

UPDATE FINANCIËLE MARKTEN



Deze maand in UFM.

Dalende inflatietrend zet door en zorgt voor positivisme. Echter, in de VS daalt kerninflatie slechts marginaal. De impact van stijgende rentelasten wordt steeds meer zichtbaar voor zowel consumenten als bedrijven. Kapitaalmarktrentes dalen sterk op basis van de toegenomen hoop op een 'zachte landing'. Obligaties en aandelen laten hierom een sterk maandrendement zien.

*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



Inflatie daalt weer, voornamelijk vanwege lagere brandstofprijzen

Pag.

3 Financiën



Kapitaalmarktrentes maken duikvlucht, zowel obligaties als aandelen profiteren



Inflatie daalt weer, voornamelijk vanwege lagere brandstofprijzen

Nadat groeicijfers over derde kwartaal vorige maand opnieuw sterk bleken is het nu de beurt aan inflatiecijfers welke positief uitvallen.

Inflatie over oktober valt lager uit dan de voorgaande maanden. In de VS daalt inflatie jaar-op-jaar naar 3,2% (dit is lager dan verwacht). Deze daling is voornamelijk te verklaren door lagere brandstofprijzen. Dit blijkt ook uit de kerninflatie welke slechts marginaal zakt van 4,1% naar 4,0% (op jaarbasis). Dit is de kleinste 12-maands daling sinds september 2021.

Ook in Europa daalt inflatie aanzienlijk. Inflatie berekent op jaarbasis voor de Eurozone komt uit op 2,9% in oktober. In september was dit nog 4,3%. De verwachtingen voor november laten zelfs een nog sterkere daling zien naar 2,4%. In tegenstelling tot de VS daalt ook kerninflatie aanzienlijk voor de Eurozone. Over oktober komt het cijfer exclusief energie- voedselprijzen uit op 4,2%. Een daling van 0,3 procentpunt ten opzichte van september. De verwachting voor november komt uit op 3,6%.

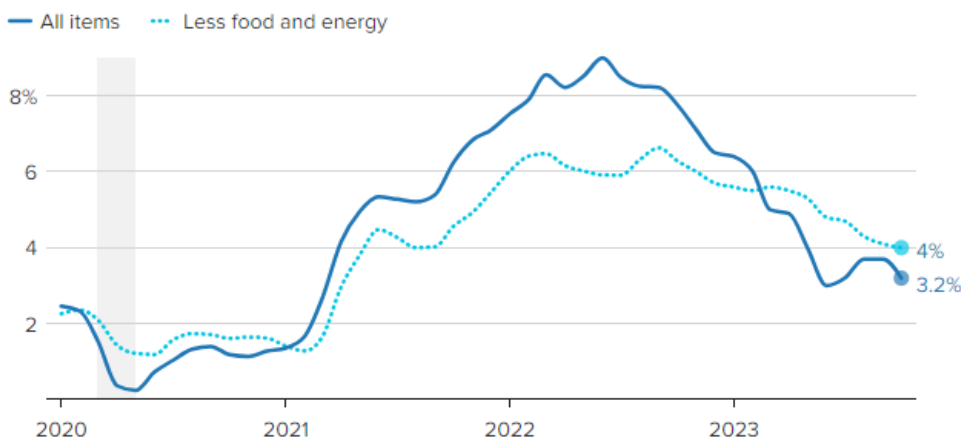
Inflatiecijfers lijken de neerwaartse trend dus weer te hebben gevonden. Dit is positief nieuws en wordt zo ook opgevat op de financiële markten. De voorspellingen van aanstaande monetaire verruiming en renteverlagingen worden reeds aangepast. Het is echter de vraag hoe lang het duurt voordat men daadwerkelijke terug kan keren naar het gewenste inflatieniveau van 2%.

De beslissingen van centrale banken blijven onder een vergrootglas liggen. De Fed kwam op 7 november bijeen en men blijft van mening dat rentes langer op het huidige hoge niveau dienen te blijven om de gestelde doelen te behalen. Fed-President Powell herhaalde nog maar eens verdere verhogingen nog steeds niet uit te sluiten. Wij verwachten nog steeds dat de eerste renteverlagingen pas in de tweede helft van 2024 zullen plaatsvinden.

“

Inflatie daalt verder, Fed houdt voorlopig vast aan huidig beleid

Jaar-op-jaar inflatie VS per ultimo oktober 2023



Bron: U.S. bureau of Labor Statistics (CNBC)

1



Zowel consument als bedrijfsleven ondervinden gevolgen hogere rentelasten

Zoals in eerdere uitgaves uiteengezet zijn het momenteel voornamelijk consumentenbestedingen welke economische groei faciliteren, zeker in de VS. Het feit dat inflatie weer gestaag zakt zorgt voor positivisme, maar het volledige effect van de huidige verkrappingscyclus zal pas over een paar maanden echt duidelijk zijn. Dit betreft het totale effect van de hogere kapitaalmarktrentes op de economische groei de komende kwartalen.

Rentelasten vormen een steeds groter gedeelte van consumentenuitgaven door de striktere financieringsvoorwaarden welke door banken en kredietverstrekkers worden opgelegd. Voorbeeld hiervan is de snel stijgende hypotheekrente, maar ook de rente op creditcardleningen welke in de VS veel worden gebruikt.

Aan de andere kant zorgen dalende inflatie en loongroei voor een toename in het besteedbaar inkomen van de consument. Deze loongroei compenseert echter niet voor de aangewende spaargelden die de afgelopen maanden in stelling zijn gebracht om de consumptie op peil te houden. Daarnaast lijkt de loongroei reeds gepiekt te hebben na de sterke stijgingen van afgelopen perioden.

Het is de vraag of consumenten blijven spenderen of dat ze eerst de afgenomen spaarsaldi opnieuw zullen aanvullen.

Ook in het bedrijfsleven worden de effecten van stijgende rentelasten steeds meer zichtbaar. De tijd van goedkoop lenen is voorbij en de behoefte aan nieuwe financiering zal op termijn weer toenemen.

Het aantal faillissementen stijgt en indien dit doorzet kan dit er toe leiden dat bedrijfsinvesteringen zullen afnemen. Dit heeft een negatief effect op economische groei.

Op termijn zou dit ook kunnen zorgen voor een stijging in werkloosheid met een additionele negatieve groei-impact.

Al met al zijn er positieve ontwikkelingen wat betreft dalende inflatie en economische cijfers. Dit is ook duidelijk zichtbaar op de financiële markten. Wij zijn echter van mening dat het niet zeker is of de consument en het bedrijfsleven zich staande zullen houden onder de impact van de hoge kapitaalmarktrentes.

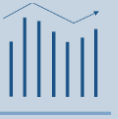
“ Positieve signalen zorgen voor optimisme, maar onderliggend zijn er nog steeds zorgen

Zowel faillissementen als betaalachterstanden lopen op



Bron: Factset





Dalende rentes zorgen voor sterke rendementen op obligaties

Zowel in de VS als in Europa dalen kapitaalmarktrentes flink. De eerder positieve inflatiecijfers zijn hier debet aan. De markten lijken er vanuit te gaan dat de kapitaalmarktrente in de VS nu echt gepiekt heeft.

Deze dalende rente zorgt voor sterke obligatierendementen over de maand november. Het feit dat inflatiecijfers lager uitvallen dan verwacht leidt tot de hoop dat beleidsrentes ook eerder kunnen worden verlaagd door centrale banken. Dit ondanks het feit dat de Fed zich ook tijdens de meeting in november scherp uitliet over de huidige inflatie. De Amerikaanse centrale bank blijft de verwachting van een aanstaande renteverlaging temperen.

De dalende rente in combinatie met de breder gedragen verwachting van aanstaand ruimer monetair beleid zorgen ervoor dat credit spreads van bedrijfsobligaties dalen in november. Een blijvend lagere rente zou zeer welkom zijn voor bedrijven welke nieuwe bedrijfsleningen uit willen geven in de nabije toekomst. Door deze daling van de creditspreads laten bedrijfsobligaties een sterk rendement zien over november.

Echter, zoals eerder aangegeven blijven faillissementen toenemen. Wij zijn van mening dat de vlag te vroeg wordt gehesen wat betreft een zachte landing van de economie.

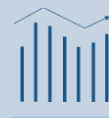
Daarbij komt dat de kredietwaardigheid van de Amerikaanse overheid opnieuw ter discussie staat. Ratingkantoor Moody's veranderde haar zogeheten 'outlook' voor de VS van stabiel naar negatief. Dit vanwege de verslechterde fiscale balans en de terugkerende problemen betreffende het goedkeuren van de bergroting.

In Europa is eenzelfde beeld zichtbaar. Rentes dalen sterk en de dalende inflatie zeer wordt positief ontvangen door investeerders. Echter, ook hier blijft de centrale bank (ECB) terughoudend met het aankondigen van ruimer monetair beleid. Lagarde noemde de huidige ontwikkeling positief, maar geen reden voor een jubelstemming. Beleidsrente zullen 'zo lang als nodig' hoog moeten blijven om het doel van prijsstabiliteit te bereiken.

Het feit dat inflatie en rentes scherp dalen zorgt voor optimisme op financiële markten. Wij verwachten echter nog steeds dat beleidsrentes pas de tweede helft van 2024 zullen dalen. Echter, bieden de huidige omstandigheden wel steeds betere instapmogelijkheden voor veilige staatsobligaties. Om deze reden hebben we deze categorie nu een overweging gegeven in onze strategische asset allocatie.

“ Moody's zet outlook op negatief voor VS

3



Sterkste maand in 3 jaar voor aandelenmarkten

Aandelenbeurzen laten wereldwijd een goed resultaat zien in november. De S&P500 staat 9% hoger dan eind oktober. Ook Europese beurzen laten een plus zien van circa 7%.

Het positieve sentiment rondom aandelen komt door de verder dalende inflatie. Hiermee is de hoop op een 'soft landing' nieuw leven in geblazen. Ook de dalende rentes zijn hier debet aan waardoor investeerders weer meer risico durven toe te voegen aan de portefeuille. Echter, het is vraag of dit gegronnd is aangezien de banenmarkt en fabrieksorders dalingen laten zien afgelopen maand. De economie lijkt daarmee aan groei momentum te verliezen.

Kijkende naar de verschillende sectoren blijft de Tech-sector erg sterk presteren. Daarnaast laat ook de financiële sector (met name banken) hoge rendementen zien als gevolg van de hoge kapitaalmarktrentes welke zij ontvangen bij de centrale banken. De rente welke aan de consument wordt aangeboden is doorgaans een stuk lager waardoor de winstmarge van banken sterk is toegenomen.

De Chinese beurs herstelde enigszins van de verliezen van eerdere maanden maar staat nog wel op niveaus gelijk aan de bodem van 2020.

Met een positief rendement van 2% draagt zij bij aan het positieve rendement van opkomende markten (+8%, MSCI Emerging Markets). De Chinese retailcijfers blijken opnieuw sterker dan verwacht evenals de industriële productie. Echter, de Chinese economie ondervindt opnieuw deflatie met een inflatiecijfer van -0,2% jaar-op-jaar. Ook de vastgoedsector blijft in zwaar weer verkeren. Wij verwachten dat China de komende tijd moeite blijft houden om haar groeidoelen te behalen.

Opvallend is het feit dat Japanse aandelen op jaarbasis nog steeds het hoogste rendement behalen. Dit ondanks de tegenvallende economische groei in het derde kwartaal. Dit laat zien dat de in de uitgave van juli besproken hervormingen haar vruchten af lijken te werpen.

Per saldo laten aandelen zeer goede resultaten zien over november. Naar onze mening wordt er te vroeg gejuicht en reflecteren de huidige waarderingen de huidige economische situatie niet goed. Wij blijven hierom vooralsnog licht onderwogen in onze wegging naar aandelen.

“

Japanse beurs kan YTD sterkste rendementen overleggen

Marktpositionering

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

Bron: Commenda

4