

5-YEAR EXPECTED RETURNS **SAMENVATTING**

Atlas hoopvol

DE TEKTONISCHE PLATEN
VAN DE WERELDECONOMIE
VERSCHUIVEN

SAMENVATTING (10 min. leestijd) ● Hoogste rendement verwacht in opkomende markten ● Optimistisch, pessimistisch en basisscenario ● Een nieuw tijdperk van productiviteit gedreven door de acceptatie van AI en strategische investeringen ● Significante impact van klimaatverandering op de meeste beleggingscategorieën ● 4 speciale thema's (Bubbels, China, Transitiefinanciering & Trenddetectie) ● NIEUW: Terugkijkend op onze voorspellingen vanaf 2011

2025

2029

Marketingmateriaal uitsluitend voor professionele beleggers, niet voor verdere distributie

De marktvolatiliteit van afgelopen zomer herinnerde beleggers er opnieuw aan dat ze zich, ondanks de turbulentie op de korte termijn, vooral moeten richten op de vooruitzichten op de lange termijn. Onze jaarlijkse 5-year Expected Returns heeft in het verleden bewezen een nuttig hulpmiddel te zijn voor beleggers. De hamvraag is wat we kunnen verwachten uit alle hoeken van de financiële markten.

Net zoals in de editie van vorig jaar zijn aandelen uit opkomende markten opnieuw de beleggingscategorie die naar verwachting het meeste rendement zal opleveren in de komende vijf jaar, gevolgd door schuldpapier uit opkomende markten. Volgens het basisscenario in euro's renderen aandelen uit opkomende markten in de periode 2025-2029 7,25% per jaar, terwijl schuldpapier uit opkomende markten 6% oplevert.

Ter vergelijking: voor aandelen uit ontwikkelde markten verwachten we een rendement van 6,5% en voor staatsobligaties een rendement van 4%.

Tabel 1: Verwachte rendementen 2025-2029

Basisscenario	Verwacht jaarlijks rendement komende 5 jaar	
	EUR	USD
Vastrentende waarden		
Cash binnenland	3,50%	4,00%
Binnenlandse obligaties	2,25%	6,00%
Ontwikkelde landen	4,00%	4,50%
Opkomende landen	6,00%	7,00%
Bedrijfsobligaties investment grade	5,25%	5,75%
Bedrijfsobligaties high yield	5,50%	6,00%
Aandelen		
Ontwikkelde landen	6,50%	7,50%
Opkomende markten	7,25%	8,25%
Vastgoed	5,50%	6,50%
Grondstoffen	4,75%	5,75%
CPI		
Inflatie	2,50%	2,50%

Bron: Robeco, september 2024.

***“Aandelen uit opkomende markten zijn opnieuw de beleggingscategorie die naar verwachting het meeste rendement zal opleveren in de komende vijf jaar*”**

Op de creditmarkt verwachten we de komende vijf jaar een rendement van 5,25% voor investment grade, oplopend naar 5,5% voor high yield. Vastgoed rendeert in het basisscenario gemiddeld 5,5% per jaar, terwijl grondstoffen naar verwachting 4,75% rendement noteren.

Het verwachte rendement in Amerikaanse dollars is iets hoger voor alle beleggingscategorieën, met name voor binnenlandse staatsobligaties, die in het basisscenario een winst van 2,25% noteren in euro's, maar 6% in dollars. Dit komt

door het verwachte renteverskil tussen Europa en de Verenigde Staten (VS). Daarnaast verwachten we voor cash een rendement van 3,5% in euro's en 4% in dollars.

Zoals altijd omschrijven we in onze Expected Returns ook een optimistisch en pessimistisch scenario. Maar laten we eerst eens kijken naar de achtergronden van de voorspellingen van dit jaar.

Over de titel

De titel verwijst naar de mythologische titaan Atlas die de wereldbol op zijn schouders torst en symboliseert de invloed daarvan op het economische denken zoals omschreven in het boek 'Atlas Shrugged' (vertaling o.a. 'Atlas in staking') van Ayn Rand. Het boek pleitte voor een beperkte rol van de overheid en vormde de inspiratie voor het economische beleid in de jaren 1980.

Inmiddels zijn de rollen echter omgedraaid. Op dit moment is juist meer overheids-interventie nodig om mondiale problemen zoals klimaatverandering en de opkomst van kunstmatige intelligentie te bestrijden. Het tijdperk van hyperindividualisme waarin nieuwe titanen van industrie en innovatie bewust het gewicht van de wereld van zich afschudden, ligt achter ons. In de komende vijf jaar breekt een tijdperk aan waarin 'Atlas hoopvol' deze last wel met zich meetorst.

Op de eerste plaats wordt de productiviteitsgroei gestimuleerd door de brede toepassing van kunstmatige intelligentie. Net als in de jaren 1950, toen tijdens de naoorlogse wederopbouw de productiviteitsgroei dreef op innovatie, zal dit leiden tot snelle economische veranderingen.

Ten tweede is het opkomende economische tij in de VS hoopvol voor andere geavanceerde economieën die daarvan een impuls krijgen, met name het Verenigd Koninkrijk (VK) en continentaal Europa. Deze economieën bleven achter in het post-Covid tijdperk, maar we verwachten nu dat ze hun achterstand inhalen met een bbp-groei die de komende vijf jaar boven de consensus ligt. Het Amerikaanse exceptionalisme is dus niet langer een vast gegeven.

Ten derde wordt de neutrale rente verhoogd omdat de mondiale spaarovervloed afneemt door toenemende investeringen in veerkracht, de toepassing van AI, een afnemende groei-bijdrage van China, de groene transitie, het einde van het vredesdividend en de vergrijzing.

Impact van klimaat

Voor het derde achtereenvolgende jaar hebben we een hoofdstuk opgenomen over de geraamde invloed van het klimaat op toekomstige rendementen. Wat zijn de belangrijkste constatering? De rente op staatsobligaties in ontwikkelde markten is meestal lager wanneer de economische groei lager is, maar hoger wanneer de inflatie (onzekerheid) hoog is. De dure energietransitie remt de economische groei af, terwijl de volatiele energieprijzen het centrale banken moeilijk maken de inflatie onder controle te houden.

Over het geheel genomen denken we dat klimaatverandering een neutraal effect heeft op het rendement van staatsobligaties van ontwikkelde landen. Niet alle overheden zijn even kwetsbaar voor de fysieke risico's van klimaat en energietransitie en voor staatsschuldpapier

van opkomende markten is het klimaatsignaal negatief.

“ De dure energietransitie remt de economische groei af, terwijl de volatiele energieprijzen het centrale banken moeilijk maken de inflatie onder controle te houden

Het klimaatrisico, gemeten aan de hand van de CO₂-voetafdruk en de Climate Value-at-Risk, is lager voor ontwikkelde aandelenmarkten dan voor investmentgradedcredits. We verwachten echter dat klimaatrisico's een grotere impact hebben op het aandelenrendement dan op het

rendement van bedrijfsobligaties, omdat aandelen als eerste aan de beurt zijn als risico's ontstaan. De exposure van vastgoed naar het risico van klimaatverandering hangt grotendeels af van de locatie van het vastgoed.

Desondanks kennen we aan wereldwijd vastgoed hetzelfde klimaatsignaal toe als aan aandelen, omdat veel waardevol vastgoed zich bevindt in gebieden die worden bedreigd door klimaatverandering. We kennen een positief klimaatsignaal toe aan de grondstoffenmarkten, omdat we verwachten dat de strijd tegen klimaatverandering de grondstoffenprijzen zal opdrijven.

Optimistisch en pessimistisch scenario

Wij presenteren drie scenario's in onze Expected Returns 2025-2029:

- **Basisscenario: Atlas hoopvol (50% kans)**
De wereldwijde economische groeirisico's nemen af naarmate de ontwikkelde economieën convergeren naar de VS. De inflatie in de ontwikkelde economieën ligt gemiddeld rond de 2,5%.
- **Pessimistisch scenario: Atlas van slag (30%)**
De oorlog tegen inflatie gaat door, waarbij tekorten in de VS bijdragen aan een tweede inflatiegolf van inflatie en stagflatie door de verschuivende mondiale machtsverhoudingen.
- **Optimistisch scenario: Atlas op dreef (20%)**
Een AI-gedreven productiviteitsstijging leidt tot 2,25% productiviteitsgroei en grotere geopolitieke stabiliteit. De inflatie ligt dicht bij de doelstelling van centrale banken en in de VS groeit het reële bbp met bijna 3% per jaar.

Wat kunt u nog meer verwachten van onze outlook?

Historische rendementen – In de 14e editie van ons vijfjaarlijkse rapport Expected Returns hebben we een nieuw hoofdstuk toegevoegd over de nauwkeurigheid van onze voorspellingen

sinds 2011. We vergelijken onze voorspellingen voor verschillende beleggingscategorieën met hun werkelijke rendement over acht overlappende periodes van vijf jaar. We vergelijken het gemiddelde verwachte rendement over vijf jaar van de dynamische portefeuille met dat van de referentieportefeuille en schatten zo de verwachte outperformance in. De gemiddelde verwachte outperformance is 33 basispunten

per jaar, bij dezelfde ex-ante volatiliteit. Ex-post is de gemiddelde outperformance iets hoger, namelijk 46 basispunten per jaar. De ex-post volatiliteit van de dynamische asset-allocatie is 7,4%, ten opzichte van 8,1% voor de referentieportefeuille. Met een ex-post tracking error van 2,1% bereikt de dynamische portefeuille een informatieratio van 0,22.

“ **We hebben een nieuw hoofdstuk toegevoegd over de nauwkeurigheid van onze voorspellingen sinds 2011**

Vier speciale thema's:

1 De financiering van de transitie is gericht op decarbonisatie, zowel in de echte wereld als in de portefeuille, door te beleggen in bedrijven die hun uitstoot over de jaren heen terugdringen. Beleggers kunnen attributieanalyse gebruiken om onderscheid te maken tussen veranderingen in de portefeuille en de daadwerkelijke reductie van uitstoot door bedrijven waarin wordt belegd. Naarmate meer gegevens beschikbaar komen, kan de rol van de selectie van transitieaandelen in het genereren van alpha beter worden beoordeeld.

2 Bubbels ontstaan wanneer de koersen snel stijgen op positief sentiment, wat leidt tot hoge waarderingen. Kindleberger (1978)¹ schetst de stadia van een zeepbelcyclus, die begint met een nieuwe technologie die de economie verstoort en waarderingen opblaast, en uiteindelijk leidt tot een 'Minsky-moment' van paniek en een marketcrash. De geschiedenis heeft bewezen dat ongeveer de helft van dit soort zeepbellen barst, terwijl de andere blijven groeien. De huidige technologiezeepbel in de VS vertoont tekenen van een mogelijke implosie, hoewel de uitkomst onzeker is.

3 Thematisch beleggen richt zich op langetermijntrends zoals de elektrificatie van voertuigen, AI en de overgang naar schone energie. Hoewel meestal gebaseerd op een fundamentele benadering, kent thematisch beleggen ook nadelen waarvoor kwantitatieve technieken oplossingen bieden. Met kwantitatieve methoden, zoals NLP voor themadetectie en sentimentanalyse, kun je emotionele voorkeuren vermijden en tijdig uitstappen. 'Kwantamenteel' beleggen combineert de kwantitatieve en fundamentele benadering en benut de sterke punten van beide voor betere beleggingsbeslissingen.

4 De zeepbel van Japan in de jaren 80 leidde tot economische stagnatie, bekend als het Verloren Decennium. China vertoont wat gelijkenissen, aangezien het land te maken heeft met problemen op de vastgoedmarkt, vergrijzing en deflatie. Kan China het lot van Japan omzeilen?

1. Kindleberger, C. (1978) Manias, panics, and crashes. Basic books: New York.

Belangrijke informatie

Deze informatie betreft uitsluitend algemene informatie over Robeco Holding B.V. en/of verbonden en aangesloten entiteiten en dochterondernemingen ("Robeco") en de benadering, strategieën en producten van Robeco. Dit document is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers, in de zin van beleggers die gekwalificeerd zijn als professionele klanten, die hebben verzocht behandeld te worden als professionele klanten of gerechtigd zijn dergelijke informatie te ontvangen volgens van toepassing zijnde wetgeving. Tenzij anders aangegeven zijn de gegevens en informatie afkomstig van Robeco en zijn deze naar beste weten van Robeco op het moment van publicatie accuraat en bieden ze geen enkele garantie. Elke mening die wordt gegeven, is uitsluitend die van Robeco en is geen feitelijke verklaring. De meningen kunnen veranderen en zijn op geen enkele wijze bedoeld als beleggingsadvies. Dit document is uitsluitend bedoeld om een overzicht te geven van de benadering en strategieën van Robeco. Het is geen vervanging voor een prospectus of ander juridisch document betreffende een specifiek financieel instrument. De opgenomen gegevens, informatie en meningen vormen op geen enkele manier een aanbod, uitnodiging of aanbeveling om te beleggen of te desinvesteren of een verzoek om financiële instrumenten te kopen, verkopen of erop in te schrijven en dienen niet als financieel, juridisch, fiscaal of beleggingsonderzoekadvies of als een uitnodiging en zijn niet voor andere doeleinden te gebruiken. Alle rechten op de informatie in dit document zijn en blijven voorbehouden aan Robeco. Dit materiaal mag niet worden gekopieerd of gebruikt voor openbare doeleinden. Niets uit dit document mag worden gereproduceerd of openbaar worden gemaakt in welke vorm of op welke wijze dan ook, zonder Robeco's voorafgaande schriftelijke toestemming.

© Q3/2024 Robeco

Ga voor meer informatie naar de
website van Robeco