

UPDATE FINANCIËLE MARKTEN



Deze maand in UFM.

In februari zorgen tegenvallende inflatiecijfers, sterke arbeidsmarktcijfers en de daarop volgende verwachte renteverhogingen door centrale banken voor een draai in het sentiment op financiële markten. De eerdere verwachting dat beleidsrentes wellicht voor het einde van het jaar zal dalen, wordt hiermee flink getemperd.

*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 vervaelvoudigd of openbaar gemaakt, op welke wijze dan ook, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever. Bezoek onze website voor meer informatie: [Disclaimer - Commenda](#)*

Pag.

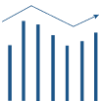
1 Economie



Inflatiecijfers dagen de centrale banken opnieuw uit

Pag.

2 Financiële markten



Obligatierentes selecteren voor op agressiever rentebeleid

Pag.

4 Focus: Bankrun



Problemen bij banken lijken vooralsnog op tijd opgelost.



Inflatiecijfers dagen de centrale banken opnieuw uit.

Gedurende februari zorgen tegenvallende inflatiecijfers, sterke arbeidsmarktgegevens en de daarop volgende geanticiperde renteverhogingen door centrale banken voor een draai in het sentiment op financiële markten. De eerdere verwachting van de markt dat beleidsrentes wellicht voor het einde van het jaar al zullen dalen, wordt hiermee flink getemperd.

In de VS blijkt de bijdrage van consumenten en producenten nog lager dan verwacht en zijn de economische groeicijfers over het laatste kwartaal van 2022 naar beneden bijgesteld. De krapte op de arbeidsmarkt houdt aan, de banengroei neemt toe en 'jobless claims' (i.e. aanvragen voor uitkeringen) vallen lager uit dan verwacht. Daarnaast is de werkloosheid iets hoger dan verwacht en de loongroei iets lager. Dit alles wijst erop dat de economie nog niet voldoende is afgeremd en dat de Fed zal moeten blijven ingrijpen om de inflatie te drukken.

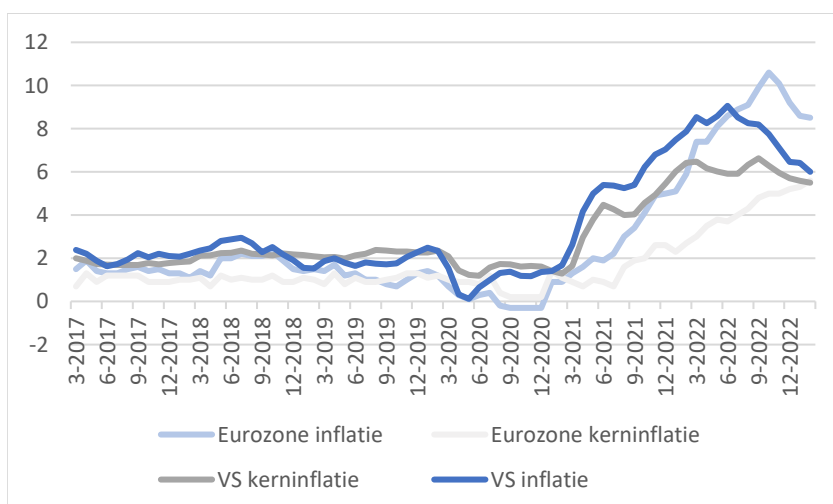
Voor de Eurozone is de groei van het 4e kwartaal bijgesteld van 0,1% naar

0%, maar de economische activiteit neemt in februari wel weer toe. Met name de dienstensector draagt hieraan bij. De goederensector laat een daling zien ten opzichte van januari, maar voor het eerst in 8 maanden neemt het aantal orders in orderboeken toe. Deze positieve punten zijn echter marginaal en hebben ons beeld op de toekomst niet veranderd.

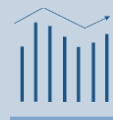
Inflatiecijfers binnen de Eurozone vallen tegen. De jaarlijkse inflatie daalt weliswaar opnieuw met 0,1 procentpunt, maar de daling blijft afvlakken. Daarbij stijgt de kerninflatie, gezien als de belangrijkste indicator van toekomstige inflatie, voor de vierde maand op rij naar een recordhoogte van 5,6%. Dat de cijfers tegenvallen, wordt ook zichtbaar in de lange termijn verwachtingen die langzaamaan een hogere toekomstige inflatie lijken in te prijzen.

De koopkracht van consumenten blijft onder druk staan en in afwachting van acties van centrale banken stijgen rentes opnieuw.

Inflatie vlakt af terwijl kerninflatie stijgt



“ In de VS is de economie nog niet voldoende afgeremd en de Fed zal moeten blijven ingrijpen om de inflatie te drukken.



Obligatierentes selecteren voor op agressiever rentebeleid.

De tegenvallende inflatiecijfers werken door in inflatieverwachtingen. Hierdoor nemen ook verwachte rentestijgingen verder toe.

In februari hebben marktrentes een sterke stijging doorgemaakt. Een factor die heeft bijgedragen aan de rentestijging in Europa is een reeks van stevige uitspraken van centrale bankpresidenten en- experts. De Duitse Isabel Schnabel melde dat zij nog geen robuust bewijs ziet van het effect van het monetaire beleid op inflatie en dat rentes significant moeten blijven stijgen om inflatie in te dammen. In de VS blijft ook Jerome Powell scherp in zijn bewoordingen. Sterke economische cijfers en een te hoge inflatie zijn voor hem redenen om grotere stappen dan de verwachte 0,25% bij komende Fed meetings niet uit te sluiten.

Tot slot is in de VS en de Eurozone een start gemaakt met het verminderen van de hoeveelheid obligaties op de balans van centrale banken. In de Eurozone zal komende maanden, elke maand 15 miljard euro

aan expirerende obligaties niet meer worden herbelegd. In de VS gaan ze een stap verder; obligaties worden in de markt verkocht wat zorgt voor nog meer opwaartse druk op marktrentes.

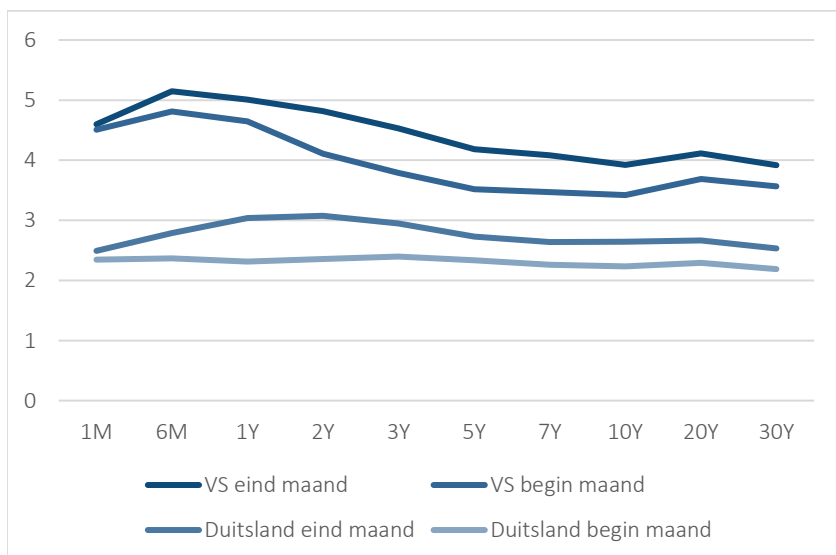
Beleggers lijken de ernst van de situatie in te zien en stellen hun verwachtingen bij. Zij gaan er nu vanuit dat de beleidsrente in de VS eind 2023 zal pieken rond 5,5%-5,75%. De ECB rente zal naar verwachting verder stijgen tot 4%. Het besef dat er in 2023 geen renteverlagingen komen en dat de verkrapingscyclus langer gaat duren, lijkt ook in de markt in te dalen.

Wij handhaven onze positionering van de verschillende categorieën binnen vastrentende waarden. Risicopremies, die in verslechterende economische omstandigheden normaliter stijgen, reageren niet adequaat waardoor hoogrentende obligaties voorsnog onaantrekkelijk blijven.

“

Het besef dat er in 2023 geen renteverlagingen komen en dat de verkrapingscyclus langer gaat duren, lijkt ook in de markt in te dalen.

Rentes stijgen sterk als gevolg van tegenvallende inflatie



Bron Bloomberg

2



Onzekerheid betreffende winstverwachtingen.

In de loop van februari is het cijferseizoen, de periode van rapportages en vooruitblikken van beursgenoteerde bedrijven, grotendeels ten einde gekomen. Er werd met argusogen gekeken naar de cijfers over het vierde kwartaal 2022 en of bedrijven het aandurften met verwachtingen voor 2023 te komen.

In Amerika heeft 99% van alle grote bedrijven haar jaarcijfers bekend gemaakt. Over de breedte daalde de winst met 4,6% ten opzichte van dezelfde periode in 2021. Dit is iets beter dan analisten verwachtten, echter deze daling rijmt niet met de sterk stijgende aandelenkoersen sinds het begin van het jaar. Een meer zorgelijke ontwikkeling is de verwachting voor het eerste kwartaal. Van alle S&P 500 bedrijven komen 81 met een negatieve en 24 met een positieve winstverwachting. De overige 80% durft, kan of wil geen prognose afgeven. Dit onderstreept de onzekere situatie van bedrijven.

Europese aandelen doen het relatief gezien beter. Ten opzichte van 2021 waren de verwachtingen voor het vierde kwartaal lager vanwege de extreem hoge energieprijzen en -kosten die werden verwacht voor de wintermaanden.

Als gevolg van een zachte winter en mede door de snelle overstap naar LNG was de impact op winstcijfers echter beperkt. Daarnaast is de vergelijkingsbasis voordeliger t.o.v. die van de VS: in Europa stond Q4 2021 in het teken van coronalockdowns en deze waren er niet in Q4 2022.

Nadat er in januari zeer positief is gereageerd op het beëindigen van lockdowns in China, doen de aandelen in opkomende markten in februari een stapje terug.

Het cijferseizoen heeft ons niet positiever gemaakt over de korte termijnvooruitzichten van aandelen. Met de dalende winstvooruitzichten en stijgende renteniveaus is een stap naar een neutrale weging onzes inziens nog niet aan de orde. Een negatieve bijstelling is echter ook niet nodig. In 2023 presteert de economie vooralsnog minder, zijn omzet en winst beperkt, maar naar verwachting zal dit alles niet dusdanig zijn dat aanpassing noodzakelijk is. In 2022 is reeds een deel van de economische pijn genomen en we houden onze neutrale weging.

“

Van alle S&P 500 bedrijven komt 20% met een winstverwachting. De overige 80% durft, kan of wil geen prognose afgeven.

Marktpositionering

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

Bron: Commenda

3



Problemen bij banken lijken vooralsnog op tijd opgelost.

Van 9 op 10 maart is de Silicon Valley Bank (SVB) in een liquiditeitsprobleem terecht gekomen. De SVB uit Californië is sinds de jaren '90 uitgegroeid tot één van de belangrijkste financiers van tech-startups uit Silicon Valley. Eind 2022 beheerde de bank USD 175 miljard aan tegoeden.

Door de economische situatie en oplopende rentes zijn veel startups eigen tegoeden gaan aanwenden. Gezien het unieke profiel, heeft de SVB de afgelopen maand veel last gehad van een constant patroon van geldopnames. Om dit te kunnen blijven faciliteren, zag de bank zich gedwongen om snel een deel van zijn bezittingen te verkopen. De verliezen die hierop zijn gemaakt, heeft paniek gezaaid onder klanten, wat leidde tot nog meer onttrekkingen. Toen deze situatie onhoudbaar bleek, heeft de Amerikaanse toezichthouder ingegrepen en de bank overgenomen.

Bankrun



Bron: Commenda

Door het snelle handelen van de Amerikaanse toezichthouder zijn grote geldproblemen bij klanten van SVB voorkomen en maandag 13 maart zijn alle tegoeden weer beschikbaar geworden.

Er leek ook een crisis te ontstaan bij de First Republic Bank (FRB). Op maandag 13 maart daalde het aandeel met 60% en de dag daarna steeg het 20% om vervolgens op woensdag weer 21% te verliezen. De volatiliteit is een uiting van onrust op de markt. De CEO van FRB heeft bij een nieuwsnetwerk in Amerika aangegeven dat een bankrun niet aan de orde is. Echter, de markt was nog niet overtuigd. Donderdagavond 16 maart werd bekend dat 11 andere grote banken in Amerika FRB steun bieden door gezamenlijk 30 miljard USD te storten.

Woensdag 15 maart werd duidelijk dat ook Credit Suisse (CS) in problemen is gekomen door onafgebroken onttrekkingen van spaartegoeden. Toen dit duidelijk werd, verloor het aandeel 25% van haar waarde. Om erger te voorkomen, heeft de Zwitserse regering vervolgens aangekondigd CHF 50 miljard in leningen beschikbaar te maken. Een doem scenario lijkt hiermee afgewend, al gaan de ontwikkelingen snel. Hierbij willen we opmerken dat een faillissement van CS nagenoeg uitgesloten is.

Voor Nederlandse instellingen is het risico wat voor problemen zorgde bij lokale Amerikaanse banken niet aan de orde en het besmettingsrisico is daarmee beperkt.

“

Door het snelle handelen van de Amerikaanse toezichthouder zijn grote geldproblemen bij klanten van SVB voorkomen.

4