

OUTLOOK TWEEDE HELFT 2023

Zachte landing, recessie of stagflatie, negatief of positief beurs sentiment, aanhoudende geopolitieke onzekerheid of voorzichtige toenadering: scenarioanalisten draaien overuren. Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor institutionele beleggers in de tweede helft van 2023? Financial Investigator vroeg het aan zes experts.

Door Bouko de Groot

De Wereldbank vindt er geen doekjes om: 'Na een groei van 3,1% vorig jaar zal de wereldeconomie in 2023 naar verwachting aanzienlijk vertragen tot 2,1% als gevolg van aanhoudende verkrapping van het monetaire beleid om de hoge inflatie te beteugelen, voordat in 2024 een licht herstel optreedt tot 2,4%', zo stelt de organisatie in haar Global Economic Prospects van juni 2023.

'Verwacht wordt dat de krappe mondiale financiële condities en de matige externe vraag de groei in emerging markets en developing economies (EMDEs) zullen druk-

ken', zo meldt de organisatie.

Zij ziet een hardnekkige inflatie, die naar verwachting geleidelijk zal afnemen 'naarmate de vraag afneemt en de grondstoffenprijzen dalen, op voorwaarde dat de inflatieverwachtingen voor de langere termijn verankerd blijven'. Verder vormt de snelle stijging van de rente in de VS 'een grote uitdaging voor de EMDE-landen'.

Financial Investigator vroeg zes experts waar zij de grote uitdagingen én de grote kansen zien voor het komende half jaar.



Ralph Wessels

Chief Investment Strategist, ABN AMRO

‘Einde van de renteverhogingen niet ver weg.’

Geduld vereist

‘Voor 2023 voorspelde ABN AMRO dat de aandacht van beleggers zou verschuiven van inflatie naar recessie. Die verschuiving is gaande, hoewel de economie tot dusver veerkrachtiger is gebleken dan verwacht. Toch achten wij het onwaarschijnlijk dat de inflatie helemaal op het niveau van de doelstellingen van de centrale banken komt, terwijl de economieën robuust groeien. De kredietrends wijzen erop dat in de meeste geavanceerde economieën ten minste een gematigde recessie in het verschiet ligt, terwijl in China de heropleving afzwakt. De aandelenmarkten hadden over het algemeen een goede start van het jaar. Voor de toekomst verwachten analisten een winstherstel in de tweede helft van dit jaar. Wij vinden die vooruitzichten overdreven optimistisch, gezien onze recessieverwachtingen. We denken dat de bedrijfswinsten met bijna 20% zullen dalen. Bijgevolg blijft onze beleggings-

strategie defensief, met een onderweging van aandelen. Wat de regio's betreft, geven wij de voorkeur aan opkomende markten boven ontwikkelde markten.

Wij denken dat het einde van de renteverhogingen niet ver weg is, maar dat centrale banken bewust aansturen op een onvermijdelijke neergang. In dit onzekere klimaat blijven wij een neutraal standpunt innemen ten aanzien van obligaties, met een sterke voorkeur voor kwaliteitssegmenten zoals overheden en gedekte obligaties. Ten aanzien van obligaties met een hoger risico zijn wij over het algemeen onderwogen, met een lichte voorkeur voor schuld papier uit opkomende markten boven hoogrentende bedrijfsobligaties. Kortom, de overgang van inflatie naar recessie vergt geduld van beleggers. Wij blijven van mening dat een defensieve houding binnen de beleggingsportefeuille vereist is.’

Joeri de Wilde

Investment Strategist, Triodos Bank

Duurzame transformatie

‘De belangrijkste westerse centrale banken zullen vanaf de zomer in de pauzestand staan, wat betekent dat ze de beleidsrente niet verder zullen verhogen. De inflatiedruk zal verder afnemen, alhoewel het inflatiedoel van 2% dit jaar naar verwachting nog niet bereikt zal worden. Daarom voorzien we dit jaar geen verlaging van de beleidsrentes. In onze optiek zou dit enkel kunnen gebeuren als de recente stress in de bankensector weer opklaart en uitmondt in een crisis.

De fikse verhoging van de beleidsrentes zal wel in toenemende mate de economische activiteit afremmen. We verwachten aan het eind van het jaar een recessie in de VS en daarnaast verder afremmende groei in Europa. China zal voor het nodige tegengewicht zorgen. Uit het verleden is

gebleken dat aandelenmarkten wereldwijd het nooit goed doen wanneer de VS in een recessie belandt, ondanks dat markten over het algemeen geacht worden vooruit te kijken. Aan de andere kant kunnen markten wel gaan voorsorteren op een verlaging van de beleidsrentes die wij in de loop van 2024 verwachten. Over het algemeen reageren financiële markten sterker op het beleid van centrale banken dan op de winstontwikkeling van bedrijven, maar of dit effect op tijd de boventoon gaat voeren, is zeer de vraag.

Gezien deze onzekerheid blijven wij het meest geloven in assets die gelinkt zijn aan de duurzame transformatie. Hiermee beleg je in de toekomst en weet je zeker dat je aan het eind van het jaar minimaal de gemaakte duurzame impact als winst kunt boeken.’



‘We verwachten verder afremmende groei in Europa.’



Bob Homan

Manager, ING Investment Office

‘De inflatie lijkt voorlopig onder controle.’

Geen uitbundige groei

‘Ondanks alle onheilsberichten gaat het in 2023 tot nu toe best goed op de financiële markten. Praktisch alle beleggingscategorieën laten een mooie koersstijging zien. Grondstoffen zijn de uitzondering dit jaar. We denken dat deze over het algemeen positieve ontwikkeling kan doorzetten in de tweede helft van 2023. De economie houdt zich best goed, maar zal de komende tijd niet uitbundig groeien. Dat zag je al terug in de bedrijfswinsten, die in het eerste kwartaal gemiddeld genomen een lichte krimp vertoonden en die in het tweede en derde kwartaal verder zullen teruglopen.’

Het risico is dat de economie verder verslechtert en winsten verder en langer terugvallen dan nu wordt verwacht. Positief is dat de renteverhogingen door centrale banken op hun einde lopen, of daar al zijn.

De inflatie lijkt voorlopig onder controle, zodat rentes weer naar beneden kunnen. Dit zien we al terug in de tienjaarsrentes, die duidelijk lager staan dan aan het begin van het jaar. Dat geldt ook voor de reële rentes. We verwachten dat deze trend in de tweede jaarhelft doorzet. Het zal de waardering van aandelen ondersteunen. Hierbij komt dat het sentiment onder (met name professionele) beleggers zeer negatief is en dat zij gemiddeld onderwogen zitten in aandelen.

Eind vorig jaar hebben we obligaties bijgekocht (van onderwogen naar neutraal) en hebben we tevens de duration opgehoogd naar neutraal. We hebben ook een neutrale positie in aandelen. Daarnaast hebben we financiële waarden overwogen. Binnen obligaties houden we vast aan onze voorkeur voor bedrijfsobligaties van goede kwaliteit (investment grade).’

Han Dieperink

Chief Investment Strategist, Auréus

Zachte landing of stagflatie

‘Er is waarschijnlijk meer geld verloren gegaan met het timen van de beurs dan met de correcties op de beurs. Ook voor de tweede helft van dit jaar zijn veel beleggers terughoudend. We wachten nog steeds op de meest voorspelde recessie ooit en anders is er altijd nog wel een bankencrisis of een schuldenplafondcrisis om ons zorgen over te maken. Vreemd genoeg is dat een geruststellende gedachte, want een gezonde bull-markt beklimt nu eenmaal een muur van angst. Op de lange termijn volgen aandelen de onderliggende winstontwikkeling en na goede cijfers over het eerste kwartaal gaan de taxaties voor dit jaar en volgend jaar omhoog.’

Nu zijn er ruwweg twee scenario's voor de toekomst. In het eerste scenario is er sprake van een zachte landing van de

economie en lukt het centrale bankiers om zonder recessie de inflatie onder controle te krijgen. Rentes en risicopremies kunnen dan omlaag en in die nieuwe werkelijkheid kan de combinatie van een über-Goldilocks met een AI-hype ons terugbrengen naar de beursjaren van eind jaren negentig. In het tweede scenario is er sprake van stagflatie. De inflatie blijft te hoog, ondanks de recessie. Geen goed scenario, maar wél een die de markt impliciet al deels heeft ingeprijsd. Natuurlijk dalen in zo'n scenario de winsten. Het verband tussen winsten en beurskoersen is echter lineair, maar tussen rente en beurskoersen juist exponentieel. Dat biedt compensatie in een recessie.

Onderschat het potentieel van kunstmatige intelligentie voor de economie en de beurs niet.’



‘Een gezonde bull-markt beklimt nu eenmaal een muur van angst.’



Joost van Leenders

Senior Beleggingsstrateeg, Van Lanschot Kempen

‘We zien meer kansen in staatsobligaties.’

Voorzichtigheid geboden

‘Terwijl de Amerikaanse economie in het eerste kwartaal nog goed draaide, stapelen de tekenen van een naderende recessie zich op. In Europa is het juist omgekeerd. De economie sputtert, Duitsland belandde in het eerste kwartaal al in een recessie, maar vertrouwensindicatoren wijzen op verbetering. In China is het economisch herstel na de heropening snel afgezwakt. Wij denken dat de economische groei in de tweede helft van 2023 zwak zal zijn, met een recessie in de VS en een Europa dat daar maar net aan ontsnapt. De inflatie zal gaan dalen, maar onvoldoende voor centrale banken om rentes al te gaan verlagen. Met afnemende nominale groei denken we dat ook winsten onder druk komen te staan. We vinden de winstverwachtingen die uitgaan

van herstel in de tweede helft van het jaar te optimistisch.

We zijn nog voorzichtig in ons beleggingsbeleid. Wij vinden dat risicovolle beleggingscategorieën als aandelen en hoogrentende bedrijfsobligaties de mogere vooruitzichten niet weerspiegelen. We zien meer kansen in staatsobligaties. Vooral in de VS, waar het einde van de renteverhogingen in zicht is en de inflatie al daalt. In Europa moeten we nog even wachten op de piek in de rente, maar die zal in de tweede helft van het jaar wel worden bereikt. Vastgoed en grondstoffen zijn categorieën die, gezien de recente dalingen, de zwakke economische vooruitzichten beter inprijzen. Maar we vinden het nog te vroeg om hier al in te stappen.’

Andy Langenkamp

Senior Political Analyst, ECR Research

Hoogblijvende inflatie, lage groei

‘Beleggers worstelen met twee grote vragen: ‘blijft inflatie een kopzorg?’ en ‘zijn westerse economieën bezig met een zachte landing, of dreigt een recessie?’ Ons economenteam verwacht op termijn hoogblijvende inflatie en lage groei. Mogelijk breekt tegen het einde van het jaar een recessie uit als opgepotte spaargelden uit de coronacrisis erdoorheen gejaagd zijn en monetaire verkrapping volledig doorwerkt in de reële economie. Centrale banken zullen bij hoogblijvende inflatie huiverig zijn om veel harder te remmen, omdat het torenhoge kredietkaartenhuis dan in zijn voegen zal kraken door stijgende rentelasten. Deze stagflatievooruitzichten kunnen aandelen een knauw geven, maar goud een boost geven.

Vanuit politieke hoek blijft de Oekraïne-oorlog een risico. Het breed aangekondigde voorjaarsoffensief van Kiev laat op

zich wachten. Als Oekraïne geen substantiële progressie boekt op het slagveld, kan westerse steun afbrokkelen. Echter, als Kiev gevoelige slagen toebrengt aan Rusland, kan Poetin zich gedwongen zien tot verdere escalatie, met onder andere oplopende energieprijzen tot gevolg. Het tragere economische herstel van China en de verdere geopolitieke opmars van deze reus, alsook de reactie van Amerika & Co, roepen belangrijke vragen op: ‘laat Beijing de monetaire en fiscale teugels vieren om de groei op te krikken?’ en ‘krijgt de recente, meer zalvende toon vanuit Washington een welwillend Chinees antwoord?’ Het eerste zou ons niet verbazen, maar betere betrekkingen tussen China en het Westen lijken ver weg. Beleggers moeten ook beducht blijven op oplopende Europese spanningen, doordat het migratiedebat weer verhit kan raken, evenals op discussies over financiële discipline als in de herfst begrotingen opgesteld moeten worden.’



‘Beleggers moeten beducht blijven op oplopende Europese spanningen.’