



Markupdate

7 november 2022

Oktober 2022: 'Oktoberfest' op financiële markten?

Financiële markten hebben het heel goed gedaan de afgelopen maand. Je zou het bijna 'Oktoberfest' op financiële markten kunnen noemen, ware het niet dat er weinig te vieren valt als we kijken naar de macro en geopolitieke omgeving. Enfin, aandelen van ontwikkelde landen stegen in oktober met 6%, waarbij Noord Amerikaanse aandelen het wat beter deden (7%) dan Europese aandelen (6%).

Er zijn geen duidelijke redenen waarom aandelenmarkten zo hard zijn gestegen. Mogelijk verwachten beleggers dat centrale banken toch iets minder sterk rentes gaan verhogen. Ook waren de tot nu toe gerapporteerde cijfers van sommige beursgenoteerde bedrijven wat beter dan verwacht. Mogelijk speelde ook dat het VK in iets rustiger politiek vaarwater verkeert met het aantreden van de nieuwe Premier Rishi Sunak, die overigens de eerste Britse premier is van Zuidoost Aziatische komaf.

Aziatische en opkomende markten deelden niet mee in de oktobervreugde en daalden als enige twee categorieën. De belangrijkste drijver hiervan was China, waar aandelenmarkten daalden nadat Xi Jinping voor de derde keer als partijleider van de Communistische Partij in China is gekozen en meer macht naar zich lijkt te hebben toegetrokken.



In lijn met aandelen deed beursgenoteerd vastgoed het ook niet slecht (5%), al presteert de categorie voor heel 2022 nog steeds veruit het slechtste (-41%). Staatsobligaties lieten een bescheiden plus zien (0,2%), ondanks dat lange rentes in de Eurozone wat opliepen in oktober. 'High yield' bedrijfsobligaties profiteerden van het positieve sentiment op de aandelenmarkt met een winst van 1,8%.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

| Rendementen (total return, in euro's) | oktober | Q 4 | 2022 | 12 mnd. |
|--|---------|-------|--------|---------|
| Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties | 0.2% | 0.2% | -16.5% | -16.4% |
| Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties | 0.1% | 0.1% | -14.5% | -14.4% |
| Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties | 1.8% | 1.8% | -13.2% | -12.9% |
| MSCI Europe Onroerend Goed | 5.1% | 5.1% | -41.1% | -40.6% |
| MSCI Europe Aandelen | 6.2% | 6.2% | -12.2% | -9.7% |
| MSCI North America Aandelen | 7.0% | 7.0% | -6.7% | -2.6% |
| MSCI Asia Pacific Aandelen | -2.7% | -2.7% | -17.0% | -17.2% |
| MSCI World Developed Mar- kets Aandelen | 6.2% | 6.2% | -9.3% | -6.1% |
| MSCI Emerging Markets Aandelen | -3.9% | -3.9% | -18.8% | -19.3% |
| EUR/USD | 0.8% | 0.8% | -13.1% | -14.5% |

Bron: Bloomberg



Economische groei is (nog) positief

Economische groei is duidelijk aan het vertragen in de Eurozone, als is het nog wel positief. Voor het derde kwartaal was de jaar-op-jaar (j/j) bbp groei 2,1%. Dat is een halvering ten opzichte van de 4,3% groei in het tweede kwartaal. Maar vooruitkijkende indicatoren geven een somberder beeld. Het consumentenvertrouwen bijvoorbeeld staat op het laagste niveau (-27,6) in 40 jaar, mede omdat de koopkracht van consumenten wordt uitgehold door hoge inflatie.

In de VS gaat het wat economische activiteit betreft eigenlijk nog niet zo slecht. De Amerikaanse economie lijkt zich juist wat te herstellen van de 'technische recessie' die het meemaakte in de eerste helft van het jaar toen de economie twee kwartalen achter elkaar kromp. Voor het derde kwartaal groeide de Amerikaanse economie met 2,6% kwartaal-op-kwartaal (seizoen gecorrigeerd en omgerekend naar een jaarlijks groeicijfer). Dat is boven het 20-jaars gemiddelde van 2,1%. De relatieve sterkte van de Amerikaanse economie zien we ook terug in bijvoorbeeld de banenmarkt. De werkloosheid ligt historisch laag op 3,5%, het aantal openstaande vacatures is bijna twee keer zo hoog als het aantal werkzoekenden en de loongroei is met 6,3% ook historisch gezien hoog. Vooruitkijkend betekenen deze cijfers wel dat de Amerikaanse centrale bank voorlopig nog niet klaar is met het verhogen van haar beleidsrente.

Al met al zijn voor zowel de Eurozone als de VS de economische vooruitzichten niet goed. In beide regio's zullen hogere beleidsrentes de economie vertragen, waarbij in de Eurozone ook hoge energieprijzen, de onzekerheid rondom de oorlog in Oekraïne en het achterblijven van lonen bij inflatie een rol spelen. We zien dat verschil bijvoorbeeld terug in de Bloomberg consensusverwachtingen voor economische groei, die zijn voor 2023 lager voor de Eurozone (-0,1%) dan de VS (0,4%).



Inflatie: hardnekkig hoog

Inflatie blijft hardnekkig hoog in veel landen. Verassend is ook dat inflatie de consensusverwachtingen van economen blijft verassen. In de Eurozone bijvoorbeeld kwam de jaar-op-jaar inflatie voor september uit op 10,7%, terwijl de verwachtingen meer richting 10% waren. Verder is kerninflatie in de Eurozone opgelopen naar 5% j/j, wat aangeeft dat naast energie en voedsel ook andere producten en diensten steeds duurder worden. In de VS zijn wel wat voorzichtige tekenen van afkoelende inflatie. De inflatie in september bleef daar steken op 8,2% j/j, net als vorige maand. Ook de kerninflatie waar de Fed bij voorkeur naar kijkt (de zogenaamde 'PCE deflator') bleef steken op 6,2% j/j, net als vorige maand.

Let wel, in zowel de VS als de Eurozone is kerninflatie nog steeds ruim boven de 2% doelstelling van hun centrale banken en in de VS is de loongroei ook nog hoog. Het is dan ook niet verwonderlijk dat de voorzitter van de Fed, Jerome Powel, in zijn laatste toespraak naast de bekendmaking van een 0,75% renteverhoging ook aangaf dat de reeks renteverhogingen voorlopig aanblijft. Dat zal op korte termijn ook gelden voor de ECB. Overigens betekent dit niet dat de piek van de beleidsrentes van de Fed en ECB even hoog ligt, noch dat ze beleidsrentes even lang op hun piek niveaus gaan houden.

China: Xi trekt meer macht naar zich toe en zelfzorgzaamheid blijft kernthema

In China vond in oktober het 20ste Partijcongres van de Communistische Partij plaats. Tijdens dat congres werd het lange termijn beleid voor het land gepresenteerd en werd Xi Jinping voor de derde keer als secretaris-generaal van de Communistische Partij gekozen, en daarmee als de facto leider van het land.

Aziatische financiële markten reageerden sterk negatief op het nieuws. Tussen de bekendmaking van Xi's verkiezing en het einde van de maand daalde de Shanghai Shenzhen index met ruim 6% en de Hang Seng index met ruim 9%. De daling komt niet zozeer omdat Xi Jinping is gekozen (dat was al verwacht sinds vorig jaar), maar omdat hij meer macht naar zich toe lijkt te heeft getrokken. Zo heeft hij meerdere leden van het belangrijkste politieke orgaan in China (het Permanent Comité van de Communistische Partij van China, CPC) vervangen met gelijkgezinden.

Daarnaast blijkt uit de voordracht die Xi Jinping hield tijdens het congres dat China een nog minder marktgezinde en protectionistische weg wil inslaan. Zo noemde Xi Jinping meerdere malen 'common prosperity', een term die grote ondernemers in China kan afschrikken omdat het een voorkeur voor welvaartsverdeling boven ondernemerschap impliceert. Ook werd het 'zero-covid' beleid van China genoemd als overwinning, wat impliceert dat het voorlopig niet zal worden losgelaten.

Verder komt uit de voordracht van Xi Jinping naar voren dat China de wereld om haar heen vijandiger en onzekerder ziet worden, waardoor het meer op zichzelf aangewezen is. Die zelfzorgzaamheid is de laatste jaren een steeds belangrijker thema geworden voor China. Het land wil minder afhankelijk zijn van andere landen voor o.a. economische groei, handel en kennis en technologie. Dat betekent onder andere dat China bereid is economische groei op te geven voor veerkrachtigheid.

Het lange termijn beleid van China heeft een aantal implicaties. Ten eerste zou China wel eens een stuk minder hard kunnen groeien in de toekomst dan het in het verleden heeft gedaan. Waar China eerst vooral de nadruk heeft gelegd op het laten groeien van de economie zal de focus wat meer verschuiven naar de verdeling van de welvaart. Aan de lagere verwachte economische groei liggen nog meer belangrijke ontwikkelingen ten grondslag, zoals de versnellende vergrijzing van de bevolking en, op kortere termijn, de afkoelende vastgoedmarkt. Maar het nieuwe lange termijn beleid lijkt minder dan in eerdere jaren gericht te zijn op groei. Dat is van belang voor de wereldeconomie omdat (groveweg) een derde van de groei van de wereldeconomie in de afgelopen twintig jaar gedreven van China is gekomen.



Ten tweede lijkt het er niet op China zich minder assertief gaat opstellen op het wereldtoneel, bijvoorbeeld wat de Zuid-Chinese Zee en Taiwan betreft. Ook lijkt de kans groter dat de relatie tussen China en de VS zal verslechteren dan verbeteren. Een van de dimensies waar China namelijk minder afhankelijk wil worden van de rest van de wereld is de productie van geavanceerde computerchips. Dat wil de VS juist niet omdat dat een bedreiging kan zijn voor haar technologische hegemonie. Met dat in het achterhoofd zullen spanningen rondom Taiwan (de thuishaven van TSMC, waar een van de meest geavanceerde computerchips ter wereld wordt gebouwd) vaker spelen.

Ten slotte lijkt het aannemelijk dat de overheid een nog grotere rol spelen gaat spelen in de Chinese economie, waar zowel binnenlandse als buitenlandse bedrijven in China mee te maken gaan krijgen. Het gevolg hiervan kan zijn dat buitenlandse bedrijven die momenteel produceren in China hun productie deels zullen verplaatsen naar andere Aziatische landen (zoals Vietnam en India).

Op korte termijn kan de wereld echter niet om China heen. Veel internationale waardeketens lopen nog steeds door China, het land is wereldwijd marktleider in meerdere producten (van zeldzame metalen die o.a. in elektronica zitten tot batterijen voor elektrische auto's) en het vormt een grote afzetmarkt voor veel internationale bedrijven. Voor lange termijn investeringen in China is de (beleids-) onzekerheid echter toegenomen.



Tactische kansen?

Het ziet er niet naar uit dat volgend jaar geweldig wordt wat economische groei en inflatie betreft. Een recessie in de Eurozone is zeer waarschijnlijk, in de VS zeker mogelijk en de kans dat China de mondiale economische groei stut zoals in het verleden is niet groot. Tel daar een wereldwijde verkrapping van monetair beleid, hogere geopolitieke onzekerheid en een daling van reële koopkracht bij op en de uitkomst is niet bepaald positief.

Toch kunnen er vanuit een korter termijn (tactisch) perspectief kansen zijn, omdat de meeste beleggingscategorieën fors in waarde zijn gedaald dit jaar. Dat terwijl veel van de economische pijn in de koersen zit en het sentiment voor de korte termijn lijkt te keren. Tussen de relatief veilige categorieën zoals obligaties en relatief riskante categorieën zoals aandelen en vastgoed lijken obligaties (met name staatsobligaties) wat minder interessant, met aankomende rentestijgingen en aanhoudende inflatie in het vooruitzicht. Tussen aandelen en beursgenoteerd vastgoed lijkt vastgoed wat aantrekkelijker omdat het veruit het meest in waarde is gedaald dit jaar (en daardoor minder duur oogt), terwijl het relatief goed tegen inflatie beschermt. We hebben op korte termijn dan ook een lichte voorkeur voor beursgenoteerd vastgoed. We zijn wat minder happig op staatsobligaties en we staan neutraal tegenover aandelen, cash en bedrijfsobligaties.

Wel zijn we minder dan gemiddeld uitgesproken over deze tactische visie, vanwege de grote onzekerheid die er heerst op financiële markten. Want hoewel oktober een feestmaand voor rendementen was, leert het verleden dat een goed feest nog wel eens gevolgd wordt door een flinke kater...

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