



# Markupdate

1 april 2023

## April 2023: stilte na (of voor?) de storm

Zeker gezien de recente 'bankencrisis' was april een opvallend saaie maand voor financiële markten. In ieder geval op het eerste gezicht dan, onderliggend waren er wel enkele opmerkelijke verschuivingen.

Zowel wereldwijde aandelenbeurzen als Europese staatsobligaties leverden in april een rendement op van afgerond 0%. Daarmee is een 'shokeffect' als gevolg van het omvallen van enkele banken in de VS en Zwitserland (o.a. Silicon Valley Bank en Credit Suisse) uitgebleven. Ook de problemen van een andere regionale bank in de VS, First Republic, wisten financiële markten niet in beweging te krijgen. Dit was terug te zien in zogenaamde 'volatiliteits-indicatoren', die de beweeglijkheid van (en daarmee onzekerheid over) financiële markten weergeven. Na een korte opleving in maart, zakte de VIX-index, waarmee de volatiliteit op aandelenbeurzen wordt gemeten, in april weer tot niveaus onder de historische gemiddeldes. Op obligatiemarkten was de volatiliteit in de tweede helft van maart nog opgelopen tot het hoogste niveau sinds de kredietcrisis van 2008-2009, maar in april viel deze weer terug naar de niveaus van vóór de 'bankencrisis' van maart. Overigens blijft de beweeglijkheid van obligatiemarkten daarmee nog wel altijd ruimschoots boven de historische gemiddeldes, maar dat is in feite al zo sinds eind 2021, toen de jarenlange trend naar steeds lagere rentes werd gebroken.



Terwijl rentes op Europese staatsobligaties in april per saldo nauwelijks van hun plek kwamen, beleefden Europese bedrijfsobligaties wel een redelijke maand. 'Investment grade' bedrijfsobligaties leverden een maandrendement van 0,7% op en de meer risicovolle 'high yield'-obligaties van 0,5%. Ook op aandelenbeurzen was het beeld meer divers dan het maandrendement van -0,1% voor de MSCI Wereldindex doet vermoeden. Europese aandelenbeurzen presteerden relatief goed, met een rendement van 2,5% in april, terwijl Amerikaanse aandelen een negatief maandrendement van 0,3% opleverden. Dit was wel mede toe te schrijven aan de waardedaling van 1,7% van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro in april. In dollars gemeten behaalde de Amerikaanse aandelenbeurs wel een positief maandrendement. De grootste achterblijvers in april waren aandelenbeurzen in Azië en opkomende markten, die beiden 2,7% inleverden.

Tenslotte liet Europees beursgenoteerd vastgoed in april een fors koersherstel zien, met een rendement van ruim 5%. Dit herstel maakt het verlies van de voorafgaande maanden echter nog lang niet goed. Over de afgelopen 12 maanden blijft vastgoed met afstand de slechtst presterende beleggingscategorie.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	april	Q2	2023	12 mnd
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	-0,1%	-0,1%	2,4%	-8,4%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	0,7%	0,7%	2,5%	-4,3%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	0,5%	0,5%	3,2%	-0,9%
FTSE/EPRA Europe Onroerend Goed	5,1%	5,1%	-0,6%	-31,6%
MSCI Europe Aandelen	2,5%	2,5%	11,3%	7,1%
MSCI North America Aandelen	-0,3%	-0,3%	5,8%	-3,2%
MSCI Asia Pacific Aandelen	-2,7%	-2,7%	0,7%	-6,7%
MSCI World Developed Markets Aandelen	-0,1%	-0,1%	5,9%	-2,9%
MSCI Emerging Markets Aandelen	-2,7%	-2,7%	-0,2%	-10,5%
EUR/USD	1,7%	1,7%	2,9%	4,5%

Bron: Bloomberg

## Eerste kwartaal van 2023 levert wisselend beeld op over stand van de wereldeconomie

In de afgelopen weken zijn voor bijna alle grote economieën de groeicijfers over het eerste kwartaal van 2023 bekend gemaakt. Deze leveren een wisselend beeld op voor wat betreft de stand van de wereldeconomie. Zo is de Amerikaanse economie met 0,3% op kwartaalbasis minder hard gegroeid dan verwacht, terwijl de Chinese economie juist een meevallende groei van 2,2% op kwartaalbasis liet zien. In de eurozone kwam de groei met 0,1% op kwartaalbasis marginaal lager uit dan verwacht, maar de eerder gevreesde recessie is daarmee in ieder geval uitgebleven. Binnen de eurozone presteerden de Zuid-Europese economieën aanmerkelijk beter dan de Duitse economie, die in het eerste kwartaal stagneerde na in het laatste kwartaal van 2022 ook al met 0,4% op kwartaalbasis gekrompen te zijn.

Niet alleen de mate waarin economieën groeien, ook de bronnen van economische groei verschillen per regio. In de VS kwam de groei in het afgelopen kwartaal vooral uit consumentenbestedingen, mede aangewakkerd door de sterke arbeidsmarkt daar. Ook in China leverden consumenten de belangrijkste bijdrage aan de groei, wat mede te danken was aan de recente beëindiging van het 'zero Covid'-beleid. In Europa is de groei meer evenwichtig gespreid over consumenten- en overheidsbestedingen en bedrijfsinvesteringen, maar werd de belangrijkste positieve bijdrage aan de groei afgelopen kwartaal geleverd door exporten van goederen en diensten.



### **Komende kwartalen worden eerder slechter dan beter, in vergelijking met het afgelopen kwartaal**

In vergelijking met een jaar geleden is de Europese economie nu met 1,3% gegroeid, de Amerikaanse met 1,6% en de Chinese met 4,5%. Dit zijn op zich redelijke groeicijfers, voor alle regio's hooguit licht onder de 'structurele' groeipercentages. Economen gaan er wel vanuit dat de groei in de rest van 2023 eerder lager dan hoger zal uitpakken. Voor heel 2023 wordt voor de eurozone nu een groei van 0,6% verwacht en voor de VS van 1,2%. Voor 2024 zijn de vooruitzichten niet veel beter, en in het geval van de VS zelfs eerder slechter. Alleen voor China zijn economen positiever, met een verwachte groei van 5,5% over heel 2023 en 5% over 2024.

De weinig optimistische consensus-verwachtingen zijn in lijn met de meest recente 'outlook' van het IMF. Na een voorzichtige opwaartse bijstelling van de groeivoorzichten begin dit jaar, heeft het IMF onlangs de verwachtingen voor de wereldeconomie voor 2023 en 2024 weer naar beneden aangepast. Het IMF rekent er nu op dat de wereldeconomie in 2023 met 2,8% zal groeien, in plaats van de eerder verwachte 2,9%, en in 2024 met 3,0% (was 3,1%).

### **Gestegen rentes beginnen voelbaar te worden, ook in de reële economie**

De belangrijkste verklaring voor de weinig optimistische stemming onder economen zijn de sterk opgelopen rentes. De gevolgen daarvan zijn inmiddels doorgedrongen tot de bankensector, zoals de ineenstorting van enkele regionale banken in de VS en Credit Suisse in Zwitserland heeft laten zien. De onrust lijkt in ieder geval voorlopig bedwongen, al zullen naar verwachting de effecten van de hogere rentes niet beperkt blijven tot de bankensector, maar de komende tijd via het 'transmissie-mechanisme' van minder kredietverlening ook tot de reële economie doordringen.

Centrale banken komen daarmee in een steeds lastiger pakket.

De inflatiedruk is in ieder geval in Europa en de VS nog altijd veel te hoog, maar met onverstoord doorgaan de rentes te verhogen tot de inflatie onder controle is, neemt ook de kans op een zware economische terugval toe. Voor de ECB is dit dilemma nog niet heel urgent: naar verwachting zal de ECB de komende tijd nog wel een of meer renteverhogingen doorvoeren, al zal dat in een minder straf tempo zijn dan de afgelopen tijd. In de VS liggen de verhoudingen anders. Daar lijkt het eindpunt voor wat betreft renteverhogingen in zicht. Zeker wanneer in de zomermaanden de onderhandelingen over de 'debt ceiling' tot een crisis zouden leiden, ligt het niet voor de hand dat de Fed dan nog doorgaat met de rente verder te verhogen.

### **Niet alles is kommer en kwel, voor wie goed zoekt...**

Ook al lijken de vooruitzichten voor de wereldeconomie niet heel florissant, toch zijn er ook wel lichtpuntjes te vinden. Zo zijn de energieprijzen ten opzichte van een jaar geleden sterk gedaald. De recent aangekondigde beperking van de olieproductie door OPEC-landen heeft de olieprijs niet op weten te drijven en ook de gasprijzen zijn de afgelopen tijd alleen maar verder gedaald, wat zeker voor de Europese economie een meevaller is. Ook andere grondstoffenprijzen, zoals die van het voor batterijen en accu's belangrijke lithium, zijn gedaald. Lagere grondstoffenprijzen hebben niet alleen een drukkend effect op de inflatie, maar zijn ook gunstig voor de reële economie.

Daarnaast blijft de recente heropening van de Chinese economie gunstig voor de wereldeconomie, zeker nu de eerdere verstoringen van wereldwijde 'supply chains' verleden tijd lijken. De verhoudingen tussen de VS en Europa enerzijds en China anderzijds blijven wel verstoord, wat niet gunstig is voor de wereldeconomie, maar recente uitspraken van o.a. de Amerikaanse minister van Financiën Janet Yellen en de voorzitter van de Europese Commissie Ursula von der Leyen duiden erop dat de soep ook weer niet zo heet wordt gegeten als die wordt opgediend.

### **Gemengde vooruitzichten voor alle beleggingscategorieën**

Met de gemengde vooruitzichten voor de wereldeconomie en aanhoudende onzekerheid over de ontwikkeling van inflatie en rentes, zien we op dit moment voor alle beleggingscategorieën weinig opwaarts potentieel. Aandelen hebben tot nu toe dit jaar een behoorlijk herstel laten zien na het ronduit slechte beursjaar 2022, maar zijn kwetsbaar voor dalende winstmarges en een mogelijke heropleving van de recente 'bankencrisis'. Ook staatsobligaties zijn 2023 redelijk begonnen, na de scherpe koersdalingen van vorig jaar, maar de onzekerheid over de rente-ontwikkeling in de komende maanden is hoog. De 10-jaars euroswap-rente schommelt het afgelopen halfjaar rond 3%, maar wel binnen een behoorlijk ruime bandbreedte van ca. 2,5-3,5%. Voor het verdere verloop van rentes is de vraag nu vooral hoe centrale banken in de tweede helft van 2023 zullen omgaan met de tegenstrijdige signalen over inflatie en de reële economie. De huidige marktverwachting dat de Fed na mei klaar is met de rente te verhogen en de ECB nog hooguit 2-3 rentestappen zal zetten, lijkt niet onredelijk, maar de verwachting dat in ieder geval de Fed in de tweede helft van het jaar alweer de rente scherp zal verlagen lijkt daarentegen overdreven. Dit lijkt alleen een aannemelijk scenario als de inflatiedruk de komende tijd snel afneemt en/of de economische groei sterk terugvalt, maar voor beiden zien we op dit moment nog te weinig aanknopingspunten.

## 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

57552\_0523