 3: Relatieve aantrekkelijkheid obligaties per 30/11/2020



Bron: Alpha Research

Over dé hoofdrolspeler in het jaar 2021 zijn de door Financial Investigator benaderde specialisten het grondig eens: het COVID-19-virus blijft zijn stempel drukken op de economische groei en het beleggingsklimaat. Maar de ene expert is hoopvoller dan de andere. De optimisten denken dat de wereldeconomie in het komende jaar weer kan opleven en zelfs kan accelereren indien de tweede COVID-19-golf onder controle wordt gebracht wanneer vaccinatie daadwerkelijk mogelijk is.

Met het op de markt komen van één of meerdere vaccins zijn we er nog niet. De meer behoedzame experts vragen zich af in hoeverre de crisis van 2020 tot blijvende schade heeft geleid. Hoe snel zullen de littekens helen? Sommigen zeggen dat dit niet snel zal gebeuren. Misschien zelfs pas in 2022.

Tijdens de onzekere economische omstandigheden blijven centrale banken en overheden de spil vormen om economieën draaiende te houden en aan te jagen. Door de vloed aan liquiditeiten blijft de rente op een laag peil staan, waarbij de sterk oplopende begrotingstekorten van overheden op de koop toe worden genomen. Naar verwachting zal een groei van de inflatie in toom worden gehouden.

Mondiaal bekeken, lijkt China koploper te worden als een herstel van de economische groei optreedt. Dat kan gunstig uitpakken voor andere opkomende markten in met name Azië, ook al is daar geen algehele consensus over. De VS komt naar voren als een regio die eveneens zijn veerkracht gaat tonen, geholpen door de plannen van de nieuwgekozen Amerikaanse president om de nodige stimuleringsmaatregelen te nemen en voor meer rust te zorgen op het internationale handelstoneel.

Aandelen zijn de beste garantie om rendement te behalen. Het is belangrijk te kijken naar de winnaars en verliezers van de pandemie. Beleggers doen er tegelijkertijd wel goed aan kansen te pakken in sectoren die door de lockdowns sterk zijn getroffen en naar verwachting een snel herstel zullen laten zien na het bedwingen van het COVID-19-virus. Net als vorig jaar worden sectoren zoals Technologie en Healthcare aangehaald als goede beleggingsmogelijkheden. Kansen op het gebied van vast-rentende waarden worden gezien in corporate bonds, EMD en alternative fixed income. Staatsobligaties zijn betrekkelijk oninteressant.

Het jaar 2021 belooft een volatiel jaar te worden, met volop onzekerheden. Het overwinnen van de COVID-19-pandemie zal zorgen voor een enorme opluchting. Maar bij het uitblijven van een snelle overwinning gaat de weg terug naar normalisering naar alle waarschijnlijkheid wel erg lang duren.