

UPDATE FINANCIËLE MARKTEN



Deze maand in UFM.

Spoken uit het verleden hebben de Chinese economie laten schrikken en om de crisis binnen de vastgoedsector en de gevolgen daarvan kan niemand meer heen. Olieprijzen, die in juli al sterk zijn gestegen, zijn gedurende de maand augustus verder omhoog gegaan. Het belang van energieprijzen wordt steeds duidelijker. De rentes blijven naar verwachting hoog en aandelenindices dalen over het algemeen licht.

*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



Chinese economie komt nog niet uit het slop

Pag.

3 Financiën



Rente blijft naar verwachting hoog



Chinese economie komt nog niet uit het slop

De heropening van de Chinese economie heeft tot nu toe niet het gewenste effect gehad. Tijdens de lockdowns is de Chinese consument bij lange na niet zo sterk gesteund als haar westerse evenknie en met het spaargeld dat zij nog bezit, kan de economie niet de impuls krijgen die nodig is om uit het slop te komen.

Sinds de eerste lockdowns is de relatie tussen China en het buitenland veranderd. Door de problemen in toeleveringsketens en verdere de-globalisering is een deel van de productie voor, en van, westerse bedrijven uit China vertrokken. De afgenomen export heeft ook negatieve effecten op de BBP ontwikkeling van China. De regering houdt vast aan de haalbaarheid van de doelstelling van 5% BBP groei, al lijkt dit volgens analisten steeds minder waarschijnlijk.

Spoken uit het verleden hebben de Chinese economie ook laten schrikken. Om de crisis binnen de vastgoedsector en de gevolgen daarvan kan niemand meer heen. Wat

een aantal jaar geleden begon met de langzame implosie van vastgoedontwikkelaar Evergrande heeft geresulteerd in een noodzakelijke aanvraag van faillissementsbescherming in Amerika. En het is niet bij Evergrande gebleven. Zo is in augustus één van de grootste ontwikkelaars, Country garden, in gebreke gebleven bij de betaling van haar dollarobligaties.

De vertraging in de vastgoedmarkt, de dalende export en de huiverige consument zorgen voor een zorgelijke trend; in augustus draait de inflatie in China naar deflatie. Langere periodes van deflatie kunnen zorgen voor een vicieuze cirkel waarin consumenten uitgaven uitstellen, waardoor prijzen (en economische activiteit) blijven dalen. Dit kan grote gevolgen hebben.



“

Een zorgelijke trend; in augustus draait de inflatie in China naar deflatie.

1



Olieprijzen, die in juli al sterk zijn gestegen, zijn gedurende de maand augustus verder omhoog gegaan met 1,5% naar \$88 per vat olie. Het oliekartel OPEC heeft haar dagelijkse productie verlaagd met twee miljoen vaten tot en met het eind van het jaar. De Amerikaanse strategische oliereserves zullen deze keer geen pijnverlichting bieden. Om de prijs te drukken, heeft de regering Biden een groot deel van deze reserves op de markt gebracht. Echter, de reserves hebben een niveau bereikt waarbij een nóg verdere daling de strategische belangen van de VS kan schaden. De verwachting is dat de vraag naar olie hoog blijft en de prijs zal opstuwten totdat producenten van schalievelden in de VS de productie zullen opvoeren. Tot dan zal het dempende effect wat de dalende energieprijzen heeft gehad op de inflatie vergeleken met een jaar geleden afnemen.

De Duitse industriële productie laat een aanhoudende verzwakking zien. Een combinatie van lagere vraag in Duitsland zelf en van het buitenland, zoals China, hogere loonkosten en hoog blijvende energieprijzen zorgen voor de derde maandelijkse daling. Vergeleken met het begin van dit jaar is de productie met 2,1% afgenomen. Dieper kijkend wordt het belang van de energieprijzen duidelijk. Dit jaar is de productie van energie-intensieve bedrijven gedaald met 11%. Dit wijst erop dat de Duitse economie een deel van haar concurrentiepositie verliest aan plaatsen waar energie goedkoper is, één van de negatieve neveneffecten van de sancties op Rusland.

“ Amerikaanse strategische oliereserves zullen deze keer geen pijnverlichting bieden.

Olieprijs loopt verder op



Bron: Bloomberg

2



Rente blijft naar verwachting hoog

De marktrente in de VS heeft zijn gestage opwaartse trend door gezet. De 10 jaars-rente bereikt in augustus het hoogste niveau sinds de kredietcrisis van 2008 en eindigt deze maand op 4.18%. Door de dalende inflatie en de sturing van de woordvoerders van de centrale bank wordt er sterk rekening gehouden met een beëindiging van renteverhogingen. Wel neemt de markt steeds meer de verwachting over dat de rente voor een langere periode hoog blijft. Dit heeft de Fed tijdens de jaarlijkse conferentie van centrale bankiers nogmaals duidelijk gecommuniceerd.

Dat de rente hoog blijft, is dan ook het meest waarschijnlijke scenario. De Fed trekt lessen uit de jaren '70 toen de centrale bank, na een eerste sterke stijging, de rente te vroeg weer liet zakken met een enorme tweede inflatiegolf tot gevolg. De centrale bank zal daarom nu voor zekerheid en voorzichtigheid kiezen, óók omdat de opvallend sterke economie nog geen aanleiding geeft tot verlagingen.

Kredietbeoordelaar Fitch verlaagt in augustus de rating van de Amerikaanse staat van AAA naar AA+. Men is bezorgd over de snel stijgende staatsschuld en het niveau van de rentebetalingen. Zo betaalt de VS nu jaarlijks evenveel aan rente als de totale uitgaven aan defensie. Ook heeft Fitch minder vertrouwen in het bestuur van het land. Door de polarisatie is een aanpak van het begrotingstekort onwaarschijnlijk. Echter, markten reageren vrijwel niet op deze beslissing. Dit komt omdat de factoren waarop Fitch zijn keuze maakt al langer bekend zijn bij beleggers en geen nieuwe inzichten geven. Een verdere verslechtering van de kredietscore lijkt niet in het vooruitzicht te liggen.

De opslag voor het extra risico van bedrijfsobligaties ten opzichte van staatsobligaties, de zogenaamde credit spread, blijft laag. Dit is verrassend aangezien kredietbeoordelaars een stijging in

“

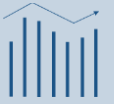
Kredietbeoordelaar Fitch verlaagt in augustus de rating van de Amerikaanse staat van AAA naar AA+.

Amerikaanse 10 jaars-rente terug op oude niveaus



Bron Bloomberg

3



Daling winstcijfers kleiner dan verwacht

de hoeveelheid faillissementen verwachten en dit blijkbaar (nog) niet in de prijs wordt meegenomen.

In Europa is er in augustus op de obligatiemarkten niet veel gebeurd. Rentevergoedingen en credit spreads blijven vrijwel gelijk en er zijn geen grote aankondigingen gedaan vanuit de centrale bank. In september zet de ECB de laatste rentestap van de verhogingscyclus. Naar verwachting van de markt begint hiermee een lange periode van hoge rente totdat inflatie onder controle is of totdat de economie dermate verslechtert dat steun van de centrale bank nodig is. De beleidsrente komt in augustus uit op 4%, voor de euro de hoogste stand ooit.

Aandelenindices dalen over het algemeen licht deze maand. De S&P daalt met 1,5% en de brede Europese Stoxx 600 met 2%. Nu vrijwel alle bedrijfscijfers over Q2 bekend zijn, blijkt dat in Amerika de daling van winst op jaarbasis beperkt blijft tot 4,1%, waar 9% werd verwacht.

De grootste tegenvallers zijn energie (-51%), grondstoffen (-29%) en gezondheidszorg (-27%). De daling voor energie en grondstoffen is te verklaren door de stevig dalende olieprijs. In de gezondheidszorg zorgt het afschalen en terugbrengen van voorraden die zijn opgebouwd in de pandemie voor de winstdaling.

De grootste stijgingen zijn te vinden in duurzame consumentengoederen (+34%), communicatie (+15%) en de vastgoedsector (+8%). Deze sectoren halen voordeel uit de (nog steeds) sterke bestedingspatronen van consumenten en de dalende inputprijzen terwijl verkoopprijzen niet mee dalen waardoor de marges stijgen.

De winstcijfers in Europa komen uit op een daling vergeleken het tweede kwartaal van vorig jaar van 5,6% waarbij dezelfde sectoren als in de VS verantwoordelijk zijn voor stijgingen en dalingen. De absolute winst valt slechter uit voor Europa door het grote aandeel van energiebedrijven in deze aandelenmarkten.

“

De beleidsrente komt in augustus uit op 4%, de hoogste stand voor de euro ooit.

Marktpositionering

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

Bron: Commenda

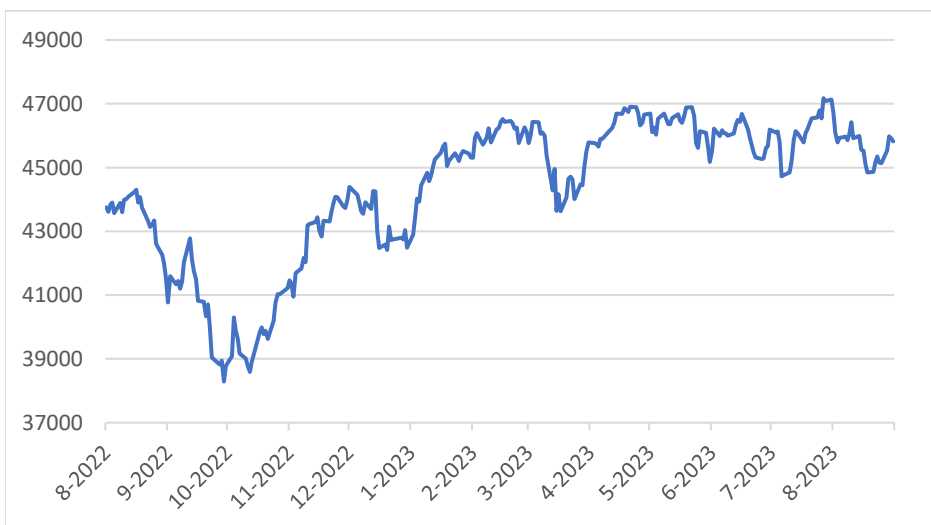
4



Voor de Amerikaanse beurs is augustus de eerste maand met een verlies sinds februari dit jaar. Dit komt deels doordat de opmars van de 'magnificent seven' (Apple, Amazon, Microsoft, Meta, Google, Nvidia, Tesla) tot stilstand is gekomen. Deze zeven aandelen waren tot en met eind juli verantwoordelijk voor 75% van de stijging van de NASDAQ 100 in het lopende jaar.

Een kleine correctie is gezond. Koersen zijn dit jaar ondanks steeds troebelere vooruitzichten behoorlijk sterk gestegen. Ook zijn de rentepercentages op een niveau gekomen dat zij een aanvaardbaar alternatief bieden.

Euro STOXX 600 zwakt af



Bron: Bloomberg

5