

# Marktupdate

mei 2023

## Mei 2023: Japan, 'AI' en 'debt ceiling' zetten de toon

Mei leverde een wisselend beeld op voor financiële markten. Japan, het Amerikaanse schuldenplafond en 'artificial intelligence' waren de meest opvallende thema's.

Vooraf op aandelenbeurzen was de stemming in mei wisselend.

De Amerikaanse aandelenbeurs deed het goed, met een maandrendement van 3,5%, in euro's gemeten. Daarbij moet wel worden opgemerkt dat dit vooral te danken was aan valuta-effecten: de Amerikaanse dollar steeg in mei zo'n 3% in waarde ten opzichte van de euro. In dollars gemeten is de Amerikaanse beurs in mei nauwelijks van zijn plaats gekomen.

Onderliggend waren er op sectorniveau wel grote verschillen te zien.

De 'brede' S&P 500-index steeg in mei met 0,3%, maar de 'traditionele' Dow Jones-index daalde met ruim 3%, terwijl de Nasdaq-index, waarin vooral technologie-aandelen vertegenwoordigd zijn, juist een positief rendement van bijna 6% opleverde. Binnen de technologie-sector waren het dan weer vooral de aandelen van 'AI (artificial intelligence)'-gerelateerde bedrijven, zoals Nvidia, die sterk in waarde stegen.

Een andere aandelenbeurs die in mei in positieve zin opviel, was die van Japan. Met een maandrendement van bijna 7% in Japanse yen en bijna 8% in euro's gemeten, steeg de Nikkei-index naar het hoogste niveau in 33 jaar, al werd het piekniveau van 31 december 1989 nog altijd niet bereikt.



Andere aandelenbeurzen in de regio (o.a. Australië en Singapore) presteerden aanzienlijk minder goed, waarmee het positieve rendement van de MSCI Asia Pacific-index in mei beperkt bleef tot 2,2%. Ook de Chinese aandelenbeurzen (inclusief die van Hong Kong) bleven in mei sterk achter. Daarmee bleef het maandrendement voor de MSCI Emerging Markets-index beperkt tot +1,5%, ook al stegen andere opkomende aandelenbeurzen in Azië, zoals die van Taiwan, Zuid-Korea en India met 2-6%.

Op regio-niveau waren Europese aandelenbeurzen in mei de grootste achterblijvers, met een negatief maandrendement voor de MSCI Europe-index van 2,5%. Europees beursgenoteerd vastgoed presteerde nog aanzienlijk slechter, met een negatief rendement van ruim 8%. Daarmee blijft vastgoed tot nu toe dit jaar, net als in 2022, verreweg de slechtst presterende beleggingscategorie. Tenslotte zetten Europese obligaties de positieve trend van de afgelopen maanden verder door, met licht positieve maandrendementen (variërend van 0,2% tot 0,7%) voor zowel staats- als bedrijfsobligaties.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	mei	Q2	2023	12 mnd
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	0,4%	0,3%	2,8%	-6,3%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	0,2%	0,9%	2,6%	-2,9%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	0,7%	1,2%	3,9%	1,1%
FTSE/EPRA Europe Onroerend Goed	-8,1%	-3,5%	-8,7%	-33,8%
MSCI Europe Aandelen	-2,5%	-0,1%	8,5%	5,2%
MSCI North America Aandelen	3,5%	3,2%	9,5%	1,9%
MSCI Asia Pacific Aandelen	2,2%	-0,5%	2,9%	-3,9%
MSCI World Developed Markets Aandelen	1,9%	1,9%	7,9%	0,5%
MSCI Emerging Markets Aandelen	1,5%	-1,3%	1,3%	-8,3%
EUR/USD	-3,1%	-1,5%	-0,3%	-0,2%

Bron: Bloomberg

## Europa: was het eerste kwartaal van 2023 'as good as it gets' voor dit jaar?

2023 is voor de Europese economie minder slecht begonnen dan vooraf was gevreesd, ook al was de groei in het eerste kwartaal met 0,1% op kwartaalbasis niet bepaald indrukwekkend te noemen. Voor de Europese Commissie was dit wel aanleiding om in de halfjaarlijkse update van de economische vooruitzichten in mei de groeiverwachting voor de eurozone voor heel 2023 opwaarts bij te stellen naar 1,1% en voor 2024 naar 1,6%. Dit gematigde optimisme kan wel eens van korte duur blijken, want de recente macro-economische cijfers waren vrijwel zonder uitzondering slechter dan verwacht.

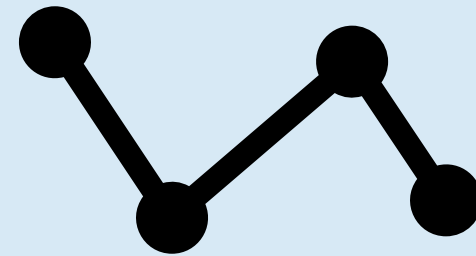
Zowel de industriële productie als de detailhandelsverkopen zijn ten opzichte van een jaar geleden gedaald (met respectievelijk 1,4% en 3,8%), en ook het vertrouwen van consumenten en ondernemers blijft stabiel laag of is in mei nog verder gedaald. Vooral de Europese industrie heeft het moeilijk, en niet geheel verrassend is het dan ook Duitsland, binnen de eurozone industrieland bij uitstek, dat er economisch gezien slecht voorstaat. Met de laatste bijstelling van de economische groeicijfers over het eerste kwartaal blijkt de Duitse economie inmiddels twee kwartalen op rij gekrompen te zijn, met andere woorden in een recessie te verkeren, en een herstel lijkt er op korte termijn niet echt in te zitten.



### **Azië: Japan-China 1-0, voor de verandering**

Een van de verklaringen voor de matige economische ontwikkelingen in de Duitse (en Europese) industrie is de tegenvallende export naar China. Daaruit blijkt dan weer dat de Chinese economie minder snel uit het dal kruipt dan na beëindiging van het 'zero Covid'-beleid eind 2022 werd gehoopt. In het eerste kwartaal van 2023 groeide de Chinese economie nog met een hoger dan verwachte 2,2% op kwartaalbasis, maar voor dit kwartaal (en de komende kwartalen) lijkt een groei van 1-1,5% per kwartaal het hoogst haalbare. Mede gezien de tegenvallende ontwikkelingen in China (Japan's grootste exportmarkt), is het opmerkelijk dat de Japanse economie er juist relatief goed voor staat.

Het eerste kwartaal van 2023 is met een voor Japanse begrippen hoge economische groei van 0,4% op kwartaalbasis al goed verlopen, maar met de lage werkloosheid van ca. 2,5% en stijgend consumenten- en producentenvertrouwen zijn de vooruitzichten voor de komende tijd ook redelijk tot goed.



## **Verenigde Staten: verhoogd recessie-risico, maar rampscenario van een 'default' is voorlopig van tafel**

Voor de Amerikaanse economie is het beeld gemengd: beter dan voor Europa en China, maar slechter dan voor bijvoorbeeld Japan, in ieder geval in relatieve zin. Zowel de consumentenbestedingen als de industriële productie in de VS blijven tot nu toe beter op peil dan verwacht en de werkloosheid is met ca. 3,5% nog altijd historisch laag. Daar staat wel een kwakkelend consumentenvertrouwen en een laag en verslechterend producentenvertrouwen tegenover, zodat de vraag is of het redelijk verlopen eerste kwartaal in de komende kwartalen een vervolg krijgt. Een van de meest 'vooruitkijkende' indicatoren, de ISM 'new orders'-index, is inmiddels gedaald tot een niveau dat past bij een aankomende recessie. Ook economen houden rekening met een sterk verhoogd risico op een Amerikaanse recessie in de komende maanden. De kans hierop is volgens de 'consensus'-verwachting van Bloomberg 65%, wat aanzienlijk hoger is dan de ingeschatte kans op een recessie in de eurozone (40%), Japan (30%) en China (10%).

Een meevaller voor de Amerikaanse (en wereld-) economie is wel dat de dreiging van een wanordelijke neergang als gevolg van een crisis rond het Amerikaanse 'schuldenplafond' inmiddels van tafel is. Zeker in de tweede helft van mei vormde dit het grootste politieke risico voor economie en financiële markten, maar een potentiële 'default' op de Amerikaanse overheidsschuld is vlak voor de cruciale 'X-date' van 5 juni voorkomen. Onderdeel van de overeenkomst tussen het Witte Huis en het Congres over verhoging van het schuldenplafond is dat deze in ieder geval tot 1 januari 2025 geldig is. In het naar verwachting toch al tumultueuze verkiezingsjaar 2024 zal het schuldenplafond dus geen rol spelen.

## **Effect van renteverhogingen op inflatie begint pas nu merkbaar te worden**

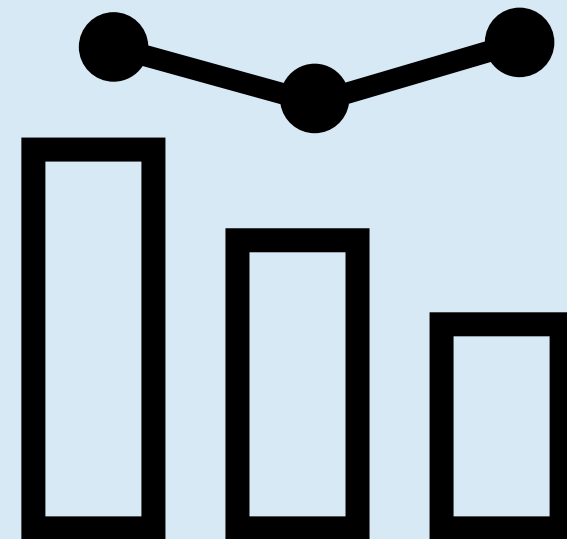
De verslechterende economische groeivoorzichten, zeker in Europa in de VS, zijn mede het gevolg van de serie renteverhogingen door de ECB en de Fed in het afgelopen jaar. Hogere rentes werken met vertraging door in de reële economie, waarbij vaak wordt gerekend met een 'doorlooptijd' van 12-18 maanden. Het is op zich dan ook niet heel verrassend dat de economische cijfers de laatste tijd niet bepaald meevallen, en dat de kans op een economische terugval in de tweede helft van 2023 steeds reëler wordt. Het belangrijkste doel van de renteverhogingen, namelijk om de veel te hoge inflatie terug te dringen, is tot nu toe maar zeer ten dele bereikt. De inflatie in de eurozone is het afgelopen halfjaar wel afgenomen van ca. 10% naar ca. 6%, maar dat is meer te danken aan sterk gedaalde energieprijzen dan aan de renteverhogingen van de ECB (van -0,5% een jaar geleden naar 3,25% nu). De 'kerninflatie', waar het effect van voedings- en energieprijzen wordt uitgefilterd, is de afgelopen twee maanden licht gedaald van 5,7% naar 5,3% jaar-op-jaar, maar daarmee nog altijd hoger dan de 5% jaar-op-jaar van een halfjaar geleden.

Ook voor inflatie geldt echter dat het effect van hogere rentes pas na verloop van aanzienlijke tijd merkbaar wordt. Economen gaan ervan uit dat dat moment nu wel dichtbij is gekomen, en dat mede daarom de inflatie tegen het einde van dit jaar zowel in de eurozone als de VS afgenomen zal zijn richting 3%. Die verwachting geldt zowel voor de 'headline' inflatie als de 'kerninflatie', waarbij vooral voor die laatste van belang is hoe de lonen zich de komende tijd ontwikkelen. Tot nu toe is de stijging van lonen zowel in de VS als Europa achtergebleven bij de stijging van consumentenprijzen, met andere woorden van een 'loon-prijsspiraal' is (nog) geen sprake. De vraag is of dit, gezien de voortdurende krapte op de arbeidsmarkt, ook zo blijft.

## Nog steeds gemengde vooruitzichten voor alle beleggingscategorieën

Met de verslechterende economische groeivoorzichten en de langzaam maar zeker afnemende inflatiedruk, gaan financiële markten er steeds meer vanuit dat centrale banken binnen afzienbare tijd klaar zijn met renteverhogingen. Voor de ECB worden nog wel twee renteverhogingen verwacht in juni en juli, maar voor de Fed wordt op nog hooguit één renteverhoging gerekend in de komende maanden. Wat er daarna gebeurt, blijft wel onzeker en sterk afhankelijk van hoe de wereldeconomie zich in het tweede halfjaar van 2023 ontwikkelt. Rentemarkten houden er rekening mee dat de economische vooruitzichten zodanig verslechteren, dat centrale banken vanaf september alweer hun basisrentes zullen verlagen. Normaal gesproken zit er een veel langere periode tussen de laatste renteverhoging en de eerste renteverlaging (gemiddeld eerder 3-6 maanden dan 1-2 maanden), dus de vraag is hoe realistisch de huidige marktverwachting is.

Met de huidige onzekerheid over economische groeivoorzichten, inflatie-ontwikkeling en rentebeleid in de komende maanden, zien wij voor alle beleggingscategorieën wel veel risico maar relatief weinig opwaarts potentieel. Een pluspunt is dat het rampscenario van een 'default' op de Amerikaanse overheidsschuld is afgewend, maar desondanks houden wij er, zeker ook gezien de relatief hoge waarderingsniveaus van de meeste beleggingen, rekening mee dat er zich later dit jaar betere 'instapniveaus' zullen voordoen dan op dit moment het geval is.



## 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](http://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](http://www.asrvermogensbeheer.nl)

ASR Vermogensbeheer N.V. - KvK 30227237 Utrecht