

Markupdate

Augustus 2023

Onzekerheid troef voor beleggers

In augustus deden aandelenbeurzen een flinke stap terug. Vooral Chinese aandelen waren uit de gratie. Desondanks blijft 2023 tot nu toe een goed jaar voor beleggers in Amerikaanse en Europese aandelen.

Na een redelijk gunstig verlopen begin van de zomer, is augustus voor aandelenbeleggers juist een vrij matige maand geworden.

Vooral opkomende markten bleven achter, met een maandrendement van -4,7% voor de MSCI Emerging Markets-index. Dit was dan weer vooral toe te schrijven aan Chinese aandelen, die hinder ondervonden van twijfels over het economische groeiherstel en met name de Chinese vastgoedsector. Mede door de problemen in China bleven ook meer ontwikkelde Aziatische aandelenbeurzen achter bij het wereldwijde marktgemiddelde, met een maandrendement van -3,5% voor de MSCI Asia Pacific-index. Europese aandelenbeurzen presteerden met -2,4% voor de MSCI Europe-index iets minder slecht, en ook bij Europees beursgenoteerd vastgoed bleef het verlies in augustus beperkt tot -1,1%. Amerikaanse aandelen presteerden relatief nog het minst slecht, maar dat was vooral te danken aan de sterke dollar, die in augustus 1,5% meer waard werd ten opzichte van de euro. Ook over heel 2023 tot nu toe hebben Amerikaanse aandelen aanzienlijk beter gepresteerd dan andere aandelenregio's. Vooral over het afgelopen halfjaar zijn met name Europese aandelen achtergebleven bij Amerikaanse, terwijl dat in het voorafgaande halfjaar juist nog andersom was.

Terwijl aandelenbeurzen een flinke stap terug deden in augustus, behaalden obligatiebeleggers wel positieve rendementen, al bleven die beperkt tot ca. 0,3% voor zowel staats- als bedrijfsobligaties.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	augustus	Q3	2023	12 mnd
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	0,3%	0,2%	2,7%	-3,4%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	0,2%	1,2%	3,4%	1,1%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	0,3%	1,4%	5,9%	6,6%
FTSE/EPRA Europe Onroerend Goed	-1,1%	7,5%	-3,5%	-16,4%
MSCI Europe Aandelen	-2,4%	-0,5%	10,6%	13,5%
MSCI North America Aandelen	-0,4%	1,8%	16,3%	5,3%
MSCI Asia Pacific Aandelen	-3,5%	0,1%	4,2%	-3,7%
MSCI World Developed Markets Aandelen	-1,1%	1,0%	13,0%	4,3%
MSCI Emerging Markets Aandelen	-4,7%	0,0%	2,9%	-7,1%
EUR/USD	-1,5%	-0,3%	1,6%	9,0%

2023 is tot nu een redelijk jaar voor de wereldeconomie, maar de vooruitzichten zijn minder goed

In grote lijnen is er in het beeld van hoe de wereldeconomie er voor staat afgelopen maand niet veel veranderd. De Europese economie kwakkelde, de Amerikaanse economie staat er relatief goed voor en de Chinese economie blijft tegenvallen. Onderliggend zijn er wel wat verschuivingen te zien, en die stemmen niet vrolijk. In de eurozone staat naast het producentenvertrouwen in de industrie, dat al voor de zomer tot 'recessie-niveaus' was gedaald, nu ook het producentenvertrouwen in de dienstverlening onder druk. De belangrijkste indicator hiervoor is afgelopen maand gedaald tot onder de kritieke '50-punten' grens, wat duidt op krimp in de sector. Ook het vertrouwen van Europese consumenten is in juli gedaald, voor de eerste keer sinds in september 2022 een 'all-time low' werd bereikt. Daarmee blijft het consumentenvertrouwen nog altijd onder historisch gemiddelde niveaus. Overigens laten niet alleen vertrouwensindicatoren, maar ook feitelijke macro-economische cijfers een verslechtering zien. Zo lieten zowel de detailhandelsverkopen als de industriële productie in de eurozone afgelopen maand een krimp zien, beide van ca. 1% ten opzichte van een jaar geleden.

Voor de VS is het economische beeld nog altijd wel beter dan voor de eurozone, maar ook hier zagen we in augustus overwegend tegenvallende cijfers. Zo blijft ook in de VS het producentenvertrouwen in de industrie onder de '50-punten' grens (maar wel nog altijd iets hoger dan in de eurozone), maar liet daarnaast ook het producentenvertrouwen in de dienstverlening in juli een onverwacht sterke daling zien.

Overigens blijft het vertrouwen van Amerikaanse producenten in de dienstverlening, anders dan in de eurozone, nog wel boven de '50-punten' grens. Ook het Amerikaanse consumentenvertrouwen is in augustus sterker gedaald dan verwacht, wat dan wel weer overeen kwam met de ontwikkelingen in de eurozone. In de VS lijkt deze daling vooral toe te schrijven aan de combinatie van een hogere olieprijs en lagere beurskoersen. Een pluspunt voor Amerikaanse consumenten is wel dat de arbeidsmarkt er nog altijd goed voor staat. De werkloosheid in de VS blijft in historisch perspectief laag, en de ontwikkeling van de reële uurlonen is voor het eerst in lange tijd positief, wat overigens wel vooral te danken is aan de afnemende inflatiedruk.

Toch lijken ook op de Amerikaanse arbeidsmarkt de eerste scheurtjes zichtbaar. Het aantal nieuw gecreëerde banen is in augustus voor de derde maand op rij onder 200.000 gebleven, terwijl dat aantal sinds eind 2020 elke maand daar ruim tot zeer ruim boven lag.

De werkloosheid is met 3,8% in augustus naar het hoogste niveau in anderhalf jaar gestegen, al moet daar bij worden opgemerkt dat dit nog altijd niet veel hoger is dan het recordlage niveau van 3,4% van begin dit jaar.

Inflatiedruk neemt af, wat centrale banken ruimte geeft om rentes niet verder te verhogen

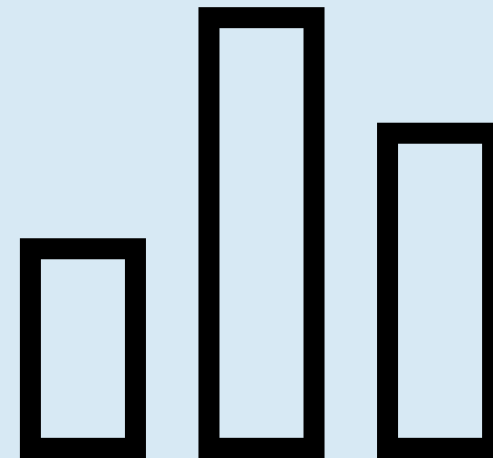
Wat betreft ontwikkeling van de inflatie laten Europa en de VS een behoorlijk vergelijkbaar beeld zien. In augustus is de 'headline' inflatie in de eurozone gelijk gebleven, op 5,3% jaar-op-jaar. Analisten hadden verwacht dat de inflatiedruk verder zou afnemen, naar 5,1% jaar-op-jaar, maar hogere energieprijzen gooiden roet in het eten. Datzelfde gold voor de VS, waar de 'headline' inflatie in augustus zelfs iets opliep, van 3,0% naar 3,2% jaar-op-jaar. Afgezien van voedings- en energieprijzen neemt de onderliggende inflatiedruk wel langzaam maar zeker af, zowel in Europa als in de VS. In de eurozone daalde de 'kerninflatie' in augustus van 5,5% naar 5,3% jaar-op-jaar, en in de VS van 4,8% naar 4,7% jaar-op-jaar.

Hoewel de inflatiedruk de komende maanden naar verwachting verder zal afnemen, is deze in absolute zin nog altijd veel hoger dan de 2%-inflatie-doelstellingen van de Fed en de ECB. De combinatie van afnemende, maar nog altijd te hoge inflatiedruk en verslechterende economische groeivoorzichten stelt centrale banken voor een dilemma. De effecten van de serie renteverhogingen van het afgelopen jaar op economische groei en inflatie beginnen steeds duidelijker merkbaar te worden. Nog meer renteverhogingen zouden zeker helpen om de inflatiedruk verder terug te dringen, maar het risico dat economieën dan tegelijkertijd wegzakken in een recessie begint ook steeds reëler te worden.



Voor de Amerikaanse centrale bank lijkt met een huidige basisrente van 5,5% het eindstation inmiddels wel bereikt te zijn. Rentemarkten houden nog wel voorzichtig rekening met nog één renteverhoging voor het einde van dit jaar, maar voor volgend jaar worden juist alleen maar renteverlagingen voorzien. Daarmee zou de basisrente in de VS eind 2024 volgens rentemarkten richting 4-4,5% moeten uitkomen.

Voor de eurozone zijn de meningen meer verdeeld. De ene helft van de rentemarkt gaat ervan uit dat de ECB met een depositorente van 3,75% klaar is met renteverhogingen, de andere helft verwacht nog wel één renteverhoging. Binnen die laatste helft van de rentemarkt zijn de meningen dan weer min of meer gelijk verdeeld tussen een laatste renteverhoging naar 4% bij de eerstvolgende ECB-vergadering op 14 september, danwel een rentepauze in september gevolgd door nog één renteverhoging eind oktober. Hoe dan ook gaat de rentemarkt ervan uit dat ook in de eurozone het eindpunt wat renteverhogingen betreft in zicht is. De algemene verwachting is nu dat de ECB daarna in ieder geval een half tot driekwart jaar stil zal blijven zitten tot een eerste renteverlaging, wellicht tegen de zomer van 2024.



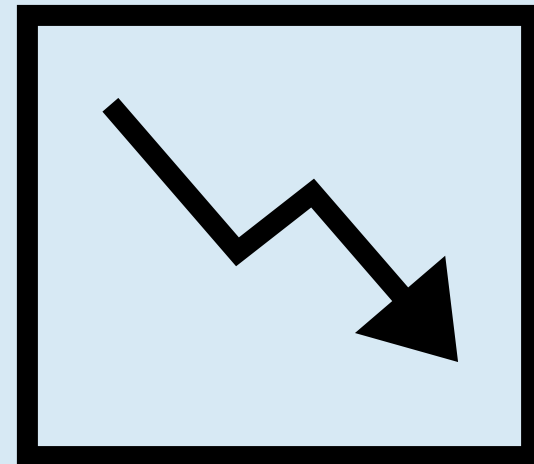
Chinese overheid zal meer moeten doen om de 5%-groei-doelstelling te halen

De economische cijfers uit Europa en de VS vallen de laatste tijd weliswaar niet mee, maar het grootste vraagteken voor de wereldeconomie betreft toch de Chinese economie. Het is al langer duidelijk dat het verwachte groeiherstel na het einde van het 'zero Covid'-beleid niet echt van de grond komt, maar ook afgelopen maand bleven vrijwel alle indicatoren weer achter bij de verwachtingen. Net als in de VS en de eurozone, is ook in China het producentenvertrouwen in de industrie gedaald tot onder de '50-punten' grens, al liet deze in augustus wel een licht herstel zien ten opzichte van juli. Vrijwel alle andere indicatoren lieten in augustus juist een verdere verslechtering zien. De groei van de industriële productie is afgenomen tot 3,7% en die van detailhandelsverkopen tot 2,5% jaar-op-jaar. Beide cijfers waren lager dan verwacht, en duiden erop dat het voor de Chinese overheid nog lastig zal worden om de 5%-groei-doelstelling voor dit jaar te halen. Nog slechter gaat het met de voor China nog altijd belangrijke buitenlandse handel. De exporten vanuit China zijn in augustus met 14,5% gedaald ten opzichte van een jaar geleden. Ondertussen is de Chinese economie met een CPI van -0,3% jaar-op-jaar ook weggezakt in deflatie, al is de verwachting wel dat dit een tijdelijke inzinking is.



De Chinese autoriteiten proberen de economische malaise tegen te gaan met stimuleringsmaatregelen, vooral gericht op de in zwaar weer verkerende vastgoedsector en verlieslatende regionale banken, maar tot nu toe zijn in ieder geval beleggers niet onder de indruk. Bij vrijwel elke aangekondigde maatregel laten Chinese aandelenbeurzen een kortstondige opleving zien, om daarna weer verder weg te zakken. Chinese aandelen blijven daarmee dit jaar tot de wereldwijd slechtst presterende behoren.

Onzekerheid over de vooruitzichten voor de Chinese, maar in iets mindere mate ook de Europese en Amerikaanse economie blijft wat ons betreft nog altijd pleiten voor terughoudendheid ten aanzien van niet alleen aandelen, maar ook vastgoed en andere beleggingscategorieën. Naarmate er de komende tijd meer duidelijkheid komt over de groei- en inflatie-vooruitzichten, en de reacties van centrale banken en overheden daarop, ontstaan er naar verwachting betere 'instapmomenten' dan nu.



Disclaimer

Dit document is samengesteld door ASR Vermogensbeheer N.V. (hierna a.s.r. vermogensbeheer). a.s.r. vermogensbeheer is een beheerder van Beleggingsfondsen en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") te Amsterdam en beschikt over een vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen op grond van art. 2:65 Wft. Het is a.s.r. vermogensbeheer toegestaan om onder haar vergunning de volgende beleggingsdiensten te verlenen: het beheren van een individueel vermogen, het verstrekken van beleggingsadvies en het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot financiële instrumenten. a.s.r. vermogensbeheer is opgenomen in het register als bedoeld in artikel 1:107 Wft.

De inhoud van dit document is gebaseerd op betrouwbaar geachte informatiebronnen. Er wordt echter geen garantie of verklaring gegeven omtrent de juistheid, volledigheid en actualiteit van die informatie, noch uitdrukkelijk, noch stilzwijgend. De verstrekte informatie is uitsluitend indicatief en aan verandering onderhevig. Prognoses vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. Aan de inhoud van dit document, waaronder eventuele berekende waarden en weergegeven resultaten, kunnen geen rechten worden ontleend. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Alle copyrights en overige informatie in dit document is eigendom van a.s.r. vermogensbeheer. De informatie is alleen bedoeld voor bepaalde (ontvangende) partijen en is vertrouwelijk. Dit document is niet bedoeld als beleggingsadvies, aangezien geen rekening wordt gehouden met de persoonlijke situatie van de klant en de presentatie ook niet is gericht op een individuele klant. De in/via dit document verstrekte informatie is bovendien geen aanbod of enigerlei financiële dienst.

De informatie is ook niet bedoeld om enig persoon of instantie aan te zetten tot het kopen of verkopen van enig financieel product, waaronder rechten van deelneming in een beleggingsfonds, of tot het afnemen van enige dienst van a.s.r. vermogensbeheer, noch is de informatie bedoeld als basis voor een beleggingsbeslissing.

Voor de toepasselijke voorwaarden en risico's van de in deze presentatie vermelde a.s.r. vermogensbeheer beleggingsfondsen wordt verwezen naar de prospectussen, fondsvoorwaarden en essentiële beleggersinformatie (EBI) van deze fondsen. Exemplaren hiervan en van de jaarverslagen zijn verkrijgbaar via www.asrvermogensbeheer.nl, waar ook alle gegevens van a.s.r. vermogensbeheer kunnen worden geraadpleegd. De producten van a.s.r. vermogensbeheer zijn alleen bedoeld voor professionele beleggers.

A.S.R.

Archimedeslaan 10

3584 BA Utrecht

www.asrvermogensbeheer.nl

ASR Vermogensbeheer N.V. - KvK 30227237 Utrecht

57552_0923