

UPDATE FINANCIËLE MARKTEN



Deze maand in UFM.

Na het sterke einde van 2023 dalen obligatiekoersen als gevolg van oplopende kapitaalmarktrentes. Centrale Banken zijn terughoudend met renteverlagingen en financiële markten prijzen dit in. Aandelenrendementen zijn positief met uitzondering van de Chinese beurs welke niet uit de problemen lijkt te komen. Het cijferseizoen over 2023 is inmiddels gaande en voorlopig dragen de sterker dan verwachte cijfers en uitlatingen bij aan het overwegend positieve sentiment op de aandelenmarkten.

*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 vervoelvoudigd of openbaar gemaakt, op welke wijze dan ook, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever. Bezoek onze website voor meer informatie: [Disclaimer - Commenda](#)*

Pag.

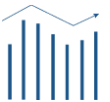
1 Economie



Amerikaanse economie blijft positief verrassen. Divergentie tussen Amerika en Europa neemt toe.

Pag.

2 Financiële Markten



Stijgende kapitaalmarktrentes hebben een negatief effect op obligaties. China valt opnieuw tegen en cijferseizoen 2023 is van start.



Amerikaanse economie blijft positief verrassen. Gaat de Fed verlagen?

In januari kijken beleggers met spanning uit naar de inflatie- en groeicijfers voor zowel de VS als Europa.

Economische groei in de VS is verbazend sterk tijdens het laatste kwartaal met 3,3%, ruim boven de verwachte 2%. Deze sterke groei wordt gelijk aan eerdere kwartalen gedragen door sterke consumptiecijfers.

Consumentenuitgaven in de VS worden gesteund door een toename in besteedbaar inkomen. Indien deze trend zich doorzet zullen consumentenuitgaven langer op het huidige peil kunnen blijven dan momenteel wordt ingeschat door beleggers.

Niettemin is het de vraag, of dit in het vervolg van 2024 zo zal blijven. De inflatiecijfers over december laten zien dat het persoonlijk inkomen daalt en dat consumenten nog steeds spaargelden aanspreken om de consumptie op peil te houden. De persoonlijke spaarquote daalt dan ook van 4,1% naar 3,7% in januari.

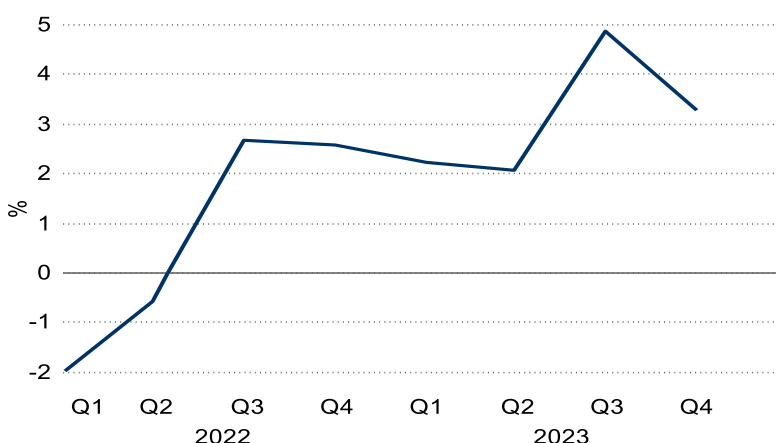
In december steeg de totale inflatie in de VS nog licht, maar positief was dat de meer stabiele en leidende component hiervan (de kerninflatie, exclusief voedsel en energie) de dalende trend vervolgde naar het laagste punt sinds mei 2021. Dat zou erop kunnen wijzen dat de inflatie gestaag verder daalt richting het doel van de Fed.

Het is momenteel lastig te bepalen wat opmerkelijker is: de indrukwekkende groeicijfers tijdens een steile verkrappingscyclus of het feit dat de inflatie in het tweede halfjaar, ondanks de sterke groei, toch gedaald is naar 2% op jaarbasis over deze periode.

Opvallend is dat financiële markten nauwelijks reageren op deze cijfers. De vraag die onbeantwoord blijft is wanneer de Fed daadwerkelijk zal besluiten dat zij genoeg heeft gedaan en zal beginnen met het invoeren van een ruimer monetair beleid. De verwachtingen voor de Fed-vergadering in maart zijn gelijk verdeeld. De ene helft verwacht een verlaging van 0,25%, de andere helft verwacht niks. Wij sluiten ons voorlopig aan bij deze laatste groep.

“Sterke groeicijfers VS in vierde kwartaal van 2023

Groei Bruto Binnenlands Product VS (geannualiseerde groei per kwartaal)



Bron: LSEG Datastream





Europese economie blijft achter bij VS, Chinese economie valt opnieuw tegen

Waar de Amerikaanse economie blijft verbazen, is de economische groei in Europa gestagneerd. Echter, er wordt nog wel boven verwachting geproduceerd. Evenals in de VS is de inflatie in Europa nog steeds hoger dan gewenst.

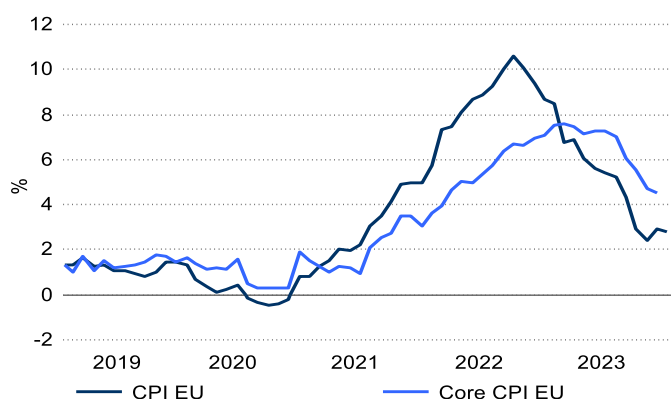
Economische groei over het vierde kwartaal van 2023 komt voor zowel de EU als de Eurozone op 0% uit. Dit betekent dat een negatief kwartaal nipt is voorkomen. Desalniettemin laat een aantal landen (zoals Italië en Spanje) positieve groei zien waar krimp was verwacht. De grootste daling in groei was opnieuw zichtbaar in Ierland. Verder is het voornamelijk de Duitse economie die drukt op de groei van de totale EU.

Inflatie neemt in december 2023 weer toe in de Eurozone, en stijgt van 2,5% naar 2,9%. Dit is voornamelijk toe te wijzen aan energieprijzen die in december minder daalden dan in november en een jaar eerder. De aanhoudende inflatie zorgt ervoor dat de ECB voorlopig met dezelfde situatie wordt geconfronteerd als de afgelopen maanden. Inflatie daalt gestaag, maar is nog niet op het gewenste niveau.

Hiermee blijft onze verwachting gehandhaafd dat de ECB zal wachten met de eerste renteverlaging totdat de inflatie is gedaald naar tot gewenste niveau van 2%.

Ook in China blijft de economie sputteren. Economische groei voor 2023 komt uit op 5,2%. Gezien het feit dat groei in 2022 (3%) tegenviel vanwege de Covid-lockdowns, is dit inhaaleffect teleurstellend. De Chinese overheid mikt voor 2024 opnieuw op een groei van 5%, maar het is niet onze verwachting dat dit gaat lukken. De afnemende binnenlandse vraag is hier debet aan. De bijdrage van consumenten aan economische groei zal naar verwachting verder afnemen. Verder valt op te merken dat export naar China's grootste handelspartners blijft dalen. Dit wordt gecompenseerd door de sterk toegenomen export naar Rusland, maar het is de vraag of dit een duurzaam alternatief zal blijken. Om haar lange termijn doelen te behalen met duurzame groei van het nationaal product zal China terug moeten vallen op haar relaties met het westen. Het is twijfelachtig of dit gaat lukken en hierom blijven wij negatief over de vooruitzichten van de Chinese economie.

Algemene inflatie en kerninflatie Eurozone (jaar-op-jaar)



Bron: LSEG Datatream

“ Europa presteert beter dan verwacht, maar laat geen groei zien. China blijft in economisch zwaar weer

2



Verwachtingen omtrent renteverlagingen bijgesteld na stijgende kapitaalmarktrentes

De sterke economische groei en ook sterke banencijfers in de VS zorgen ervoor dat de hoop op een 'soft landing' is toegenomen. Echter, dit heeft er ook voor gezorgd dat de kans op snelle renteverlagingen in het eerste kwartaal, zoals in een eerder stadium werden ingeprijsd door de markt, afneemt.

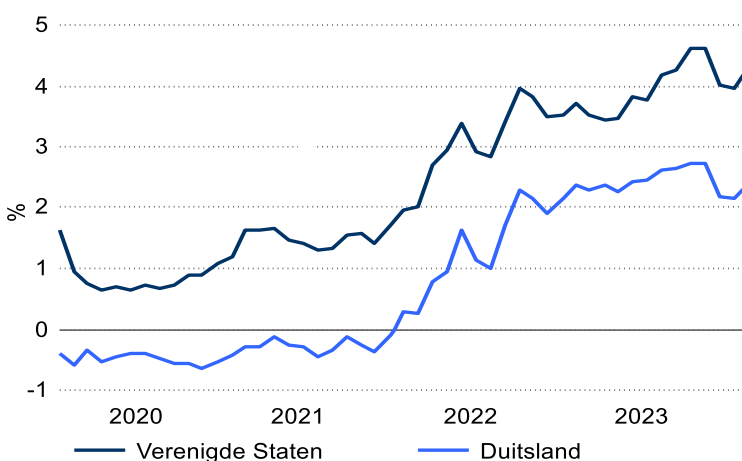
Hiermee worden de hoge rendementen voor vastrentende waarden van eind 2023 enigszins teniet gedaan. De oplopende kapitaalmarktrentes zorgen voor dalende obligatiekoersen. Ondanks dalende kredietopslagen laten ook bedrijfsobligaties per saldo een negatief rendement zien over januari 2024. Het negatieve duratie-effect door de oplopende kapitaalmarktrente domineert het positieve spread-effect van dalende kredietopslagen.

Desondanks worden de vooruitzichten voor obligaties (met name voor veilige staatsobligaties) nog steeds positiever. Wanneer Centrale Banken daadwerkelijk beginnen met het verlagen van haar beleidsrentes zullen vastrentende waarden aantrekkelijkere rendementen gaan opleveren dan 'cash'. Wij blijven echter bij onze verwachting dat deze verlagingen pas in de tweede helft van het jaar zullen aanvangen. Recente ontwikkelingen laten zien dat de marktconsensus ook deze kant op beweegt.

Per saldo zorgen de relatief positieve verwachtingen voor obligaties ervoor dat we minder positief zijn geworden over 'cash'.

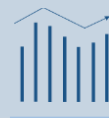
“ Positiever over staatsobligaties, nog steeds voorzichtig met aandelen

10 jaars kapitaalmarktrentes VS en Duitsland



Bron: LSEG Datastream

3



Chinese aandelen markt nog verder in het slop, cijferseizoen 2023 van start

In januari wordt de aandelenmarkt door drie ontwikkelingen gedreven in: de eerder genoemde ontwikkelingen omtrent beleidsrentes, stevige verliezen in China, en de start van de eindejaar cijfers.

De Chinese aandelenmarkten dalen in januari. De Hang Seng index is deze maand met 7,0% gedaald en de CSI 1000 zelfs met 18,7%. Er zijn meerdere verklaringen voor deze verliezen. Ten eerste raken buitenlandse investeerders er steeds meer van overtuigd dat Chinese aandelenmarkten moeilijk investeerbaar zijn voor de lange termijn. Historische data onderbouwt deze veronderstelling; een belegger die bij de oprichting van de Chinese aandelenmarkt was ingestapt laat per saldo een negatief rendement noteren. Daarnaast hebben de wankel vastgoedsector, hoge schulden op lokaal overheidsniveau, handelsbelemmeringen en geopolitieke spanningen een negatief effect op de stabiliteit die wordt vereist door internationale beleggers.

Een recente ontwikkeling die bijdraagt aan de instabiliteit en een verklaring is voor de daling van de Chinese aandelenmarkt is het effect van een complex financieel product dat aan Chinese particulieren is verkocht.

Dit product belooft een hoge uitkering als de Chinese indexen boven een bepaald niveau blijft. Nu de markt door deze niveaus zakt, worden de onderliggende posities in de index verkocht wat onrust veroorzaakt.

Voor een definitieve draai van het negatieve sentiment is een grote financiële impuls en ingrijpen nodig van de centrale overheid. De vraag blijft echter of zij hiertoe bereid is en de capaciteit heeft om dit te leveren.

Het cijferseizoen van het vierde kwartaal 2023 is inmiddels wereldwijd volop onderweg en eind januari heeft zo'n kwart van de beursgenoteerde bedrijven haar cijfers openbaar gemaakt. De bedrijven presteren beter dan verwacht, voornamelijk door de sterk blijvende consumentenuitgaven in de VS. Ook energieproducenten en banken deden het gemiddeld beter dan verwacht. De vooruitzichten van ondernemingen geven dan ook een positief beeld. Echter, het merendeel van de bedrijven heeft haar cijferpresentatie in februari en het zal erom spannen of de positieve lijn doorgezet wordt.

“Buitenlandse investeerders raken er steeds meer van overtuigd dat de Chinese aandelenmarkt moeilijk investeerbaar is voor de lange termijn

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

