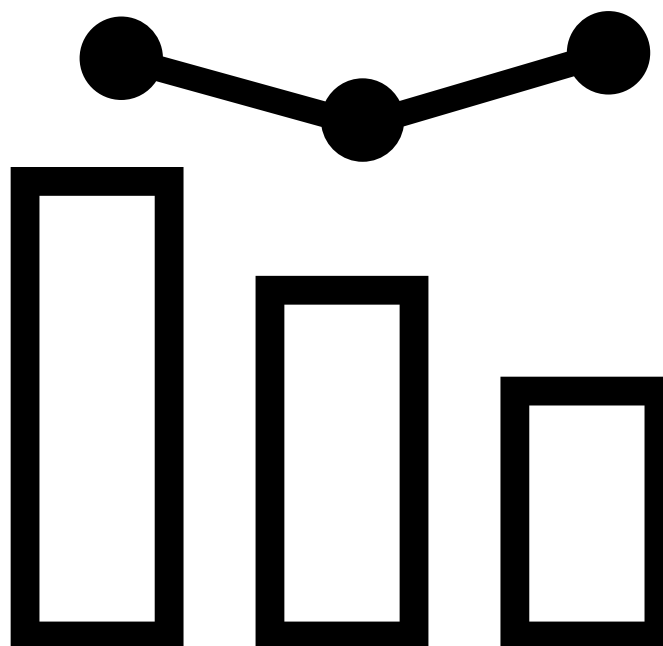




Marktupdate

Juni 2023

Juni 2023: een goede maand voor aandelenbeleggers

Juni 2023 was een typische 'risk-on'-maand, waarin aandelen het goed deden en obligaties juist niet. Grootste verliezer was opnieuw beursgenoteerd vastgoed.

De meeste grote aandelenbeurzen beleefden in juni een goede maand, in ieder geval in Europa en de VS. De Amerikaanse beurs bleef daarbij Europese aandelenbeurzen voor, met een maandrendement in euro's gemeten van 4,3% voor de MSCI North America-index en 2,4% voor de MSCI Europe-index. Als we de rendementen niet in euro's maar in lokale valuta's gemeten met elkaar vergelijken, nemen de verschillen door de waardedaling van de Amerikaanse dollar nog verder toe, in het voordeel van de VS. Bij Amerikaanse aandelen viel verder op dat technologie-aandelen ook in juni nog altijd de kar trokken, maar dat de rendementsverschillen met 'traditionele' sectoren minder groot waren dan eerder dit jaar.

In Azië presteerde de Japanse beurs opnieuw bovengemiddeld goed, maar door de waardedaling van de Japanse yen (-5% in juni), bleef daar in euro's gemeten weinig van over. Andere aandelenbeurzen in de regio, zowel ontwikkelde (Singapore, Australië) als opkomende (o.a. China, Taiwan, Zuid-Korea), beleefden ook een moeizame maand. Per saldo leverde de MSCI Asia Pacific-index in juni een rendement op van 1,2%.



Opkomende markten presteerden met een maandrendement van 1,6% voor de MSCI Emerging Markets-index iets beter, mede dankzij de aandelenbeurzen van India en Brazilië.

Obligaties waren in juni duidelijk minder in trek dan aandelen, met licht negatieve rendementen voor zowel Europese staatsobligaties als 'investment grade' bedrijfsobligaties. Meer risicovolle 'high yield'-bedrijfsobligaties leverden een licht positief rendement op. Tenslotte was beursgenoteerd vastgoed met een negatief rendement van 1,7% in juni opnieuw de slechtst presterende beleggingscategorie, zoals ook tot nu toe dit jaar en in het grootste deel van 2022 al het geval was.

Niet alleen in juni, ook over het eerste halfjaar van 2023 hebben aandelen het duidelijk beter gedaan dan obligaties. Daarbij waren Amerikaanse (tech-) aandelen het meest in trek, met rendementen ruim boven 10% op zesmaands basis. Rendementen op Aziatische aandelen en aandelen opkomende markten waren meer in lijn met Europese obligaties, rond 2-5% over het eerste halfjaar.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	juni	Q2	2023	12 mnd
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	-0,3%	0,1%	2,5%	-4,7%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	-0,4%	0,4%	2,2%	0,1%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	0,5%	1,7%	4,4%	9,1%
FTSE/EPRA Europe Onroerend Goed	-1,7%	-5,1%	-10,2%	-22,3%
MSCI Europe Aandelen	2,4%	2,3%	11,1%	16,7%
MSCI North America Aandelen	4,3%	7,7%	14,3%	12,9%
MSCI Asia Pacific Aandelen	1,2%	0,7%	4,2%	1,1%
MSCI World Developed Markets Aandelen	3,7%	5,6%	11,9%	11,1%
MSCI Emerging Markets Aandelen	1,6%	0,2%	2,9%	-3,0%
EUR/USD	2,2%	0,6%	1,9%	4,9%

Bron: Bloomberg

2023 economisch gezien minder goed begonnen dan gedacht, zeker in Europa

Waar economische instituten zoals het IMF een paar maanden geleden nog licht optimistisch waren over de stand van de wereldeconomie in 2023, is de stemming de afgelopen tijd aanzienlijk verslechterd. Voor de wereldeconomie verwacht het IMF nu een groei van 2,8% voor 2023 en 3% voor 2024, wat voor beide jaren lager is dan eerdere voorspellingen. Gezien de meest recente macro-economische cijfers valt te verwachten dat verdere neerwaartse bijstellingen in het verschiet liggen.

Een deel van de verklaring voor de neerwaarts bijgestelde groeiverwachtingen is dat 2023 minder goed is begonnen dan eerder gedacht. Dit geldt in ieder geval voor de Europese economie, die in het eerste kwartaal van 2023 met 0,1% is gekrompen in plaats van de eerder gerapporteerde 0,1% groei. Met de negatieve groei van eveneens 0,1% in het laatste kwartaal van 2022 is de eurozone daarmee toch niet ontsnapt aan de vooraf al gevreesde 'winterrecessie'. Voor de rest van 2023 en 2024 wordt nu wel een licht positieve groei verwacht voor de eurozone, maar er hoeft niet veel mis te gaan om in de komende kwartalen weer in een recessie weg te zakken. Vertrouwensindicatoren voor de Europese industrie zijn al teruggevallen tot 'recessie'-niveaus, maar inmiddels staat ook het producentenvertrouwen in de dienstverlening onder druk. Ondertussen is het consumentenvertrouwen nog altijd niet hersteld van de klappen van de coronapandemie en de Oekraïne-oorlog, en de daaropvolgende inflatiegolf. Al met al lijkt de groeiverwachting die de ECB heeft afgegeven voor de Europese economie van 0,9% dit jaar wel rijkelijk optimistisch.



Amerikaanse economie is 2023 beter begonnen dan Europese, maar het is de vraag of dat zo blijft

In tegenstelling tot Europa, blijken de economische groeicijfers voor de VS voor het eerste kwartaal bij nader inzien juist beter uit te pakken dan eerder gerapporteerd, en ook voor het tweede kwartaal wordt nog een redelijke groei verwacht van 0,3-0,4% op kwartaalbasis. De vooruitzichten voor het tweede halfjaar zijn echter aanzienlijk minder gunstig, met zelfs een verwachte economische krimp richting eind 2023. Net als in Europa, heeft in de VS vooral de industrie het moeilijk, maar begint ook in de dienstverlening het beeld nu te verslechteren. Veel zal afhangen van de vraag of de consumentenbestedingen de komende maanden op peil blijven. Tot nu toe lijkt het daar wel op. De Amerikaanse arbeidsmarkt staat er nog altijd goed voor, ook al is de werkloosheid in mei wel licht omhoog gekropen van 3,4% (het laagste niveau sinds de zomer van 1969) naar 3,7%. Ook de huizenmarkt in de VS lijkt recent weer wat op te leven. De grootste vraag is nu vooral in hoeverre consumenten de tijdens de coronapandemie opgebouwde spaartegoeden inmiddels hebben uitgegeven. Dit is lastig in te schatten, maar de 'spaaroverschotten' lijken wel behoorlijk op te raken. Naast een mogelijke heropleving van de kortstondige 'bankencrisis' van afgelopen voorjaar, vormt een eventuele terugval van de consumentenbestedingen de belangrijkste bedreiging voor de Amerikaanse economie in de komende maanden.



Japan en China: 'a tale of two countries'

In Azië vallen de verschillen op tussen de twee economische grootmachten en buurlanden, Japan en China. Voor de verandering verrast de Japanse economie daarbij in positieve zin, terwijl China achterblijft, in ieder geval in relatieve zin. De Japanse economie is in het eerste kwartaal van 2023 gegroeid met een voor Japanse begrippen alleszins redelijke 0,7% op kwartaalbasis. Voor de komende tijd blijven de vooruitzichten relatief goed. De Japanse industrie heeft het wel zwaar, net als in veel andere landen, maar de dienstverlening staat er goed voor, vooral dankzij hoge consumentenbestedingen, die weer mede te danken zijn aan de lage werkloosheid (2,6%). Daarnaast profiteren Japanse exporteurs van de zwakke yen, die dit jaar tot nu toe bijvoorbeeld ten opzichte van de euro ruim 10% in waarde is gedaald.

Overigens geldt voor China ook dat de munt de afgelopen tijd flink is gedeprecieerd, maar daar lijken Chinese exporteurs nauwelijks van te profiteren. Afgaande op de officiële macro-cijfers lijkt de binnenlandse economie er wel redelijk voor te staan, maar dat de centrale bank van China het onlangs nodig vond om de rente te verlagen, doet vermoeden dat het een uitdaging gaat worden om de 5%-groeidoelstelling voor dit jaar te realiseren. De recente monetaire verruiming lijkt er vooral op gericht om via de bankensector de kwakkelende vastgoedsector en de industrie te ondersteunen.

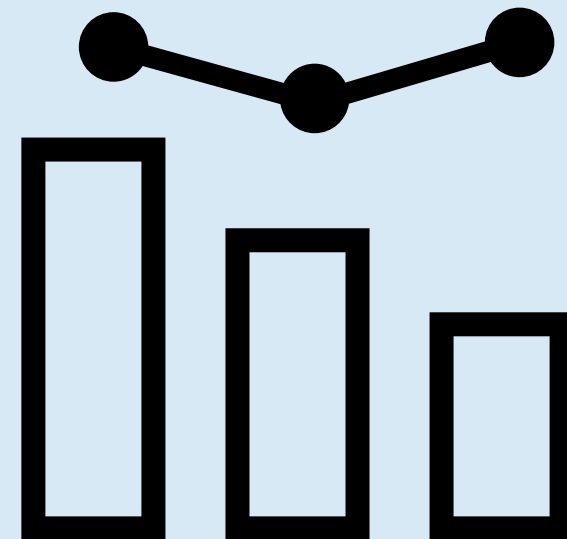
Opkomende markten: Brazilië onverwacht positieve uitschieter

De matige ontwikkeling van de Chinese economie is ook nadelig voor opkomende markten, zowel binnen de regio (bijv. Taiwan en Vietnam) als daarbuiten, zoals voor grondstoffen exporterende landen in Afrika en Latijns Amerika. Daar staat wel tegenover dat de economie van India bovengemiddeld goed draait, en dat straalt weer positief af op landen als Indonesië en Maleisië. In Latijns Amerika staat de Braziliaanse economie er beter voor dan verwacht, wat ook gunstig is voor andere landen in de regio, zoals Mexico en Chili. Elders in opkomende markten is het beeld verdeeld, veelal vanwege landenspecifieke ontwikkelingen, zoals in Rusland (politieke onrust), Turkije (hyperinflatie) en Zuid-Afrika (stroomstoringen).

Sterke afname inflatiedruk, maar vooral 'kerninflatie' blijft nog wel hoog

Zowel in de eurozone als de VS is de inflatiedruk de afgelopen tijd sterk afgenomen, naar 5,5% jaar-op-jaar in de eurozone in juni (van 10,6% in oktober 2022) en naar 4,0% in mei in de VS (van 9% in juni 2022). Dit is wel vooral toe te schrijven aan de daling van de energieprijzen over het afgelopen jaar. Wanneer we alleen naar de 'kerninflatie' kijken, waarbij de volatiele voedings- en energieprijzen niet worden meegenomen, is het beeld duidelijk anders. In de VS schommelde de 'kerninflatie' het grootste deel van 2022 rond 6-6,5%, en is deze sindsdien maar licht afgenomen, tot 5,3% jaar-op-jaar nu. In de eurozone lag de 'kerninflatie' in de zomer van 2022 nog rond 3,5-4%, maar liep deze daarna alleen maar verder op richting 6% in maart 2023. Inmiddels is wel een lichte daling ingezet, en is de kerninflatie in de eurozone met 5,4% jaar-op-jaar nu vrijwel even hoog als in de VS.

Buiten de eurozone en de VS is het inflatiebeeld sterk wisselend. In het Verenigd Koninkrijk bijvoorbeeld blijft de inflatie met 8,7% jaar-op-jaar hardnekkig hoog. Aan de andere kant balanceert China, met een inflatie van nog maar 0,2% jaar-op-jaar, inmiddels op de rand van deflatie. Ook voor veel andere opkomende markten geldt dat de inflatiegolf na de coronapandemie eerder opkwam dan in ontwikkelde markten, maar nu ook al grotendeels voorbij lijkt te zijn. Daar staat dan weer Japan tegenover, dat met een inflatie van ruim 3% zich eindelijk ontworsteld lijkt te hebben aan de decennialange deflatietrend, al blijft de vraag voor hoe lang.



Loonstijgingen houden (eindelijk) prijsstijgingen bij, maar loon-prijsspiraal is nog ver weg

Voor de komende tijd is in ieder geval voor de eurozone en de VS wel duidelijk welke kant de inflatie op zal gaan: verder omlaag. De huidige consensusverwachting is dat de inflatie in de eurozone tegen eind dit jaar zal zijn afgenomen naar 3-4% en in 2024 nog verder, naar 2,5% of lager. Voor de VS geldt een redelijk vergelijkbare verwachting: eind dit jaar een inflatie van 3-3,5% en eind 2024 van 2-2,5%. Een meer onzekere factor is hoe de 'kerninflatie' zich zal ontwikkelen. Dit hangt mede af van de vraag of de recente afkoeling in de dienstverlening verder zal doorzetten, en daarmee samenhangend hoe de arbeidsmarkt zich zal ontwikkelen. Ook al houdt de krapte op de arbeidsmarkt al langere tijd aan, van een gevreesde 'loon-prijsspiraal' is tot nu toe geen sprake geweest. Pas nu komen de reële uurlonen in de VS voor het eerst sinds de coronapandemie boven 0% uit, met andere woorden stijgen de lonen harder dan de prijzen. Ook in Europa is dit kantelpunt nu pas in zicht.



Meer renteverhogingen verwacht in de zomermaanden, renteverlagingen nog niet in zicht

Ondanks waarschuwingen van onder andere DNB en de ECB, lijkt het risico van een loon-prijsspiraal niet bijzonder groot. De economische groeivoorzichten zijn op zijn best matig te noemen, de inflatiedruk is aan het afnemen en de lonen zijn tot nu toe minder hard gestegen dan gezien de al langer aanhoudende krapte op de arbeidsmarkt verwacht had mogen worden. Daarbij is het aannemelijk dat juist het effect van maatregelen van centrale banken op de reële economie en de inflatie nu pas goed merkbaar gaat worden. In het afgelopen jaar heeft de Fed de basisrente in de VS verhoogd van 0% naar 5,25%, terwijl de ECB met de Europese basisrente in minder dan een jaar tijd van -0,5% naar 3,5% is gegaan. Voor de komende maanden rekent de rentemarkt op nog meer renteverhogingen, waarmee tegen het eind van de zomer de basisrente in de VS op 5,5% zou uitkomen en in de eurozone op 4%. Het huidige tempo van renteverhogingen is ongekend, en het is mede daarom lastig in te schatten wat de effecten daarvan op de reële economie en inflatie zullen zijn.

De vraag is nu vooral wat er na de zomer zal gebeuren. Het meest aannemelijke scenario lijkt dat van een periode van in ieder geval 3-6 maanden stabiel hoog blijvende rentes. Dat geeft centrale banken de gelegenheid om beter zicht te krijgen op de gevolgen van de eerdere renteverhogingen op economische groei en inflatie. Wanneer de inflatiedruk onverhoopt hoog zou blijven, of zelfs alsnog een loon-prijsspiraal zou dreigen, liggen eventueel verdere renteverhogingen in het verschiet. In een alternatief scenario, waarin de economische groei verder terugvalt dan nu gedacht, zou de eerstvolgende aannemelijke stap juist een of meer renteverlagingen zijn. Dit is het scenario waar rentemarkten nu op rekenen, maar het lijkt hoe dan ook niet heel waarschijnlijk dat een dergelijke stap nog dit jaar gezet zou worden.

Financiële markten: gezien onzekere macro-economische omgeving, 'cash is king'?

Na een goed eerste kwartaal hebben aandelenbeurzen in het tweede kwartaal van 2023 wisselend gepresteerd, en datzelfde geldt voor obligaties. Ondanks de verschillende risicoprofielen leveren aandelen, obligaties en cash voor het eerst in lange tijd vergelijkbare (directe) rendementen op, van ca. 3% in de eurozone. Vooruitkijkend is op dit moment de grootste vraag welke impact de serie renteverhogingen door centrale banken van de afgelopen tijd zal hebben op economie en financiële markten. Eén risicoscenario is dat de hogere rentes de economie van de eurozone (en/of de VS) in een zwaardere recessie terecht doen komen dan nu wordt gedacht. Een ander risicoscenario is dat ondanks de hogere rentes de inflatiedruk niet onder controle komt, en centrale banken alsnog rentes verder moeten verhogen dan nu gedacht. Beide scenario's lijken in principe ongunstig voor meer risicovolle beleggingscategorieën, en dan met name aandelen.

Naar verwachting zullen centrale banken in ieder geval de komende tijd eerder rentes nog verder verhogen dan verlagen. Dat is gunstig voor cash en, in iets mindere mate, kortlopende staatsobligaties. Op langere termijn is het aannemelijk dat 'yield curves' weer zullen versteilen met lagere korte rentes en/of hogere lange rentes, maar voor de komende tijd lijkt het aannemelijk dat rentecurves vlak, of zelfs invers, zullen blijven.

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.

a.s.r.

Archimedeslaan 10

3584 BA Utrecht

www.asrvermogensbeheer.nl

ASR Vermogensbeheer N.V. - KvK 30227237 Utrecht