

UPDATE FINANCIËLE MARKTEN



Deze maand in UFM.

De maand december bleek relatief rustig vergeleken met een verder turbulent jaar. In deze decemberversie van de UFM vatten we het jaar 2023 kort samen. Voor een uitgebreidere samenvatting en onze verwachtingen van 2024 verwijzen we graag naar onze [Vooruitblik 2024](#) zoals gepubliceerd in december vorige jaar.

*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 veelevoudigd 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



2023: dalende inflatie en stijgende kapitaalmarktrentes. Divergentie in groei tussen Amerika en Europa

Pag.

2 Financiën



Financiële markten herstellen in 2023. Amerikaanse Tech-aandelen lopen voorop. Obligaties hebben het lastiger door hoge rentes



Dalende inflatie gepaard met stijgende kapitaalmarktrentes

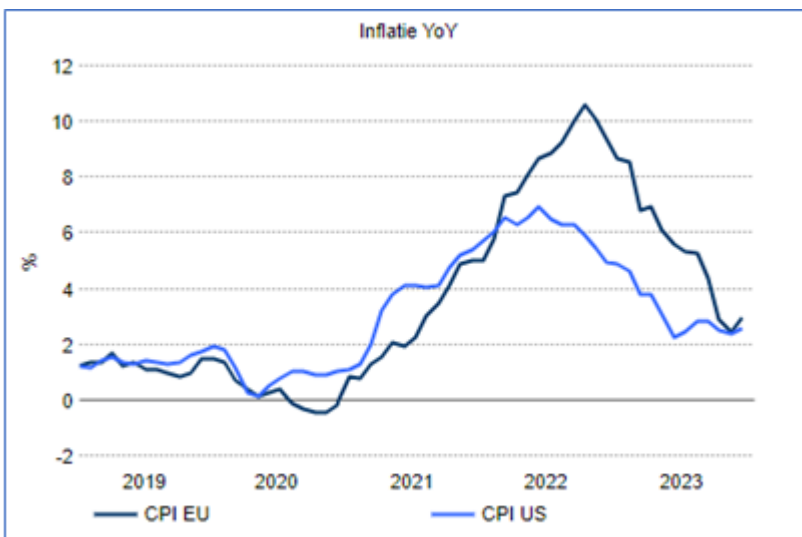
Het jaar 2023 blijkt voor beleggers opnieuw een jaar vol uitdagingen en onzekerheden. De forse inflatie van het voorgaande jaar daalt slechts gestaag. Daarnaast zorgen dreigende faillissementen van regionale banken in de VS en de bank Credit Suisse voor onrust in de financiële sector. Ook geopolitieke verhoudingen staan onder spanning als gevolg van het voortdurende conflict in Oekraïne, de moeizame relatie tussen China en het westen en de escalatie van het conflict in Gaza.

De hardnekkige (kern)inflatie dwingt centrale banken tot een ongekende reeks van renteverhogingen in 2023. Ondanks dat voorlopige indicatoren steeds negatiever worden en duidelijker op een recessie wijzen, blijft met name de Amerikaanse economie onverwacht sterk. De arbeidsmarkt draait op volle toeren waardoor het huidige (hoge) consumptiepatroon kan worden voortgezet. In Europa koelt de economische activiteit af en stagneert de economische groei, technisch gezien is er sprake van een recessie (twee opeenvolgende kwartalen zonder groei).

De besluiten en uitlatingen van centrale banken blijven onder een vergrootglas liggen. De komende vergaderingen worden er door de financiële markten nog geen renteverlagingen verwacht. Het feit dat de jaarlijkse inflatie over december in Amerika hoger uitvalt dan verwacht en op jaarbasis weer toeneemt, onderstreept dit.

Er is marktconsensus over de verwachting dat in maart de Fed de eerste renteverlaging van 0,25% zal doorvoeren en dit zal voortzetten in de daaropvolgende vergaderingen. Vanuit Commenda verwachten wij dat het langer zal duren voordat zowel de Fed als de ECB daadwerkelijk significante renteverlagingen zullen gaan doorvoeren. Voor een verdere toelichting en verdieping hierop verwijzen wij graag naar onze Vooruitblik 2024 zoals gepubliceerd in december.

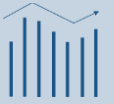
Dalende inflatietrend gedurende 2023



Bron: LSEG Datastream

“ 2023 wordt gekenmerkt door een ongekende verkrappingscyclus van centrale banken





Aandelenmarkten herstellen zich, obligaties zijn minder aantrekkelijk door hoge kapitaalmarktrentes

Na het qua rendementen desastreus verlopen jaar 2022 laten financiële markten, ondanks alle onzekerheden, in 2023 een herstel zien.

Met uitzondering van de Chinese beurzen, zijn aandelenrendementen overwegend positief. Echter, in de Verenigde Staten is dit grotendeels toe te schrijven aan de zogeheten 'magnificent seven' (Apple, Amazon, Microsoft, Meta, Google, Nvidia, Tesla). Deze, voornamelijk technologie-bedrijven, dragen het herstel na de grote verliezen van eind 2022. In Europa is het herstel zwakker, maar is nog steeds sprake van een mooi jaarrendement voor 2023.

Ondanks dit herstel zijn de vooruitzichten voor 2024 minder rooskleurig. De hoge kapitaalmarktrentes zorgen ervoor dat obligaties een aantrekkelijk alternatief worden en daarnaast heeft de hogere rente een negatieve weerslag op waarderingen van bedrijven alsook de fundamentele van bedrijfswinsten. In onze Vooruitblik 2024 wordt dit verder in detail toegelicht.

Koersen van staats- en bedrijfsobligaties staan onder druk door de oplopende rentevoet.

Echter, hoge kapitaalmarktrentes zorgen als keerzijde daarvan ook voor relatief aantrekkelijkere toekomstige rendementen wanneer kapitaalmarktrentes weer zullen dalen.

De vergoeding voor risico op wanbetaling in bedrijfsobligaties blijft laag. Doordat er in het verleden veel geleend is tegen lagere rentes, hebben bedrijven tot op heden nog niet veel last van de hogere financieringskosten, maar dit kan gaan veranderen. De eerste gevolgen van de hoge financieringskosten worden nu zichtbaar bij bedrijven binnen de duurzame energiesector en in het vastgoed. Het is de vraag wat de impact op de economie zal zijn wanneer er op grote schaal geherfinancierd dient te worden.

Zoals verder toegelicht in onze Vooruitblik 2024 verwachten wij dat staatsobligaties de komende periode beter gaan renderen. Dit vanwege het feit dat de kapitaalmarktrentes inmiddels hebben gepiekt. Met bedrijfsobligaties zal het waarschijnlijk langer duren voordat deze weer echt aantrekkelijk worden.

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

Marktpositionering

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

