

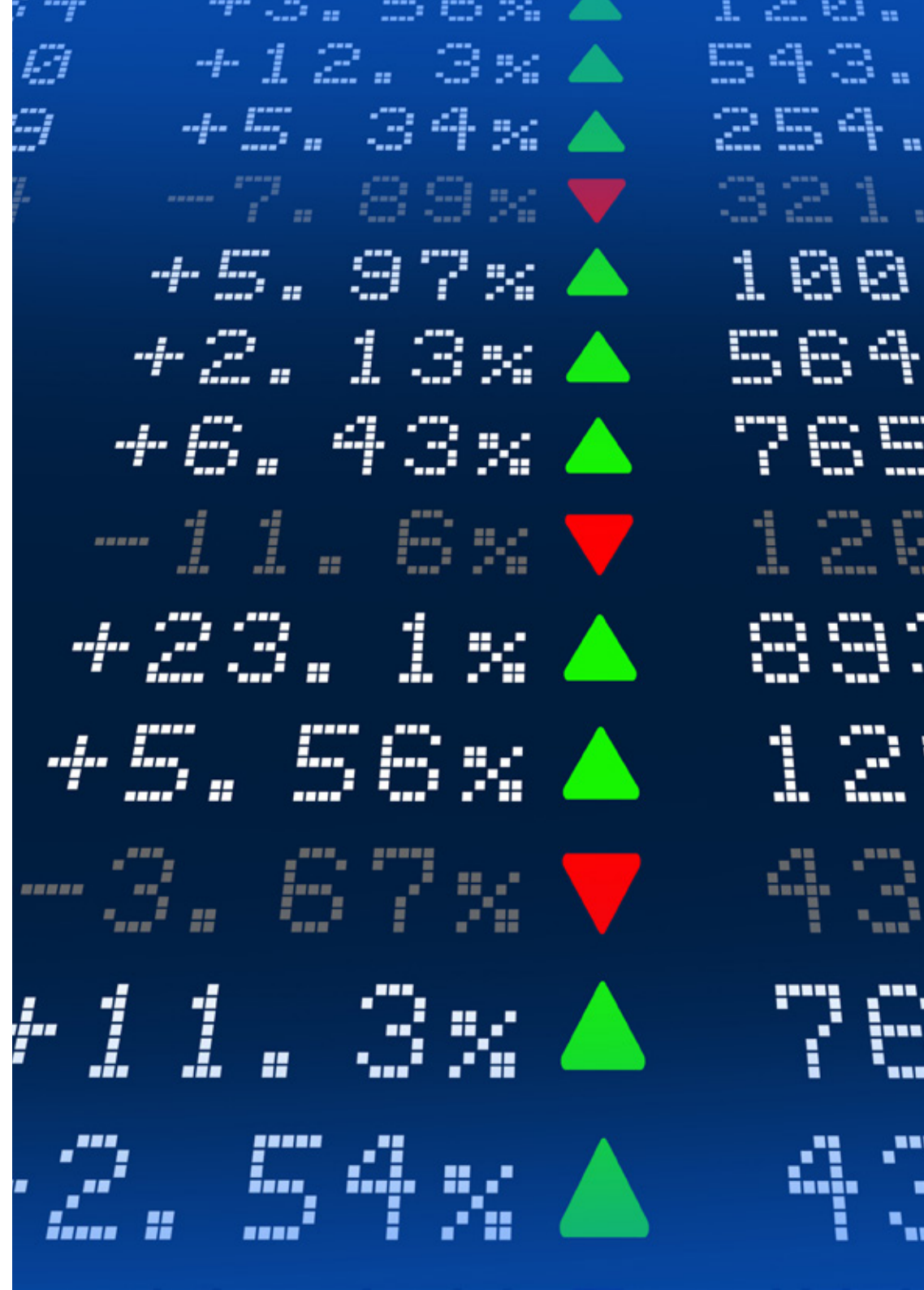
Marketupdate

Mei 2024

Mei 2024: herstel op aandelenbeurzen

Europese en Amerikaanse aandelenbeurzen herstelden van de koersdalingen van april. Dat gold minder voor Aziatische aandelen en helemaal niet voor opkomende markten. Europese staatsobligaties lieten per saldo een vlak koersverloop zien, maar Europese bedrijfsobligaties presteerden wel goed.

Aandelenbeurzen stonden in mei in het teken van herstel, na de matig verlopen maand april. Dat herstel gold wel vooral voor Europese en Amerikaanse aandelenbeurzen, met koersstijgingen van 3,3% voor de MSCI Europe-index en 3,5% voor de MSCI North America-index. Aziatische aandelenbeurzen presteerden ook redelijk, met een maandrendement van +0,6% voor de MSCI Asia Pacific-index. Opkomende markten lieten een opvallend tegengesteld koersverloop zien. In april waren opkomende markten de enige aandelenregio met een positief maandrendement, maar in mei waren ze juist de enige met een negatief maandrendement, van -0,5% voor de MSCI Emerging Markets-index. De malaise in opkomende markten was wijdverbreid, van Brazilië en Mexico in Latijns Amerika tot China, Zuid-Korea en Indonesië in Azië. Ook Rusland en Zuid-Afrika presteerden matig. Eigenlijk wist alleen de Indiase aandelenbeurs aan de negatieve stemming onder opkomende markten te ontkomen.



Waar Europese aandelen goed presteerden in mei, gold dat des te meer voor Europees beursgenoteerd vastgoed. Deze beleggingscategorie heeft de afgelopen maanden (en jaren) een sterk wisselend beeld laten zien, maar in mei was het in ieder geval de best presterende, met een maandrendement van 4,7%.

Kapitaalmarktrentes kwamen in mei per saldo nauwelijks van hun plaats. Daarmee leverden Europese staatsobligaties ook een vrijwel vlak beeld op, met een maandrendement van -0,1%. Bedrijfsobligaties lieten in mei, net als aandelen, een herstel zien van de koersdalingen in april. Europese 'investment grade'-bedrijfsobligaties leverden een maandrendement op van 0,3% en de meer risicovolle 'high yield'-obligaties een rendement van 1,0%.

Over de eerste twee maanden van dit kwartaal hebben financiële markten een wisselend beeld laten zien, maar sinds begin dit jaar en over de afgelopen twaalf maanden is het beeld een stuk duidelijker. Aandelen hebben het zowel in 2024 tot nu toe als over het afgelopen jaar bijzonder goed gedaan, met opkomende markten en Aziatische aandelen als relatieve achterblijvers. Bedrijfsobligaties hebben ook goed gepresteerd, maar minder goed dan aandelen. Het beeld bij staatsobligaties en vastgoed is minder eenduidig: redelijk tot goed over het afgelopen jaar, maar matig tot slecht in 2024 tot nu toe.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	mei	Q2	2024	12 mnd.
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	-0.1%	-1.5%	-2.2%	2.0%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	0.3%	-0.6%	-0.1%	5.3%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	1.0%	0.9%	2.5%	10.6%
FTSE/EPRA Europe Onroerend Goed	4.7%	2.0%	-1.6%	21.4%
MSCI Europe Aandelen	3.3%	2.3%	10.1%	17.6%
MSCI North America Aandelen	3.5%	-0.2%	12.4%	25.4%
MSCI Asia Pacific Aandelen	0.6%	-0.3%	7.2%	12.5%
MSCI World Developed Markets Aandelen	3.1%	-0.3%	10.6%	21.1%
MSCI Emerging Markets Aande- len	-0.5%	0.5%	5.2%	10.6%
EUR/USD	1.1%	0.5%	-1.7%	1.6%

Bron: Bloomberg

Trend van afkoelende Amerikaanse economie intact

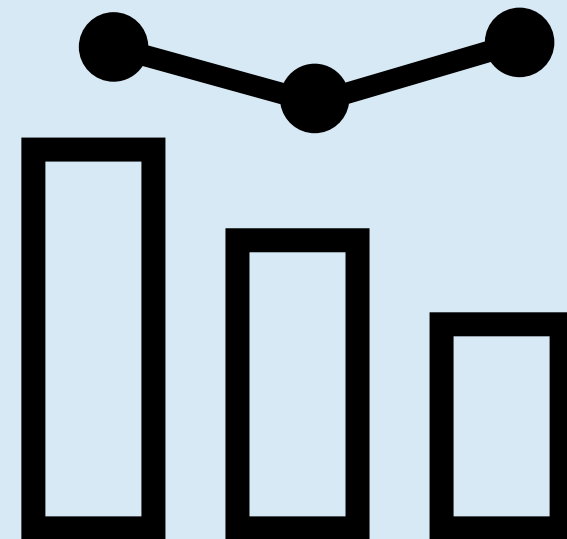
Op macro-economisch vlak waren er in mei geen cijfers die een radicaal ander licht werpen op de ontwikkeling van de wereldeconomie. De cijfers die in de loop van de maand uitkwamen, boden vooral een bevestiging van trends die al eerder zichtbaar waren. Wellicht de belangrijkste daarvan is dat de Amerikaanse economie nog altijd redelijk presteert, maar de laatste tijd wel steeds iets minder goed. Eerder was al bekend geworden dat de economische groei in de VS over het eerste kwartaal was teruggevallen naar het laagste niveau in bijna twee jaar, maar nu is dit groeicijfer ook nog naar beneden bijgesteld: van 1,6% naar 1,3% op kwartaalbasis geannualiseerd. Dit was vooral toe te schrijven aan een lagere inschatting van de consumentenbestedingen in het eerste kwartaal. Ook aan producentenzijde zijn er ondertussen tekenen van verzwakking, ondanks de nog altijd sterke bedrijfswinsten. De indices voor producentenvertrouwen in zowel de industrie als de dienstverlening zijn inmiddels onder de 'neutrale' 50-punten grens gedaald. In maart stonden beide indices nog boven de 50 punten. De huidige niveaus wijzen nog niet direct op een aanstaande recessie, maar wel op een afkoelende economie.

De tegenvallende consumentenbestedingen kunnen ermee te maken hebben dat de Amerikaanse arbeidsmarkt eindelijk iets af lijkt te koelen. De werkgelegenheid nam afgelopen maand minder toe dan verwacht en de werkloosheid is licht opgelopen van 3,8% naar 3,9%. Daarmee ligt de werkloosheid in de VS nog wel altijd ruim onder het historische gemiddelde van 5-6%. Een lichtpunt is ook dat het Amerikaanse consumentenvertrouwen in mei een onverwachte stijging liet zien, wat vooral te danken is aan de deelindex die de 'toekomstverwachtingen' van consumenten meet. Deze was tot nu toe in 2024 elke maand verder gedaald, maar lijkt nu een keerpunt bereikt te hebben. Dat zou potentieel goed nieuws zijn voor de Amerikaanse president Biden, die in november hoopt te worden herkozen.

Europese economie klimt uit het dal, Japan en China hebben het moeilijk

Tegenover de afkoelende Amerikaanse economie staat de Europese economie, die juist steeds meer uit het dal lijkt te klimmen. In het eerste kwartaal van dit jaar bedroeg de economische groei nog een bescheiden 0,3% op kwartaalbasis, maar dit was wel beter dan de 0,1% groei die analisten hadden verwacht. Aan producentenzijde valt op dat niet alleen het vertrouwen in de dienstverlening nog altijd bovengemiddeld hoog blijft, maar dat ook de industrie steeds meer uit een diep dal lijkt te klimmen. Ondertussen neemt ook het vertrouwen van Europese consumenten langzaam maar zeker toe. Daarbij speelt ongetwijfeld mee dat de werkloosheid in de eurozone met 6,4% inmiddels het laagste niveau sinds de invoering van de euro in 1999 heeft bereikt.

Naast Europa en de VS valt op dat de Chinese economie in 2024 weliswaar sterker dan verwacht uit de startblokken is gekomen, met een groei van 5,3% jaar-op-jaar in het eerste kwartaal, maar wel moeite lijkt te hebben om dit groeitempo vol te houden. Ook cijfers over de Japanse economie vallen de laatste tijd overwegend tegen. In het eerste kwartaal van 2024 liet de Japanse economie een sterker dan verwachte krimp zien van 0,5% op kwartaalbasis, en recente cijfers wijzen er niet op dat een draai ten goede aanstaande is. Vooral Japanse consumenten stellen zich steeds terughoudender op.



Inflatie in de VS nog altijd boven 3%, mede door loonstijgingen

Niet alleen wat betreft cijfers over de economische groei, ook qua inflatiebeeld is er in mei niet veel veranderd. De inflatiegolf van 2021-2023 raakt steeds verder buiten beeld, zowel in Europa als de VS, maar de laatste loodjes richting de 2%-inflatiedoelstelling van de Fed en de ECB blijken de moeilijkste. In de VS is de inflatiedruk afgelopen maand nog wel licht verder afgenomen, maar met 3,4% jaar-op-jaar blijft deze nog altijd te hoog. De Amerikaanse inflatie schommelt nu al bijna een jaar rond 3-3,5%.

Bij de Amerikaanse kerninflatie (exclusief volatiele voedings- en energieprijzen) is de dalende trend, die vanaf het laatste kwartaal van 2022 werd ingezet, nog altijd intact, maar ook hiervoor geldt dat deze met 3,6% jaar-op-jaar nog altijd hoger is dan gewenst. De hardnekkig hoge inflatiedruk is mede toe te schrijven aan de loonontwikkeling: in de VS zijn de uurlonen afgelopen maand met 3,9% jaar-op-jaar gestegen. Voor werknemers is het goede nieuws dat de lonen nu al geruime tijd harder stijgen dan de prijzen, waarmee hun koopkracht toeneemt. Voor werkgevers (en voor de Fed) is het goede nieuws dat de looninflatie wel geleidelijk afneemt: twee jaar geleden stegen de lonen nog met 6% jaar-op-jaar. Daarmee neemt het risico van een loon-prijsspiraal elke maand verder af.

Aanhoudend hoge inflatie problematisch voor centrale banken

De eurozone heeft tot op zekere hoogte een vergelijkbaar inflatieprobleem als de VS, maar er zijn ook verschillen. Hier is de inflatiedruk in absolute zin nu lager dan in de VS, terwijl deze op de piek in 2022 juist hoger was: respectievelijk ruim 10% jaar-op-jaar in de eurozone en 9% in de VS. Dit is op zich positief, maar een minder gunstig verschil is dat de inflatiedruk in de eurozone afgelopen maand is toegenomen, terwijl deze in de VS juist verder is gedaald. De inflatie in de eurozone bedraagt nu 2,6% jaar-op-jaar (was vorige maand nog 2,4%) en de kerninflatie is toegenomen naar 2,9% jaar-op-jaar (van 2,7% een maand geleden). De verwachting is nog altijd dat de inflatiedruk in het tweede halfjaar zal afnemen richting 2%, maar de meest recente cijfers brengen de ECB wel in een lastig parket. Vertegenwoordigers van de ECB hebben inmiddels meermalen laten doorschemeren dat de ECB op korte termijn de basisrente zal verlagen, wat de eerste renteverlaging in ruim acht jaar zou zijn. Zelfs DNB-voorzitter Klaas Knot, die normaal gesproken niet vooraan staat om te pleiten voor een ruimer monetair beleid, heeft in april al aangegeven dat hij hiervoor ruimte ziet. De meest recente inflatiecijfers geven echter weinig aanleiding voor een renteverlaging, laat staan voor meer dan één renteverlaging.

Wat de situatie nog ingewikkelder maakt, is dat de Amerikaanse centrale bank, de Fed, juist steeds duidelijk te kennen heeft gegeven voorlopig nog niet aan een renteverlaging toe te zijn, gezien de aanhoudend hoge inflatiedruk. De basisrente in de VS ligt al geruime tijd hoger dan in de eurozone: respectievelijk 5,25% en 4%. Wanneer dit renteverskil verder toeneemt, bijvoorbeeld door een renteverlaging in de eurozone, is dit (in ieder geval in theorie) ongunstig voor de wisselkoers van de euro ten opzichte van de dollar. Bij een duurder dollar wordt invoer uit de VS ook duurder, wat in de eurozone kan bijdragen aan 'import-inflatie'. Meer inflatiedruk is wel het laatste waar de ECB op zit te wachten. De verwachting is dan ook dat ECB-voorzitter Lagarde duidelijk zal aangeven dat een eerste renteverlaging niet het begin betekent van een serie renteverlagingen in de eurozone. Dit is ook de verwachting van rentemarkten. Waar begin dit jaar nog gerekend werd op zo'n zes renteverlagingen van de ECB (en overigens ook van de Fed) in 2024, gaan rentemarkten nu uit van hooguit nog één renteverlaging door de ECB in het tweede halfjaar van 2024. Ook voor de Fed voorzien rentemarkten nog maar één of maximaal twee renteverlagingen dit jaar, op zijn vroegst te beginnen in september.

Bijgestelde renteverwachtingen beperken opwaarts potentieel 'risky assets'

De huidige inschatting van rentemarkten dat centrale banken de komende tijd de rente hooguit in beperkte mate zullen verlagen, lijkt ons terecht. Tot nu toe heeft het vooruitzicht van langer hoog blijvende rentes geen merkbaar drukkend effect gehad op risicovolle beleggingscategorieën zoals aandelen, maar dit kan nog veranderen. Zeker met het risico van een verder afkoelende Amerikaanse economie en aanhoudende geopolitieke spanningen, zien we na de sterke koersstijgingen van de afgelopen maanden, voor de komende tijd aanzienlijk minder opwaarts potentieel voor aandelen, en ook voor andere 'risky assets', zoals vastgoed en bedrijfsobligaties.

Disclaimer

This document is prepared by ASR Vermogensbeheer N.V. (hereinafter: a.s.r. vermogensbeheer). a.s.r. vermogensbeheer is an Investment Fund Manager supervised by the Dutch Authority for the Financial Markets ('AFM') in Amsterdam and is licensed to manage investment funds under Section 2:65 of the Financial Supervision Act (Wet op het financieel toezicht, or Wft). Under its licence, a.s.r. vermogensbeheer is authorised to provide the following investment services: individual portfolio management, provision of investment advice and reception and transmission of orders in relation to financial instruments. a.s.r. vermogensbeheer is entered in the register referred to in Section 1:107 Wft.

While the contents of this document are based on sources of information that are deemed reliable, no guarantee or representation is given as to the accuracy, completeness and relevance of such information, either explicitly or implicitly. The information provided is purely indicative and subject to change. Projections are not a reliable indicator of future performance. No rights can be derived from the contents of this document, including any calculated values and presented performance. The value of your investments may fluctuate. Past performance is no guarantee of future performance. All copyrights and other information in this document are the property of a.s.r. vermogensbeheer. The information is confidential and exclusively intended for particular recipients.

This document is not intended as investment advice, as it does not take account of clients' personal situation, nor is it aimed at any individual clients. In addition, the information provided in/by means of this document does not constitute an offer or financial service of any kind.

Nor is the information intended to encourage any person or organisation to buy or sell any financial product, including units in an investment fund, or to purchase any service from a.s.r. vermogensbeheer, and nor is it intended to inform any investment decision.

Please refer to the prospectuses, fund terms and conditions and key investor information documents (KIIDs) of the a.s.r. vermogensbeheer investment funds mentioned in this presentation for more information on the applicable terms and conditions and risks of these funds. Copies of these documents and the annual reports, as well as all information about a.s.r. vermogensbeheer, are available at www.asrvermogensbeheer.nl. a.s.r. vermogensbeheer's products are exclusively intended for professional investors.

A.S.I.

Archimedeslaan 10

3584 BA Utrecht

www.asrvermogensbeheer.nl

ASR Vermogensbeheer N.V. - KvK 30227237 Utrecht