

UPDATE FINANCIËLE MARKTEN



Deze maand in UFM.

Na twee zwakke kwartalen bevinden zowel het Verenigd Koninkrijk als Japan zich in een recessie. De Duitse economie is ondanks tegenvallende resultaten Japan gepasseerd. Inflatiecijfers VS zijn conform de verwachtingen. Hiermee blijft het afwachten of centrale banken wereldwijd gaan verkrappen de komende maanden. Wat betreft aandelen is het cijferseizoen nog steeds in volle gang en beurzen stijgen naar recordhoogtes. Echter, met name in Europa geven onderliggende economische cijfers weinig reden voor optimisme.

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](#)

Pag.

1

Economie



Verenigd Koninkrijk en Japan in recessie. Duitsland stijgt naar derde plek in wereldeconomie. Inflatie VS komt overeen met verwachtingen.

Pag.

2

Financiële Markten



Weinig beweging in kapitaalmarktrentes. Kredietopslagen bedrijfsobligaties laag in verhouding tot de risico's. Beurzen stijgen naar recordhoogtes.



Verenigd Koninkrijk en Japan in recessie. Duitsland klimt naar 3^e plek wereldeconomie

De maand februari wordt met name gekenmerkt door sterke beursstijgingen waarbij opnieuw records van indices zijn gebroken.

Na publicatie van de economische groeicijfers van Europa en de VS in januari is het nu de beurt aan het VK en Japan.

Beide economieën zitten in een zwakke periode voor wat betreft de economische groei. In het vierde kwartaal van 2023, is in het VK de totale economische activiteit met 0,3% afgenomen. Dit betekent de tweede kwartaalkrimp op rij waarmee sprake is van een technische recessie. Echter, de cijfers zijn nog zorgwekkender wanneer gecorrigeerd wordt voor bevolkingsgroei. De zogenaamde reële groei per hoofd van de bevolking wordt vaak als maatstaf genomen voor de algehele levensstandaard. Kijkend naar de gecorrigeerde cijfers is er voor het 7e kwartaal op rij sprake van een afname. Dit is de langst gemeten periode van krimp sinds 1955.

Premier Rishi Sunak hoopt via de algemene verkiezingen later dit jaar aan de macht te blijven en met meer steun een ommekeer te realiseren de komende kwartalen.

Ook de Japanse economie presteert slecht en is technisch gezien in een recessie beland. Daarbij komt dat het land van de rijzende zon op basis van het totale bruto binnenlands product (bbp) niet langer de derde economie van de wereld is. Ondanks de uitdagingen waarmee de Duitse economie geconfronteerd wordt, heeft Duitsland Japan overtroffen en neemt nu de positie in als de derde grootste economie ter wereld, volgend op de Verenigde Staten en China.

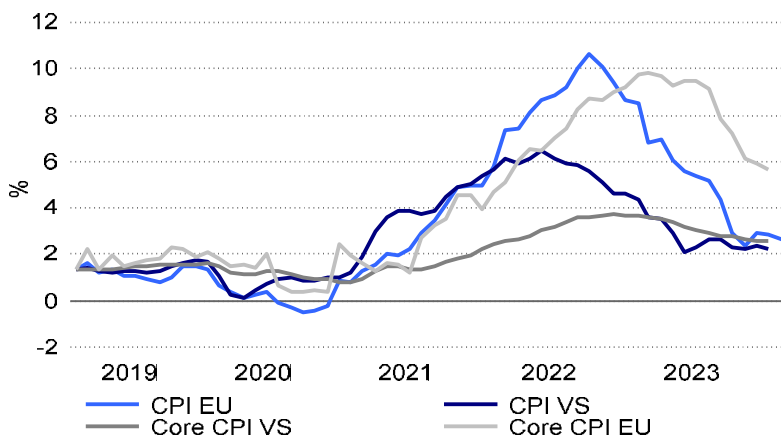
De langverwachte inflatiecijfers van de VS zijn op 29 februari gepubliceerd. Conform de verwachtingen stijgt de kerninflatie met 0,4% ten opzichte van de voorgaande maand. Op jaarbasis neemt kerninflatie met 2,8% toe, ook dit is in overeenstemming met de verwachtingen. Ondanks de dalende trend zit de inflatie zich nog steeds boven het doel van de Fed (2%).

Met de nog steeds te hoge inflatie zullen renteverlagingen naar onze verwachting nog niet snel aan de orde zijn. Ook de opnieuw sterke banencijfers, geven naar onze mening nog geen comfort voor de Amerikaanse centrale bank om de rente te verlagen.

“

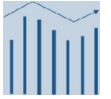
In het VK is de reële economische groei per hoofd van de bevolking voor zeven achtereenvolgende kwartalen negatief.

Inflatie ontwikkelingen VS en EU



Bron: LSEG Datastream





Kapitaalmarktrentes stijgen licht en kredietopslagen blijven laag

Nog steeds zijn de inflatiecijfers in lijn der verwachtingen. De weinige verrassingen op het gebied van de inflatie zorgen ervoor dat kapitaalmarktrentes rond het huidige niveau blijven. Zowel de Amerikaanse 10-jaarsrente als de Duitse evenknie lopen licht op in februari. Dit is hetzelfde beeld als te zien was in januari.

Gezien de inflatiecijfers van januari, die in lijn zijn met de verwachtingen maar nog steeds boven de streefdoelen van de Fed liggen, rijst de vraag wanneer de eerste verlaging van de beleidsrente zal worden ingevoerd. De markconsensus is dat er in ieder geval geen verlaging voor de komende Fed vergadering van 20 maart komt. Dit is in lijn met de verwachtingen van Commenda.

Marktrentes zullen langer hoog blijven. Een aanpassing door de centrale bank zal pas komen indien inflatie structureel lager dan het doel is. Op het moment dat de rente daalt zullen staatsobligaties interessant worden, aangezien de waarde van obligaties stijgt als de marktrente daalt.

De kredietopslagen van bedrijfsobligaties zijn sinds oktober van het afgelopen jaar gestaag gedaald. Dit geldt in het bijzonder voor High Yield obligaties in de VS en weerspiegelt naar onze mening een te lage vergoeding voor het extra kredietrisico vanwege de zwakke kredietwaardigheid.

De lage stand van de kredietopslag geeft aan dat er nog steeds weinig faillissementen worden verwacht door de financiële markten. Het is de verwachting dat bedrijven de komende periode aan hun schuldenverplichtingen kunnen blijven voldoen. Vanuit Commenda blijven wij hier echter sceptisch over. De hoge kapitaalmarktrentes zorgen nog steeds voor een degelijk rendement op obligaties, maar de compensatie voor het gelopen kredietrisico blijft (te) laag.

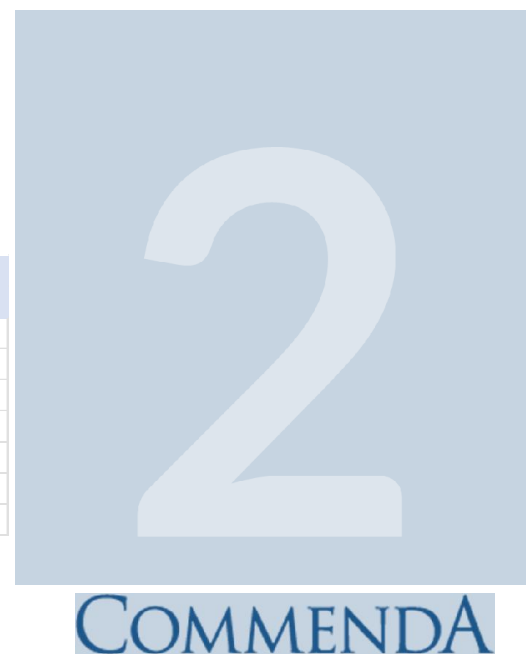
Wij blijven daarmee bij onze marktpositionering wat betreft bedrijfsobligaties. Momenteel is de geringe extra kredietopslag het hogere risico niet waard. Kredietopslagen zullen eerste moeten stijgen alvorens er zich een aantrekkelijk instapmoment voordoet voor zowel Investment Grade als High Yield obligaties.

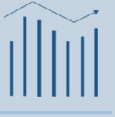
“ In februari blijft volatiliteit van kapitaalmarktrentes laag in afwachting van inflatiecijfers.

Marktpositionering

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

Bron: Commenda





Cijferseizoenen in volle gang met nieuwe beursrecords

In Amerika heeft 90% van de beursgenoteerde bedrijven haar vierde kwartaalcijfers 2023 geopenbaard. Deze cijfers zijn sterk, maar laten ook een problematische ontwikkeling zien. Jaar op jaar is de winstgroei in de S&P500 8,5%, maar als we op kwartaalbasis kijken daalt de winst met 1.5% vergeleken met het derde kwartaal. Indien de 'magnificent 7' (Apple, Alphabet, Tesla, Meta, Amazon, Nvidia, Microsoft) buiten beschouwing wordt gelaten, is de winst op jaarbasis zelfs met 4% zijn gedaald. Dat deze winstgroei smal gedragen is, is niet gunstig te noemen.

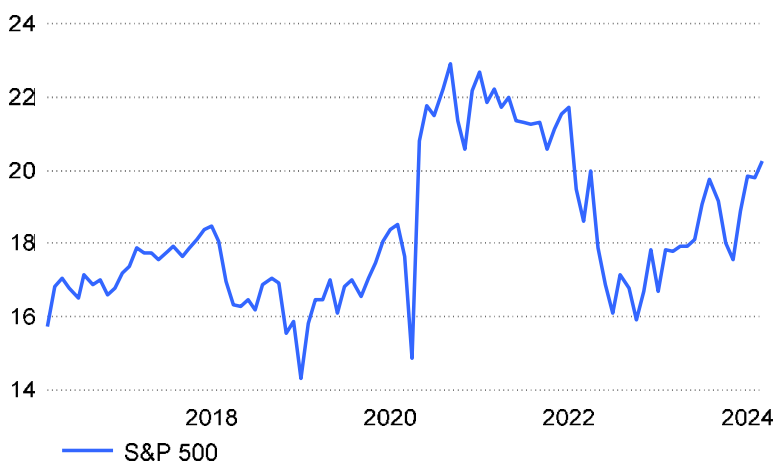
Toch is dit vanuit een macro-economisch perspectief geen reden voor paniek. De productie inkoopmanagersindex in de VS heeft over de afgelopen maanden een herstel laten zien, een indicatie dat de economisch groei aantrekt. Dit heeft weer een positief effect op de toekomstige winsten van in het bijzonder bedrijven buiten de goed presterende technologiesector.

In Europa is het minder goed gesteld met de winstgroei cijfers. Nu twee-derde van de bedrijfscijfers zijn gepubliceerd, komen winsten 6% lager uit dan een jaar geleden en is er sprake van een daling van 0,6% op kwartaalbasis.

Het verschil tussen de VS en Europa kan vrijwel volledig verklaard worden door de 'magnificent 7' en het feit dat de energiesector in Europa groter is dan in de VS. Desalniettemin kan de huidige situatie in Europa als negatief worden beschouwd. De onderliggende macrocijfers geven geen indicatie van een herstel. Daarnaast is de Europese economie afhankelijker van export naar China, wat met de afkoelende economie aldaar weinig ondersteuning biedt.

Ondanks de wisselende ontwikkeling van de winstgevendheid van bedrijven trekt de markt zich hier niet veel van aan. De Amerikaanse beurzen bereiken recordhoogtes. Zelfs in Europa staan beurzen op all-time-highs, een bijzonder beeld gezien de recente winstontwikkeling en het verminderde beeld van de economie.

Koers-winst verhouding Amerikaanse aandelen



Bron: LSEG Datastream

“ Zelfs in Europa staan beurzen op all-time-highs, een bijzonder beeld gezien recente winstdalingen.

3