

UPDATE FINANCIËLE MARKTEN



Deze maand in UFM.

Naast aanhoudende kerninflatie en lagere groeiverwachtingen, speelt ook financiële stabiliteit, als gevolg van de onrust in de bankensector, een rol in de verwachtingen omtrent economische groei. De grote vraag is of een soft landing mogelijk is, of dat de lagere verwachte rentes het resultaat zijn van een aankomende recessie.

*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](#)*

Pag.

1 Economie



Lagere groeiverwachtingen en vragen rond financiële stabiliteit creëren onzekerheid

Pag.

2 Financiële markten



Impact bankensector voelbaar op financiële markten



Lagere groeiverwachtingen en vragen rond financiële stabiliteit creëren onzekerheid

Problemen binnen de financiële sector als gevolg van hogere rentes zorgen gedurende maart voor de nodige marktvolatiliteit. De Amerikaanse banken Silicon Valley Bank (SVB) en Signature Bank gingen failliet en Credit Suisse moest gered worden. De aandacht van centrale banken werd even verlegd van aanhoudende inflatie en krapte op de arbeidsmarkt, naar het voorkomen van een bankencrisis.

Commenda voorziet geen nieuwe financiële crisis. De problemen van eerder genoemde banken zijn namelijk zeer specifiek en van sectorbrede problemen, zoals tijdens de financiële crisis van 2007-2008, lijkt geen sprake. Wel kan dit een impact hebben op de economie, bijvoorbeeld via verder aangescherpte kredietvoorwaarden, terwijl de kredietverlening van banken al aan banden ligt. Voor ons zijn de bankproblemen een bevestiging dat de snelle stijging van beleidsrentes en het afbouwen van de kwantitatieve verruiming een negatief effect beginnen te hebben op de reële economie.

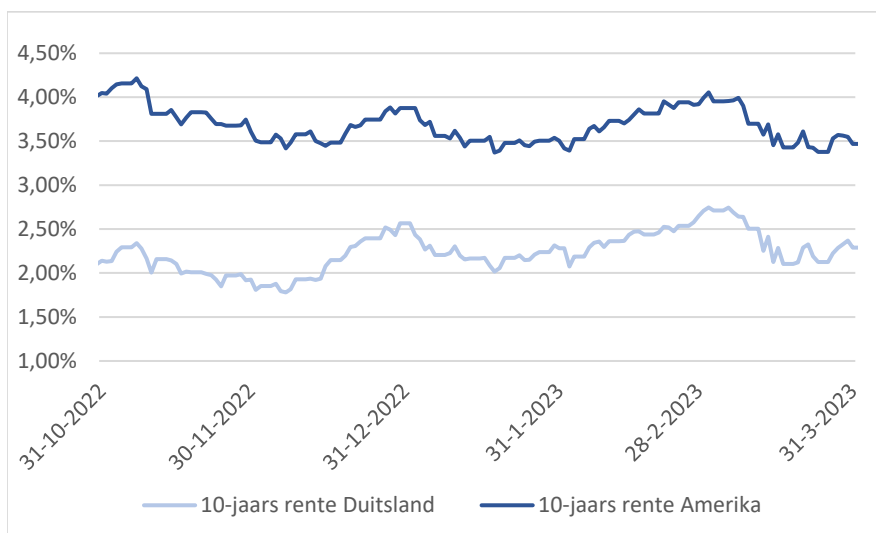
De inflatiecijfers van maart laten een dalende inflatie zien. Echter onderliggend wordt deze daling, met name in Europa, volledig verklaard door dalende energieprijzen. De prijzen van voedsel nemen opnieuw toe. Ook de kerninflatie stijgt weer. Dit wijst erop dat inflatie wellicht toch hardnekkiger is dan gedacht en dat het langer duurt eer deze weer op het gewenste niveau is. Dit strookt met de aangepaste inflatieverwachtingen van het IMF. Het IMF verwacht dat de inflatie niet eerder dan in 2025 op het gewenste niveau is (2%).

Maart laat een afname zien van de groei in economische activiteit. Voorlopige indicatoren, zoals de geldgroei, kredietverlening en de vorm van de rentecurve wijzen op een verdere daling. Bovendien verlagen de OPEC-landen onverwachts de olieproductie en is het binnen de financiële sector onrustig. Wij houden voorlopig vast aan onze voorzichtige economische visie.

“

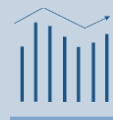
Strengere financiële voorwaarden als gevolg van problemen in de bankensector zorgen voor druk op economische groei.

Rentes dalen door financiële onrust



Bron: Bloomberg





Impact bankensector ook voelbaar op de beurs

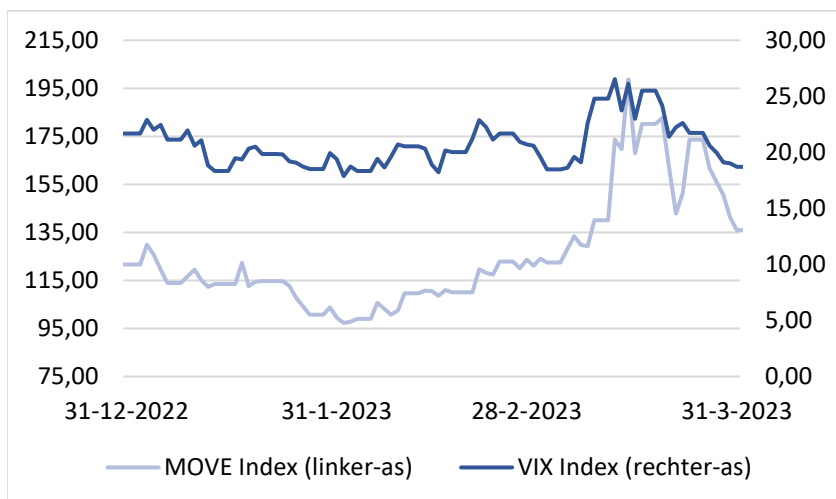
Door de problemen in de bankensector gingen in maart bank aandelen fors onderuit. Onder beleggers bestond even grote onzekerheid over waar dit zou stoppen en er werd gevreesd voor een klap in het financiële stelsel gelijk aan de bankencrisis van 2008. Dankzij het snelle ingrijpen van centrale banken konden aandelenmarkten herstellen. In het geval van SVB en Signature Bank werden tegoeden van depositohouders door de Amerikaanse overheid gegarandeerd, terwijl Credit Suisse door UBS wordt overgenomen. Wereldwijde aandelen eindigden in de plus.

Deze initiële paniek zorgt voor een positieve omgeving voor groei-aandelen. Gedurende de maand daalt de rente namelijk sterk, dit wordt als positief gezien voor de waarderingen van deze bedrijven waar de inkomsten soms ver in de toekomst liggen. De financiële sector is niet de enige tegenvaller op de beurs, zo daalt de olie- en gasprijs sterk en daarmee ook de waarde van de bedrijven in deze sector.

Niet alleen aandelenmarkten werden geraakt. Door de problemen gaan beleggers er vanuit dat centrale banken aanzienlijk minder beleidsrente-verhogingen zullen doorvoeren dan eerder gedacht. Dit heeft een sterke daling van de (korte) kapitaalmarktrentes tot gevolg. Tegelijkertijd lopen risico-opslagen op bedrijfsobligaties op. Met name voor hoogrentende obligaties. De snelle bewegingen in de obligatiemarkt zorgen ervoor dat de volatiliteitsindicator, de MOVE index, naar het hoogste punt sinds de financiële crisis in 2008 stijgt.

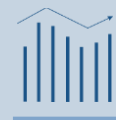
De Fed en de ECB hebben lastige meetings deze maand. Naast inflatiebestrijding, waar de focus op zou moeten liggen, wordt steun gezocht om de onrust rond de bankensector tot bedaren te brengen. Een te harde stijging van de rente zou de paniek kunnen verergeren, maar een halt met stijgingen zou het signaal kunnen geven dat er écht iets ernstigs aan de hand is.

Volatiliteit neemt sterk toe door financiële onrust



“ Dalende rentes als gevolg van onrust binnen de bankensector

2



Hoe nu verder wat betreft de rente?

De onrust op financiële markten weerhoudt de Fed er niet van om de beleidsrente in maart verder te verhogen. Wel is de rentestap met 25 basispunten minder groot dan eerder werd verwacht. Toch benadrukt de Fed dat de inflatie nog lang niet terug is op het gewenste niveau en dat mogelijk meer renteverhogingen nodig zijn. De ECB zet, zoals zij al in februari had aangekondigd, een rentestap van 50 basispunten.

Uiteindelijk zijn de centrale banken redelijk dichtbij de initiële plannen gebleven. De ECB heeft de rente verhoogd met 50 basispunten tot 3.50% en de Fed met 25 basispunten tot 5.00%. Beide bankpresidenten hebben in hun statement duidelijk onderstreept dat de stabiliteit van de financiële sector essentieel is en dat de centrale bank beschikt over omvangrijke ondersteuningmogelijkheden, mocht dit nodig zijn.

De problemen in de financiële sector zijn voor ons geen aanleiding om het beleggingsbeleid drastisch te wijzigen. We blijven voorzichtig. We blijven licht onderwogen aandelen. Het wordt steeds moeilijker om winstgroei te realiseren gezien de vooruitzichten van beperkte

economische groei en een krappe arbeidsmarkt. Door de hardnekkige inflatie voorzien we bovendien nog geen daling van beleidsrentes.

Vanwege de neerwaartse bijstelling van de verwachtingen rondom het toekomstige rentebeleid (minder renteverhogingen) zijn we iets negatiever geworden over staatsobligaties. Gezien de hoge inflatie verwachten wij dat centrale banken meer gaan doen dan nu wordt in geprijsd. Rentes op veilige bedrijfsobligaties blijven aantrekkelijk vanuit historisch perspectief. Gezien de economische vooruitzichten handhaven we echter onze neutrale visie. Over hoogrentende bedrijfsobligaties blijven we negatief. Door de hogere risico-opslagen zijn renteniveaus wel aantrekkelijker, maar we denken dat de economische vooruitzichten nog altijd niet volledig zijn verdisconteerd.

“

Door de markt verwachte renteverlagingen aan het einde van het jaar zijn ons inziens nog steeds te optimistisch

Marktpositionering

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

Bron: Commenda

3