



Marktupdate

Juli 2022

Juli 2022: herstel op financiële markten

Aan het begin van de tweede helft van 2022 maakten financiële markten weliswaar de verliezen van het eerste halfjaar gedeeltelijk goed, maar het is nog te vroeg om te spreken van een trendbreuk.

In scherp contrast met het eerste halfjaar van 2022, dat voor alle beleggingscategorieën slecht tot zeer slecht verliep, leverden in juli alle beleggingscategorieën juist positieve rendementen op. Aandelen waren de best presterende beleggingscategorie, en binnen aandelen was Europees beursgenoteerd vastgoed de uitschieter in positieve zin, met een maandrendement van maar liefst 13,9%. Ook dit is in scherp contrast met het voorafgaande halfjaar, toen beursgenoteerd vastgoed juist verreweg de slechtst presterende beleggingscategorie was. Ook met de winst van juli is beursgenoteerd overigens nog steeds de grootste achterblijver in 2022 én over de afgelopen twaalf maanden. Ten opzichte van een jaar geleden is vastgoed nog altijd ruim een kwart in waarde gedaald.

De op een na best presterende aandelencategorie waren Amerikaanse aandelen, mede dankzij de Amerikaanse dollar die opnieuw in waarde toenam ten opzichte van de euro, en halverwege juli zelfs kortstondig 'pariteit' (1 euro = 1 dollar) bereikte. De MSCI North America-index steeg in juli in euro's gemeten met 11%, terwijl de MSCI Europe-index 'slechts'



7,6% in waarde toenam. Europese aandelen presteerden dan wel weer beter dan Aziatische aandelen, met een maandrendement van +3,5%, en aandelen opkomende markten, die een koersstijging van 1,5% noteerden.

De koersstijgingen van aandelen en vastgoed leken in ieder geval ten dele toe te schrijven aan lagere lange rentes. Deze rentedalingen zorgden ook voor positieve rendementen op obligaties, waarbij de meest risicovolle obligaties (Euro high yield obligaties, +5,1% in juli) het best presteerden en de 'veilige' Europese staatsobligaties relatief juist achterbleven, met een maandrendement van +4,1%. De eveneens relatief veilige 'investment grade'-bedrijfsobligaties leverden met +4,7% een rendement op tussen dat van staatsobligaties en 'high yield'-obligaties in.

Ondanks het positieve sentiment in juli, staan vrijwel alle beleggingscategorieën zowel sinds begin 2022 als over de afgelopen twaalf maanden gerekend nog in de min, waarbij naast het negatieve rendement op vastgoed vooral ook de negatieve rendementen op obligaties opvallen. Het is lang geleden dat obligaties zo sterk in waarde zijn gedaald in een jaar tijd. De enige beleggingscategorie die over het afgelopen jaar nog wel een positief rendement heeft opgeleverd zijn Amerikaanse aandelen, maar dat is dan wel vooral te danken aan de waardestijging van de Amerikaanse dollar.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	juli	Q3	2022	12 mnd
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	4.1%	4.1%	-8.6%	-10.7%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	4.7%	4.7%	-7.7%	-9.3%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	5.1%	5.1%	-10.1%	-10.1%
MSCI Europe Onroerend Goed	13.9%	13.9%	-22.4%	-25.4%
MSCI Europe Aandelen	7.6%	7.6%	-7.3%	-1.3%
MSCI North America Aandelen	11.0%	11.0%	-4.0%	7.9%
MSCI Asia Pacific Aandelen	3.5%	3.5%	-6.2%	-3.3%
MSCI World Developed Markets Aandelen	9.8%	9.8%	-5.5%	3.9%
MSCI Emerging Markets Aandelen	1.5%	1.5%	-8.6%	-7.2%
EUR/USD	-1.7%	-1.7%	-10.1%	-13.9%

Bron: Bloomberg

Europa nog niet in recessie, met de nadruk op 'nog', maar de VS wel en China eigenlijk ook

Stevent de wereldeconomie onvermijdelijk op een recessie af, of valt die nog te voorkomen? Dat lijkt op dit moment de belangrijkste vraag die economen en beleggers bezig houdt. Om met het 'goede' nieuws te beginnen: afgaande op de meest recente economische groeicijfers is de recessie in ieder geval in Europa nog niet begonnen. Over het tweede kwartaal van dit jaar liet de eurozone nog een positieve, en hoger dan verwachte, economische groei zien van 0,7% op kwartaalbasis (ten opzichte van het eerste kwartaal). De Amerikaanse economie daarentegen is in het tweede kwartaal wel gekrompen, met 0,9% op jaarbasis (iets meer dan 0,2% op kwartaalbasis). Aangezien de groei in het eerste kwartaal ook al negatief was, is daarmee in de VS inmiddels sprake van een recessie, althans volgens de gangbare definitie van 'twee opeenvolgende kwartalen negatieve groei'.

In China is de economie in het tweede kwartaal nog licht gegroeid, met 0,4% jaar-op-jaar, maar voor Chinese begrippen mag dit wel als een recessie gelden. Tot de 'corona-recessie' van 2020 kwam de groei van de Chinese economie decennialang niet onder 5% uit. De voortdurende 'corona-lock-downs' en de instabiliteit van de immense Chinese vastgoedsector spelen de Chinese economie duidelijk parten. Buurland Japan liet in het eerste kwartaal van dit jaar al wel een negatieve groei zien van 0,1%, maar voor Japan is dit dan weer niet heel bijzonder: de afgelopen 30 jaar schommelde de groei daar voortdurend rond 0%. Per saldo is de wereldeconomie in het tweede kwartaal nog altijd wel gegroeid, maar het houdt duidelijk niet over.



Voorspellende indicatoren beloven weinig goeds voor de komende maanden

Dat in ieder geval de Europese economie tot nu toe dit jaar aan een recessie is ontsnapt, wil natuurlijk niet zeggen dat dat ook zo blijft. Afgaande op 'voorspellende' indicatoren, zoals vertrouwenscijfers van ondernemers, valt een recessie in de komende maanden zeker niet uit te sluiten. In de eurozone zijn de belangrijkste indicatoren voor producentenvertrouwen afgelopen maand tot onder de 'neutrale' 50-punten grens gezakt, voor het eerst sinds het dieptepunt van de coronacrisis inmiddels twee jaar geleden. Ook het vertrouwen van zowel Europese als Amerikaanse consumenten is de afgelopen tijd sterk gedaald. In het geval van Europese consumenten is het vertrouwen in een jaar tijd zelfs gedaald van het hoogste niveau in 40 jaar naar het laagste niveau in 40 jaar.

Opmerkelijk is dat zowel producenten als consumenten, en zowel in Europa als de VS, aangeven dat hun pessimisme niet zozeer de huidige economische stand van zaken betreft, maar vooral een weergave is van hun zorgen over de toekomstige economische situatie, op een horizon van zes tot twaalf maanden. Als belangrijke oorzaak van de negatieve stemming wordt vooral de hoge inflatie genoemd. De sterke prijsstijgingen van onder andere voedsel en energie worden door consumenten inmiddels duidelijk in de portemonnee gevoeld, en in ieder geval tot nu toe onvoldoende gecompenseerd door loonstijgingen. Bedrijven zien de hogere prijzen ook terug in de kostprijzen voor hun producten en diensten, en vragen zich in toenemende af of ze deze kunnen doorberekenen aan eindklanten.

IMF ziet nog geen recessie, maar wel veel risico's én een langer hoog blijvende inflatie

Ook het IMF heeft in de meest recente update van de 'World Economic Outlook' de groeiverwachtingen voor de wereldeconomie opnieuw naar beneden bijgesteld. Voor 2022 en 2023 verwacht het IMF nu een groei van de wereldeconomie van rond 3% per jaar. Een paar maanden geleden lag de groeiverwachting voor beide jaren nog rond 3,5%. Een groei van 3% betekent nog altijd geen recessie, maar het IMF ziet voor de nabije toekomst wel vooral veel risico's en weinig kansen, vanwege de oorlog in Oekraïne, een mogelijke opleving van Covid-19, de hoge inflatie en stijgende rentes. Een verdere neerwaartse bijstelling van de groeiverwachtingen valt dan ook niet uit te sluiten.

Waar het IMF de economische groeiverwachtingen naar beneden heeft bijgesteld, heeft het de inflatieverwachtingen juist verder omhoog geschroefd. Voor zowel 2022 als 2023 is de verwachting voor de wereldwijde inflatie met bijna een procentpunt naar boven bijgesteld, naar respectievelijk 8,3% en 5,7%. Dit is op zich weinig verrassend, aangezien ook de meest recente inflatiecijfers nog altijd hoger uitkwamen dan analisten hadden verwacht. In de VS kwam de inflatie voor het eerst sinds eind 1981 uit boven 9%, en ook de Europese inflatie bereikte in juli met 8,9% jaar-op-jaar een nieuw recordniveau. Het enige lichtpuntje is dat de 'kerninflatie' (exclusief voedings- en energieprijzen) in de VS de afgelopen maanden een licht dalende trend laat zien en inmiddels onder 6% jaar-op-jaar is uitgekomen. In de eurozone is deze in juli juist verder opgelopen naar 4% jaar-op-jaar.

Centrale banken: in ieder geval eerst nog hogere rentes, maar wat gebeurt er in 2023?

De combinatie van verslechterende groeivoorzichten en (te) hoog blijvende inflatie stelt centrale banken voor een dilemma. Op dit moment krijgt daarbij in ieder geval het onder controle brengen van de inflatie de prioriteit. In juli heeft de ECB voor de eerste keer in ruim 10 jaar de rente verhoogd, en ook met meer dan verwacht: met 0,5% in plaats van 0,25%. Daarmee komt de Europese basisrente (de depositorente) nu op 0% uit, en lijkt eindelijk een einde te komen aan het tijdperk van negatieve rentes. Voor de komende maanden wordt op meer renteverhogingen gerekend, waarmee de basisrente eind 2022 naar verwachting rond 1% zal uitkomen. In de VS is de Fed al een stuk verder dan de ECB. Na opnieuw een renteverhoging met 0,75% eind juli, is de Amerikaanse basisrente dit jaar in snel tempo opgelopen van 0,25% naar 2,5%. Daarmee lijkt het ook in de VS nog niet gedaan. Financiële markten gaan ervan uit dat de Amerikaanse basisrente eind dit jaar rond 3-3,5% uitkomt.

De vraag is nu vooral wat centrale banken in 2023 gaan doen, wanneer de inflatie onverhoopt hoog zou blijven terwijl de wereldeconomie tegen die tijd mogelijk in een recessie is weggezakt. Op dit moment is de marktverwachting dat de economische situatie de Fed in de loop van 2023 zal dwingen de rente iets te verlagen, terwijl de ECB wellicht de rente juist nog wat verder moet verhogen om de inflatie onder controle te krijgen. Daarbij moet wel worden opgemerkt dat deze marktverwachtingen de laatste tijd niet heel stabiel zijn geweest. Wat daarbij niet helpt, is dat centrale bankiers ook zelf hebben aangegeven minder aan 'forward guidance' te gaan doen, met andere woorden minder financiële markten voor te bereiden op toekomstig monetair beleid en meer 'naar bevind van zaken' te gaan handelen.



Recessie-angst of inflatie-angst: financiële markten lijken er nog niet uit

Op financiële markten is de onzekerheid ten aanzien van economische ontwikkelingen en hoe centrale banken daarop zullen reageren duidelijk terug te zien. Daarbij lijkt de nadruk de laatste weken wel eerder verschoven van angst voor inflatie naar angst voor een dreigende recessie. Dit is vooral terug te zien op rentemarkten. Tot half juni was bijvoorbeeld de Europese 10-jaars swaprente opgelopen naar 2,5%, vooral op hogere inflatieverwachtingen, maar sindsdien is deze weer gedaald richting 1,75%. Opvallend is wel dat aandelenbeurzen een min of meer tegengestelde beweging hebben laten zien. Zo is de EuroStoxx 50-index het eerste halfjaar met zo'n 20% gedaald, maar heeft deze sindsdien weer een gedeeltelijk herstel laten zien. Aandelenmarkten lijken zich daarmee minder te zorgen te maken over een aanstaande recessie dan rentemarkten, al moet daarbij worden opgemerkt dat ook juist de lagere rentes een bijdrage zullen hebben geleverd aan de hogere aandelenkoersen.



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 waardes 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.

ASR Vermogensbeheer N.V.

Archimedeslaan 10

3584 BA Utrecht

www.asr.nl