

Markupdate

November 2023

November 2023: Fors herstel op aandelenbeurzen

Het kan verkeren. Na een paar slechte maanden lieten aandelenbeurzen in november een bijzonder sterk herstel zien, terwijl obligatiebeleggers profiteerden van verder dalende lange rentes.

Terwijl in september aandelenbeurzen nog daalden op hogere rentes en in oktober verder daalden bij lagere rentes, leverde november voor beleggers weer een heel ander beeld op. Lange rentes daalden weliswaar verder, maar aandelenbeurzen lieten een bijzonder sterk herstel zien. Daarmee leverden alle beleggingscategorieën positieve rendementen op, met beursgenoteerd vastgoed (+13,6% in november) als absolute uitschieter. Desondanks blijft beursgenoteerd vastgoed over heel 2023 tot nu toe nog altijd de sterkste achterblijver, met een rendement van nog geen 2% sinds begin dit jaar.

Afgezien van beursgenoteerd vastgoed waren de rendementen op de verschillende aandelenmarkten in november redelijk vergelijkbaar, in ieder geval in euro's gemeten. De Amerikaanse beurs liet weliswaar de koersstijgingen zien, maar door de waardedaling van de dollar ten opzichte van de euro (ca. -2,5% in november) bleef in euro's gemeten een maandrendement van 'slechts' 6,9% over voor de MSCI North America-index. Daarmee bleven Amerikaanse aandelenmarkten nog wel net Europese aandelenbeurzen voor, met een maandrendement van 6,4% voor de MSCI Europe-index.



De rendementen op Aziatische aandelenbeurzen en opkomende markten kwamen met ca. 5,5% in november relatief nog weer iets lager uit, maar waren in absolute zin alsnog uitzonderlijk hoog. Overigens zijn niet alleen over afgelopen maand, maar ook over heel 2023 tot nu toe Aziatische aandelenbeurzen en opkomende markten achterblijvers. Met 'year-to-date' rendementen van ca. 4% blijven zij tot nu toe in 2023 zo'n 10%-punt achter bij de MSCI World Developed Markets-index.

Opmerkelijk genoeg beleefden niet alleen aandelenbeleggers, maar ook obligatiebeleggers een goede maand in november. Lange rentes daalden verder, waarmee Europese staatsobligaties een maandrendement van 3,0% opleverden. Europese bedrijfsobligaties bleven daarbij iets achter, met een maandrendement van 2,3%. De meer risicovolle 'high yield'-bedrijfsobligaties deden het dan weer iets beter, met een maandrendement van 2,8%.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

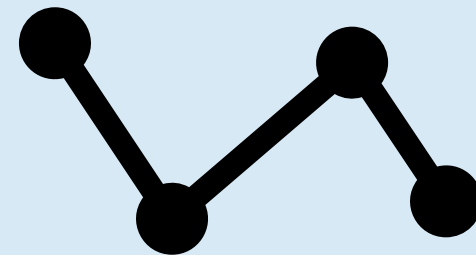
Rendementen (total return, in euro's)	november	Q4	2023	12 mnd
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	3,0%	3,4%	3,4%	-1,4%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	2,3%	2,7%	5,3%	3,4%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	2,8%	2,5%	9,0%	8,2%
FTSE/EPRA Europe Onroerend Goed	13,6%	9,6%	1,9%	0,2%
MSCI Europe Aandelen	6,4%	2,6%	11,7%	7,8%
MSCI North America Aandelen	6,9%	3,3%	17,9%	7,3%
MSCI Asia Pacific Aandelen	5,3%	0,0%	4,5%	0,8%
MSCI World Developed Markets Aandelen	6,7%	2,6%	13,9%	5,4%
MSCI Emerging Markets Aandelen	5,5%	0,5%	3,6%	-1,2%
EUR/USD	2,4%	3,3%	2,0%	5,4%

Bron: Bloomberg

Lagere inflatie, dus dan ook lagere rentes?

De forse draai in het sentiment op aandelenbeurzen in november lijkt vooral toe te schrijven aan bijgestelde verwachtingen van marktpartijen en analisten over toekomstige rentestappen van centrale banken. Tot voor kort gingen rentemarkten er vanuit dat niet alleen verdere renteverhogingen door de Fed en de ECB van de baan zijn, maar ook dat centrale banken waarschijnlijk rond de zomer van 2024 zouden beginnen hun basisrentes te verlagen. In de loop van november is die laatste verwachting nog verder naar voren gehaald. Nu worden eerste renteverlagingen door zowel de ECB als de Fed al in het voorjaar van 2024 verwacht, en gaan rentemarkten ervan uit dat eind 2024 de basisrente in de VS (nu 5,25%) zal zijn gedaald tot 4% en in de eurozone (nu 4%) tot minder dan 3%.

De belangrijkste reden voor de bijgestelde renteverwachtingen zijn de meevallende inflatiecijfers van de afgelopen tijd. In de eurozone is de inflatie in november opnieuw sneller afgenomen dan verwacht, tot 2,4% jaar-op-jaar, en is daarmee niet meer heel ver verwijderd van de 2%-inflatiedoelstelling van de ECB. In Nederland was in oktober zelfs alweer even sprake van deflatie (-0,4% jaar-op-jaar), maar in november kwam de inflatie met 1,6% wel weer boven 0 uit. In de VS gaat het iets minder hard, maar met een inflatieniveau van 3,2% in oktober is ook daar de inflatiedruk nu aanzienlijk lager dan begin dit jaar.



Effect van eerdere rentestijgingen begint steeds duidelijker door te werken

Nu de inflatiedoelstellingen van centrale banken binnen handbereik lijken, is de vraag hoeveel langer zij rentes nog op bovengemiddeld hoge niveaus moeten houden, vooral omdat de huidige renteniveaus inmiddels ook een duidelijk remmende invloed hebben op de economische activiteit. In de VS was de economische groei in het derde kwartaal met 1,3% op kwartaalbasis weliswaar nog bijzonder hoog, maar de signalen van een aanstaande groeivertraging nemen toe. Voor zover die groeivertraging nu al niet heeft ingezet, is de huidige consensusverwachting dat de Amerikaanse economie in ieder geval in de eerste twee kwartalen van 2024 aanzienlijk zal afkoelen en mogelijk dan zelfs vrijwel tot stilstand komt. De economie van de eurozone is dit hele jaar al niet of nauwelijks gegroeid, en daar lijkt op korte termijn ook weinig verandering in te komen. In het beste geval is de economische groei in het vierde kwartaal nog net positief, na de -0,1% groei op kwartaalbasis van het afgelopen kwartaal. Daarmee zou een recessie dan net voorkomen worden. Dat is voor de Nederlandse economie overigens al niet gelukt: hier is de groei de afgelopen drie kwartalen elk kwartaal negatief geweest.

Vooruitkijkend zijn analisten wel iets optimistischer voor de Europese dan voor de Amerikaanse economie, in ieder geval in relatieve zin. De consensusverwachting is dat het dieptepunt voor wat betreft economische groei in de eurozone inmiddels gepasseerd is en dat de komende kwartalen de groei voorzichtig zal aantrekken. Dit is ook wat af te leiden valt uit de meest recente macro-economische cijfers. Zo is het vertrouwen van zowel Europese ondernemers als consumenten afgelopen maand licht gestegen, en vallen ook andere indicatoren de afgelopen tijd overwegend mee bij de verwachtingen.

Renteverlagingen kunnen ook te vroeg komen, zolang inflatiespook nog niet is bedwongen

Ook al is de inflatie nu fors lager dan een paar maanden geleden, en staan veel landen er economisch niet heel florissant voor, toch is de vraag hoe reëel de verwachting is dat centrale banken al binnen een paar maanden rentes zullen gaan verlagen. De recente scherpe daling van de inflatie is vooral toe te schrijven aan fors lagere voedsel- en energieprijzen ten opzichte van de 'crisis-niveaus' van een jaar geleden. Dit heeft weliswaar een sterk drukkend effect op de 'headline' inflatie gehad, maar dat effect zal de komende maanden geleidelijk uitgewerkt raken. Afgezien van voedings- en energieprijzen, is de zogenaamde 'kerninflatie' ook gedaald, maar aanzienlijk minder hard dan de 'headline' inflatie. In de eurozone bedraagt de kerninflatie nog altijd 3,6% en in de VS 4,0% jaar-op-jaar.

De relatief hoge kerninflatie is vooral toe te schrijven aan opwaartse loondruk, als gevolg van de krappe arbeidsmarkt in zowel Europa als de VS. Terwijl de loonstijgingen eerst achterbleven bij prijsstijgingen, is daar de afgelopen tijd verandering ingekomen. Met de nog altijd historisch lage werkloosheid in zowel de eurozone (6,5%) als de VS (3,9%) zal de opwaartse loondruk voorlopig ook blijven aanhouden. Zolang de kerninflatie nog niet in de buurt komt van de 2%-inflatiedoelstellingen, zullen centrale banken beducht zijn om rentes te vroeg te verlagen en daarmee het inflatievuurtje weer aan te wakkeren. Dat is ook wat centrale bankiers de afgelopen weken voor het voetlicht probeerden te brengen, terwijl aandelenbeurzen maar verder bleven stijgen op het vooruitzicht van lagere rentes.

Lagere rentes niet per definitie gunstig: 'be careful what you wish for...'

De koersstijgingen op aandelenbeurzen vormen voor centrale banken een probleem op zich, aangezien die via het 'welvaartseffect' indirect weer tot prijsstijgingen, en daarmee hogere inflatie, kunnen leiden. Naar verwachting zal de strijd tussen centrale bankiers, die zullen blijven zeggen dat rentes echt niet snel verlaagd zullen worden, en financiële markten, die toch van lagere rentes blijven uitgaan, nog wel even aanhouden. Op voorhand is het lastig een winnaar aan te wijzen, maar het lijkt er toch op dat financiële markten de laatste weken wel ver op de muziek zijn vooruitgelopen. Daarbij geldt ook: 'be careful what you wish for...'. Eventuele renteverlagingen kunnen in een gunstig scenario natuurlijk het gevolg zijn van meevallende inflatiecijfers, maar kunnen in een minder gunstig scenario ook het middel zijn waarmee centrale banken een economische terugval proberen te bestrijden. Zeker in zo'n laatste scenario lijken aandelenbeurzen op dit moment niet heel aantrekkelijk gewaardeerd.

Qua tactische beleggingsvisie blijven wij dan ook voor alle beleggingscategorieën nog terughoudend. Zolang rentes op 'cash' zo hoog blijven als nu, ligt de lat voor andere beleggingscategorieën ook hoog, en het vooruitzicht van mogelijk lagere rentes is niet in alle gevallen (en voor alle beleggingen) even gunstig. Daarbij droogt de liquiditeit op financiële markten normaal gesproken verder op naarmate december vordert, en in een onzekere geopolitieke en macro-economische omgeving kan dat bij onverwachte ontwikkelingen voor forse koersuitslagen zorgen. Voor de komende weken houden wij daarom liever ons kruis droog, onder het motto 'nieuwe ronde, nieuwe kansen' in 2024.



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