

# UPDATE FINANCIËLE MARKTEN



Pag.

**1** Economie



Meevallende economische groeicijfers

Pag.

**2** Financiële markten



Beleggerssentiment blijft positief

Deze maand in UFM.

Beleggers zijn het nieuwe jaar optimistisch begonnen. Rentes daalden, terwijl aandelenindices met meerdere procentpunten stegen. Meevallende economische groeicijfers, lagere inflatie en de hoop dat renteverhogingen door centrale banken bijna ten einde zijn, bleven in januari bijdragen aan het positieve sentiment. Wij zijn er echter nog niet van overtuigd dat we voorbij het economische dieptepunt zijn.

*Update Financiële Markten is een uitgave van Commenda BV.*

*De auteurs aanvaarden geen aansprakelijkheid voor eventuele fouten of onvolkomenheden. Niets uit deze uitgave mag worden veeelvoudigd of openbaar gemaakt, op welke wijze dan ook, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever. Bezoek onze website voor meer informatie: [Disclaimer - Commenda](#)*



We zijn nog niet over het economische dieptepunt heen.

Meevallende economische groeicijfers, lagere inflatie en de hoop dat renteverhogingen door centrale banken bijna ten einde zijn bleven in januari bijdragen aan het positieve sentiment. Wij zijn er echter nog niet van overtuigd dat we voorbij het economische dieptepunt zijn.

De economische groeicijfers over het laatste kwartaal van 2022 lijken op het eerste gezicht goed, maar uit de achterliggende data blijkt economische zwakte. In de VS is de omvang in het laatste kwartaal van 2022 met 0,7% op kwartaalbasis toegenomen. De groei werd met name gedreven door buitenlandse handel (als gevolg van verminderde import) en voorraadvorming. Dat consumenten, producenten en de overheid zo weinig aan de groei bijdroegen is wat ons betreft een duidelijk signaal. In de eurozone groeide de economie slechts met 0,1% op kwartaalbasis. Gelukkig werd een alom gevreesde krimp wel voorkomen.

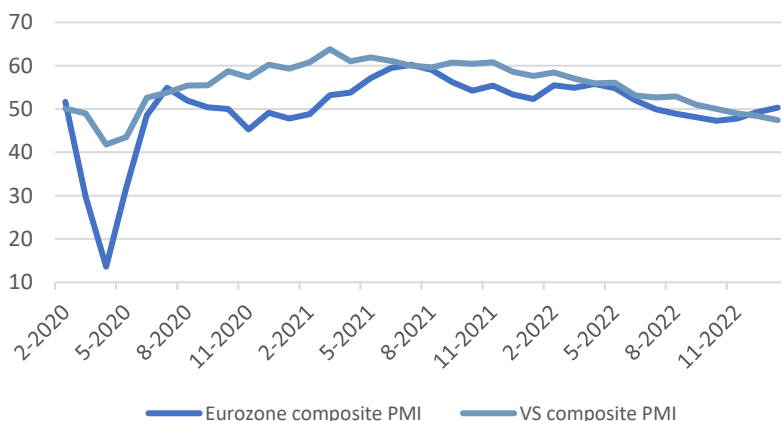
Voorlopende indicatoren zijn weliswaar verbeterd, maar wijzen 'slechts' op marginale groei. De monetaire verkrapping die vorig jaar werd ingezet, begint de komende periode door te werken in de economie. En hoewel de inflatie daalt, blijft deze aan de hoge kant. Hierdoor blijft de koopkracht onder druk staan, terwijl er steeds minder ruimte is om de consumptie op peil te houden door in te teren op spaargelden.

Als gevolg van afnemende consumptieve bestedingen en terughoudendheid met bedrijfsinvesteringen, hebben producenten het moeilijk. Orderboeken zijn minder goed gevuld en de productiegroei neemt af.

“

De monetaire verkrapping die vorig jaar werd ingezet, begint de komende periode door te werken in de economie..

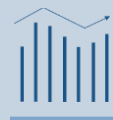
Voorlopende indicatoren op het randje



Bron: Bloomberg

Toelichting: boven 50 punten duidt op groei, onder 50 punten op krimp





## Voorkeur voor een neutrale positie in obligaties blijft.

Zoals verwacht verhoogde de Fed haar beleidsrente met 25 basispunten tot 4,75%. Er werd dan ook vooral uitgekeken naar de toespraak van Fed-president Powell. Hij herhaalde zijn eerdere boodschap dat de rente met nog een aantal stappen wordt verhoogd, omdat de arbeidsmarkt te krap is en het inflatieniveau voorlopig hoog blijft. Wel gaf hij toe dat het disinflatieproces is ingezet. Hierop stegen de aandelenmarkten en daalde de rente op Amerikaanse staatsobligaties. Beleggers blijven tegen de zin van de Fed in geloven dat de Fed de beleidsrentes dit jaar gaat verlagen.

De Europese Centrale Bank (ECB) kwam de dag daarna door met een verhoging van 50 basispunten tot 2,5%. ECB-president Lagarde gaf daarbij aan dat er naar verwachtingen meer verhogingen nodig zullen zijn om inflatie terug te brengen naar het doel van 2%.

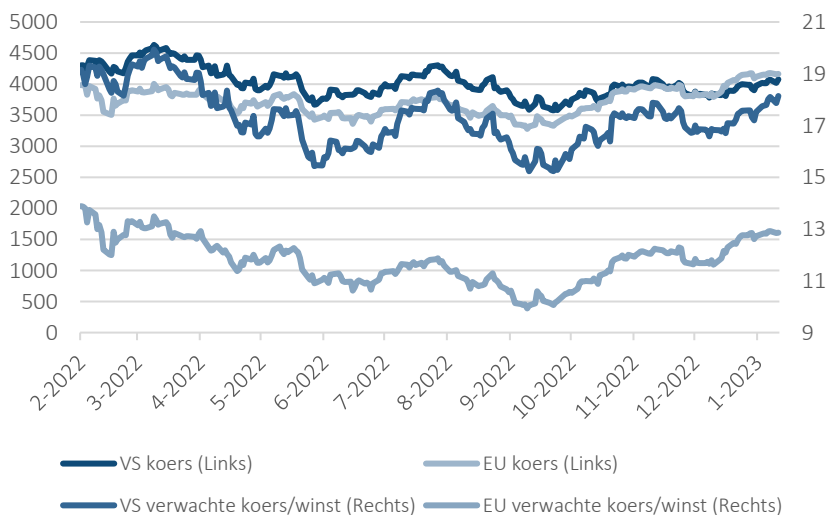
Beleggers lijken hiervan ook overtuigd: voor maart en mei zijn rentestappen van respectievelijk 50 basispunten en 25 basispunten volledig ingeprijsd. Toch gingen ook als reactie op deze bekendmaking aandelenkoersen omhoog en daalde de rente op staatsobligaties.

Wij denken dat beide centrale banken dit jaar geen renteverlagingen doorvoeren. We handhaven onze voorkeur voor een neutrale positie in staatsobligaties. In combinatie met lagere risico-opslagen voor veilige en hoogrentende bedrijfsobligaties, leidde dit eveneens tot lagere rentes voor bedrijfsobligaties. Voor veilige bedrijfsobligatie handhaven we onze neutrale positionering. We zijn wel negatief geworden over hoogrentende bedrijfsobligaties.

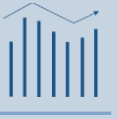
“

Beleggers blijven tegen de zin van de Fed in geloven dat de Fed de beleidsrentes dit jaar gaat verlagen.

Koersen hoger dankzij hogere waardering



2



We zitten middenin het winstcijferseizoen. Tot nu toe is het beeld gemengd. In de VS is de winstgroei in het vierde kwartaal van 2022 stilgevallen. Voor de eerste helft van dit jaar worden winstdalingen verwacht, maar deze lijken nog altijd beperkt. We voorzien dan ook verdere neerwaartse bijstellingen.

Daarnaast is de winstgroei lager dan de omzetgroei wat erop duidt dat winstmarges onder druk staan. Het beeld in Europa is beter dan in de VS. De winstgroei is afgenomen, maar was met 9% nog steeds positief. Hier komt de komende kwartalen vermoedelijk wel verandering in; er worden winstdalingen voorzien. Gezien de economische zwakte die voor dit jaar wordt voorzien ligt dit echter voor de hand.

Afzwakkende winstgroei en een verwachting van winstdalingen voor de komende kwartalen valt wat ons betreft niet te rijmen met de rally op aandelenmarkten. De wereldeconomie is het dieptepunt nog niet voorbij. Daarbij komt dat we niet verwachten dat centrale banken aandelenmarkten dit jaar gaan ondersteunen door beleidsrentes te verlagen. Bovendien zijn de waarderingen door de stijging van aandelenkoersen weer opgelopen.

Wij blijven vasthouden aan een licht onderwogen positie voor aandelen.

“

De wereldeconomie is het dieptepunt nog niet voorbij.

## Marktpositionering

BELEGGINGSCATEGORIE	Licht		Neutraal	Licht	
	Onderwogen	onderwogen		overwogen	Overwogen
Aandelen		•			
Staatobligaties			•		
Veilige' bedrijfsobligaties (investment grade)			•		
'Risicovolle' bedrijfsobligaties (high yield)	•				
Vastgoed			•		
Private equity				•	
Cash					•

Bron: Commenda

# 3