

UPDATE FINANCIËLE MARKTEN



Pag.

1 Economie



Sterke arbeidsmarkt in de VS zorgt voor uitstel van recessie

Pag.

2 Financiële markten



Winstverwachtingen naar boven bijgesteld en eindelijk akkoord voor schuldenplafond in de VS

Deze maand in UFM.

Voorlopende economische indicatoren blijven wijzen op economische neergang maar sterke banencijfers uit de VS zorgen voorlopig voor verlichting. Winstcijfers verrassen opnieuw positief, maar historisch hoge shortposities laten een ander beeld zien. Akkoord over schuldenplafond mogelijk niet alleen maar positief voor de Amerikaanse economie.

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](#)



Sterke arbeidsmarkt in de VS zorgt voor uitstel van economische neergang

Na een aantal hectische eerste maanden in 2023, kunnen beleggers in mei even op adem komen. De volatiliteit op de financiële markten neemt verder af en de focus verschuift van problemen binnen het Amerikaanse bankwezen naar winstverwachtingen en het monetaire beleid van centrale banken.

Economische cijfers laten opnieuw een gemengd beeld zien. Als wordt gekeken naar de huidige stand van de economie, dan gaat het goed. De Amerikaanse arbeidsmarkt blijft krap. Het aantal openstaande vacatures stijgt onverwacht en ook het aantal werkenden (non-farm payrolls) neemt significant meer toe dan verwacht. Dit is goed nieuws op korte termijn. Consumenten zijn een belangrijke aanjager van groei. Zolang de arbeidsmarkt sterk blijft, laat een recessie op zich wachten. Dit blijkt ook uit de Coincident Index, die de actuele economische ontwikkeling in de VS weergeeft. Deze stijgt in mei naar een recordhoogte. Voorlopende economische indicatoren, zoals het consumentenvertrouwen en de lege orderboeken, wijzen echter op een afzwakking van de economische groei later dit jaar. Wij denken dan ook niet dat een economische neergang is afgewend.

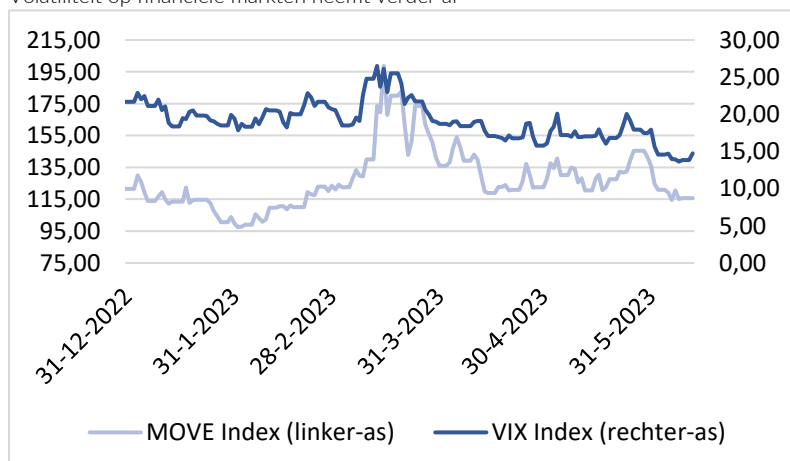
Het inflatiebeeld blijft in mei onveranderd. Beide centrale banken, de Fed en ECB, verhogen opnieuw haar beleidsrenten. Vooruitkijkend verwachten wij dat de Fed haar rente in juli gelijk zal houden, of zal verhogen met opnieuw 25 basispunten in het geval dat kerninflatie onvoldoende is afgenomen. Gezien de hardnekkige inflatie in Europa verwachten we dat de ECB haar beleid van verhogingen zal doorzetten.

Het Chinese groeimomentum neemt weer af en het herstel dat in Q1 zichtbaar was, lijkt reeds verleden tijd. Investeringen in vaste activa en verkopen in de detailhandel vallen tegen. Door basiseffecten zal de groei over Q2 waarschijnlijk wel hoger zijn, maar dit is niet het verwachte beeld voor de komende kwartalen.

“

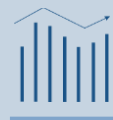
Groeimomentum in de Chinese economie lijkt al weer af te nemen na eerdere opleving

Volatiliteit op financiële markten neemt verder af



Bron: Bloomberg

1



Winstverwachtingen naar boven bijgesteld na sterker dan verwacht eerste kwartaal

In mei kenden aandelenmarkten in ontwikkelde landen een zijwaarts koersverloop. Nu het grootste deel van de bedrijven haar Q1 cijfers heeft gepresenteerd, is duidelijk dat winsten sterker blijken dan verwacht. In de VS verslaat 74% van bedrijven de verwachtingen en in Europa is dit 66%, gemiddeld net iets onder de zestig procent. Ook zijn managementteams bijzonder positief over de tweede helft van het jaar, dit zorgt ervoor dat analisten winstverwachtingen naar boven bijstellen voor de rest van 2023 en 2024. Naar onze mening is dit te rooskleurig. De effecten van de sterk stijgende rente worden nog niet volledig gevoeld in de economie. Zoals eerder genoemd, wijzen meerdere voorlopende indicatoren op krimp. De bodem van de winstdaling is naar onze mening nog niet gezien.

De grote aandelenindexen laten dit jaar positieve rendementen zien. Tegelijkertijd zijn netto-short posities in de S&P 500 futures nog nooit zo hoog geweest. Ook is er een grote hoeveelheid aandelen in de populairste Nasdaq 100 ETF short verkocht.

Deze ontwikkelingen geven sterk het vermoeden dat een aantal grote beleggers negatief is over de vooruitzichten voor Amerikaanse aandelen en voorsorteren op een koersdaling.

Koers/winst verwachtingen zijn historisch hoog: 20 keer de winst voor de S&P500. Dit is gelijk aan het gemiddelde van de afgelopen 10 jaar, echter is de rente nu aanzienlijk hoger dan gedurende die periode. In tegenstelling tot de marktanalisten zijn wij niet positief over de winstontwikkelingen.

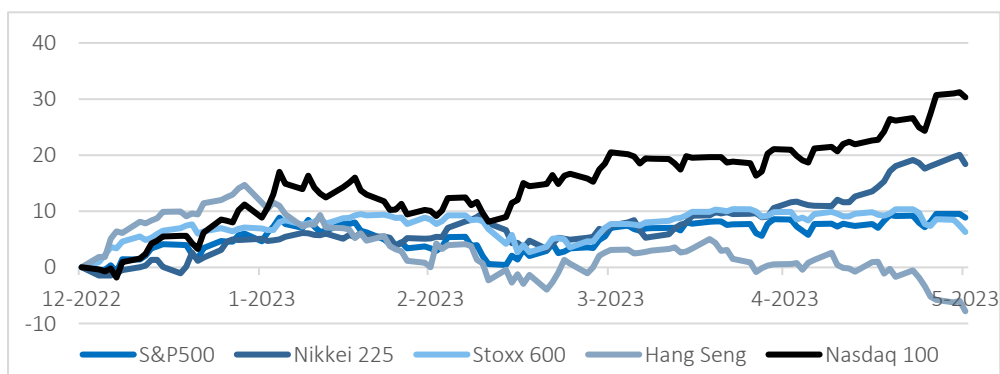
Om bovengenoemde redenen zijn wij niet positief over Amerikaanse aandelen. We zijn daarentegen iets positiever over de Europese markt. De STOXX 600, de 600 grootste bedrijven van Europa, heeft een gezondere koers/winstverhouding van 12 keer de winst. Deze lagere waardering geeft meer bescherming tegen slechte economische omstandigheden.

Al met al blijven we een licht onderwogen visie houden op de categorie aandelen.

“

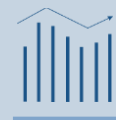
Netto-short posities in de S&P 500 futures zijn nog nooit zo hoog geweest

Stevige verschillen jaarperformance per land in %



Bron Bloomberg

2



Akkoord over schuldenplafond in de VS tegenover hoge kerninflatie in Europa

De maand mei staat wat betreft de obligatiemarkten in het teken van een aantal belangrijke gebeurtenissen. De Fed en ECB komen met nieuwe rentebesluiten en in Amerika wordt hevig gedebatteerd over het nieuwe schuldenplafond. In Amerika loopt de staatsrente met 40 basispunten op en de spreads op BBB bedrijfsobligaties stijgen met 10 basispunten. In Europa stijgt de Duitse staatsrente 10 basispunten en de spreads dalen licht.

Zoals verwacht verhoogt de Fed de beleidsrente met 25 basispunten. De timing van de eerste rentedaling blijft echter onzeker. De Fed stelt in 2024 pas voor het eerst een rentedaling te overwegen, wij volgen de centrale bank hier in. Dit in tegenstelling tot marktanalisten welke eind 2023 reeds een daling verwachten. Veel zal afhangen van de inflatiecijfers. Een hervatting van stijgende inflatie zal het vertrouwen in de centrale bank schaden. Als de bevolking het vertrouwen verliest, zullen zij de eigen inflatieverwachting bijstellen. Werknemers zullen loonsverhoging eisen ter compensatie voor toekomstige inflatie. Dit kan een loonprijsspiraal in gang zetten. Hierom is het voor de centrale bank verstandiger om te lang door te gaan dan te vroeg te stoppen met verkrappen.

De ECB is hier nog niet. De ECB grijpt later in en zal langer door moeten met het huidige restrictieve beleid.

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

Na maandenlang gesteggel tussen de Democraten en de Republikeinen over het Amerikaanse schuldenplafond, de maximale hoeveelheid schuld die de overheid uit mag hebben staan, is er in mei een akkoord bereikt. Op basis van dit akkoord mag de Amerikaanse overheid honderden miljarden dollars extra schulden aangaan. Gezien de hogere rentes is dit negatief voor de kredietwaardigheid. De trage besluitvorming wordt hiernaast ook gezien als een zwaktebod. Gevolg hiervan is dat kredietbeoordelaar Fitch de Amerikaanse staat op de watchlist heeft geplaatst voor een mogelijke downgrade. Een faillissement van het 'veiligste' land ter wereld zou desastreus zijn. Moody's rekt voor dat in een scenario van een kort faillissement zo'n 2 miljoen banen verloren zullen gaan. Rentes zullen daarbij permanent verder stijgen.

Met de stijging van de rente komt het punt van investeerbaarheid voor obligaties dichterbij. Spreads zijn echter nog veel te krap voor de economische omstandigheden en vergoedingen voor veilige obligaties nog te laag: onze positionering blijft voor dit moment onderwogen.

“

Als gevolg van schuldenperikelen plaatst Fitch de Amerikaanse staat op de watchlist voor een mogelijke downgrade

3