

# Markupdate

Januari 2024

## Januari 2024: een goede maand voor aandelen, na een aarzelende start

Aandelenbeurzen gingen aarzelend van start in 2024, maar vonden gaandeweg de maand toch weer de weg omhoog. Rentes op staatsobligaties begonnen het jaar juist hoger, maar daalden weer wat tegen einde van de maand.

Het beleggingsjaar 2024 begon tegengesteld aan het laatste kwartaal van 2023: met stijgende rentes en overwegend dalende aandelenkoersen. In de loop van januari veranderde het beeld alweer. Onder aanvoering van Amerikaanse (tech-) aandelen vonden aandelenbeurzen weer de weg omhoog, terwijl richting het einde van de maand lange rentes juist weer wat daalden. Per saldo stonden rentes op Europese staatsobligaties eind januari nog wel altijd licht hoger dan aan het begin van het jaar, waarmee zij op maandbasis een negatief rendement van 0,5% opleverden.

Op aandelenbeurzen was het beeld over heel januari uiteindelijk overwegend positief, maar dat gold niet voor alle aandelencategorieën en -regio's. Amerikaanse aandelen waren uiteindelijk de winnaar, net zoals dat in 2023 het geval was, met een maandrendement van bijna 3,5%. Het rendementverschil met Europese aandelen, die in januari 'slechts' 1,6% in waarde stegen, was wel grotendeels te verklaren uit de waardedaling van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar (-1,9%).



Chinese aandelen bleven sterk achter in januari, en drukten daarmee ook het rendement op opkomende markten als geheel (MSCI Emerging Markets-index -2,8%). Indirect ondervonden ook andere Aziatische aandelenmarkten hinder van de problemen in China, maar dit werd wel gedeeltelijk gecompenseerd door het positieve koersrendement van de Japanse aandelenbeurs. Per saldo leverde de MSCI Asia Pacific-index een maandrendement op van +0,3%. De grote winnaar van het afgelopen kwartaal, beursgenoteerd vastgoed (+25% in het vierde kwartaal van 2023), was in januari de grootste verliezer, met een negatief maandrendement van 3,0%.

Tenslotte behaalden Europese bedrijfsobligaties rendementen tussen die van Europese staatsobligaties en aandelen in, zoals wel vaker het geval is. 'Investment grade' bedrijfsobligaties behaalden een maandrendement van +0,1% en de meer risicovolle 'high yield' bedrijfsobligaties van +0,7%.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	januari	Q1	2024	12 mnd
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	-0,5%	-0,5%	-0,5%	4,1%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	0,1%	0,1%	0,1%	6,0%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	0,7%	0,7%	0,7%	9,5%
FTSE/EPRA Europe Onroerend Goed	-3,0%	-3,0%	-3,0%	0,4%
MSCI Europe Aandelen	1,6%	1,6%	1,6%	10,2%
MSCI North America Aandelen	3,4%	3,4%	3,4%	19,7%
MSCI Asia Pacific Aandelen	0,3%	0,3%	0,3%	1,6%
MSCI World Developed Markets Aandelen	3,1%	3,1%	3,1%	15,1%
MSCI Emerging Markets Aandelen	-2,8%	-2,8%	-2,8%	-3,0%
EUR/USD	-1,9%	-1,9%	-1,9%	0,0%

Bron: Bloomberg

### **Amerikaanse economie blijft verrassen, in positieve zin...**

In januari zijn traditiegetrouw voor de meeste grote economieën de groeicijfers over het vierde kwartaal bekend gemaakt. Die leverden niet ineens een heel ander beeld op over de stand van de wereldeconomie, maar waren in ieder geval waar het gaat om de Amerikaanse economie toch wel verrassend te noemen. Ook in het vierde kwartaal blijkt daar het verhaal van 'de recessie die maar niet kwam' nog altijd niet uit te zijn. De Amerikaanse economie is in het vierde kwartaal gegroeid met 0,8% op kwartaalbasis, weliswaar wat minder dan de 1,2% groei van het kwartaal ervoor, maar nog altijd ruimschoots boven de consensus-verwachting van 0,5% groei. Over heel 2023 is de Amerikaanse economie daarmee met een alleszins redelijke 2,5% gegroeid.

Opvallend bij de Amerikaanse groeicijfers over het vierde kwartaal was vooral dat de bestedingen van consumenten beter op peil zijn gebleven dan verwacht. Hogere rentes en het opraken van 'corona-spaargelden' lijken tot nu toe nauwelijks van invloed op het bestedingsgedrag van Amerikaanse consumenten. Daarbij helpt het natuurlijk dat de werkloosheid eind 2023 met 3,7% nog altijd historisch laag was, en dat de uurlonen inmiddels al enige tijd harder stijgen dan de prijzen.

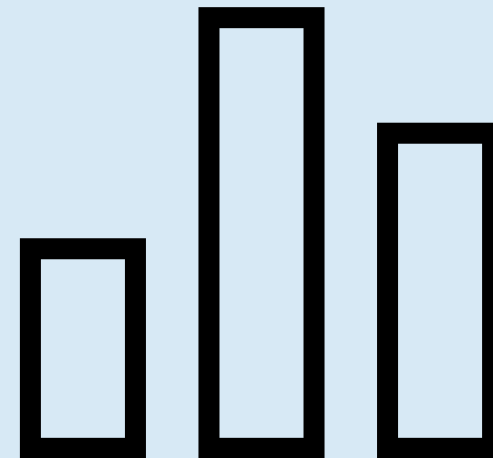
In dat licht bezien is het niet heel verwonderlijk dat het Amerikaanse consumentenvertrouwen in december een flinke stijging liet zien, waarbij wel moeten worden opgemerkt dat dit vooral te danken was aan de deelindex die het vertrouwen in de 'huidige situatie' meet.

De 'verwachtingen'-component staat er aanzienlijk slechter voor, wat dan weer minder goed nieuws is voor president Biden, die in november herkozen hoopt te worden. Wat hem overigens ook zorgen zal baren, is het enorme gat tussen het consumentenvertrouwen onder Democraten (hoog) tegenover dat onder Republikeinen (laag). Beide groepen kiezers lijken inmiddels in volledig verschillende economische realiteiten te leven.

### **...Terwijl Europa op de rand van een recessie blijft balanceren**

Voor een daadwerkelijk tegenvallende economische realiteit hoeven we overigens niet veel verder te kijken dan Europa. In het vierde kwartaal wist de economie van de eurozone een groei van precies 0,0% op kwartaalbasis te realiseren. Dat was nog wel altijd iets beter dan de consensus groeiverwachting van -0,1%, en betekende ook dat de eurozone ternauwernood is ontkomen aan een recessie, althans volgens de formele definitie van 'twee opeenvolgende kwartalen negatieve economische groei'. Over heel 2023 bedroeg de groei hier 0,5%, wat zeker in vergelijking met de groeicijfers van 2021 (5,9%) en 2022 (3,4%) niet bepaald indrukwekkend is te noemen.

Wat bij de Europese economische groeicijfers het meeste opvalt, is de aanhoudende malaise in Duitsland. Terwijl het 10 jaar geleden nog vooral de Zuid-Europese economieën waren die tot zorgen over de eurozone leidden, is inmiddels, net als 20-30 jaar geleden, juist Duitsland weer de zwakke broeder. In het vierde kwartaal van 2023 is de Duitse economie met 0,3% op kwartaalbasis gekrompen, maar in feite balanceert Duitsland al zo'n twee jaar op de rand van een recessie. De in het verleden veelgeroemde, maar ook aartsconservatieve Duitse (auto-) industrie lijkt grote moeite te hebben zich aan te passen aan de snelle technologische ontwikkelingen elders, terwijl broodnodige structurele hervormingen in het langdurige tijdperk-Merkel zijn uitgebleven en ook onder de instabiele regering van bondskanselier Scholz (nog?) niet echt van de grond lijken te komen. Tegenover de Duitse malaise vielen de economische groeicijfers in Italië (0,2% op kwartaalbasis in het vierde kwartaal) en Spanje (+0,6%) extra op. De Franse economie hield daartussen het midden met een groei van precies 0,0%.





## **Chinese economie voldoet aan de verwachtingen, maar wel met steeds meer moeite**

De Chinese groeicijfers over het vierde kwartaal leverden geen al te grote verrassingen op. Met een groei op kwartaalbasis van 1,0% en van 5,2% over heel 2023, voldeed de Chinese economie conform verwachting aan de groeidoelstelling van de Chinese autoriteiten. Vooral gezien de voortdurende problemen in de Chinese vastgoedsector is de vraag wel welke kunstgrepen eraan te pas zijn gekomen om deze groei te realiseren, en is de vraag nog meer of de Chinese autoriteiten in staat zullen blijken ook in de toekomst de Chinese economie op het gewenste groeipad te houden.

Ook in januari hebben de Chinese autoriteiten weer een pakket maatregelen aangekondigd om de Chinese economie, en dan met name de kwakkelende vastgoed- en bankensectoren, te ondersteunen en de vrije val van de Chinese aandelenbeurs (inmiddels meer dan 40% gedaald vanaf de top in het voorjaar van 2021) te stuiten. Dat laatste is nog niet echt gelukt, maar vooralsnog wijzen de meeste economische indicatoren er ook niet op dat China een scherpe groeivertraging te wachten staat, in ieder geval niet op korte termijn.



## Redelijke groeivoorzichten pleiten niet voor al te veel renteverlagingen op korte termijn

Al met al lijken de groeivoorzichten voor de wereldeconomie nu niet heel anders dan een kwartaal geleden, en vooral dankzij de meevallende Amerikaanse economie eerder iets beter dan slechter. Dat is ook de conclusie van het IMF, dat in de laatste kwartaalupdate van de 'World Economic Outlook' de groeiverwachting voor de wereldeconomie voor 2024 iets naar boven heeft bijgesteld, van 2,9% naar 3,1%. Daarbij gaat het IMF ervan uit dat de Amerikaanse economie in 2024 met 2,1% groeit (was 1,5%) en de Europese met 0,9% (was 1,2%). Voor China verwacht het IMF nu een groei van 4,6% in 2024, weliswaar hoger dan de 4,2% die eerder werd verwacht, maar wel lager dan de Chinese autoriteiten nastreven.

Voor centrale banken, en zeker voor de Amerikaanse Fed, geven de meest recente economische cijfers geen aanleiding om al te veel haast te maken met renteverlagingen, zelfs niet bij een gestaag verder afnemende inflatiedruk. Daarbij geven de meest recente inflatiecijfers ook een wat wisselend beeld. Zowel in de eurozone als in de VS is de 'headline' inflatie recent weer opgelopen, in de eurozone van 2,4% jaar-op-jaar in november naar 2,9% in december, en in de VS van 3,1% naar 3,4%. Dit kwam niet helemaal onverwacht en lijkt ook eerder een tijdelijke opleving dan het begin van een nieuwe opwaartse trend. De zogenaamde 'kerninflatie', waarin de volatiele voedings- en energieprijzen buiten beschouwing worden gelaten, laat nog steeds wel een dalende lijn zien, zowel in de VS als de eurozone. In de eurozone is deze afgenomen van 3,6% jaar-op-jaar in november naar 3,4% in december en 3,3% in januari. In de VS is de kerninflatie in december ook licht verder afgenomen, van 4,0% naar 3,9%.



## **Rentemarkt is bijgedraaid: iets langer hoog blijvende rentes en iets minder renteverlagingen in 2024**

De verwachting is en blijft wel dat de inflatiedruk de komende tijd verder zal afnemen richting de 2%-inflatiedoelstellingen van de Amerikaanse en Europese centrale banken, maar de afgenomen kansen op een recessie (zeker in de VS) en de nog altijd krappe arbeidsmarkten in de VS en de eurozone (met bijbehorende verwachtingen van meer loonsverhogingen) kunnen wel roet in het eten gooien. Inmiddels is ook de rentemarkt ervan doordrongen geraakt dat eerste renteverlagingen door zowel de Fed als de ECB al in maart van dit jaar, waar in december nog op werd gerekend, waarschijnlijk toch niet heel reëel zijn, uitzonderlijke omstandigheden daargelaten. Inmiddels is deze verwachting voor beide centrale banken een rentevergadering naar achteren geschoven. Dit betekent dat de ECB in april de basisrente voor het eerst zou verlagen, naar verwachting met 25 basispunten, en de Fed begin mei.

Daarmee gaat de rentemarkt er nu dus vanuit dat de ECB eerder de rente verlaagt dan de Fed, wat historisch gezien redelijk uitzonderlijk zou zijn, maar economisch gezien wel reëel lijkt. De Europese economie staat er duidelijk slechter voor dan de Amerikaanse, en heeft daarmee op dit moment ook meer baat bij lagere rentes dan de goed draaiende Amerikaanse economie. Overigens gaat de rentemarkt er ook van uit dat beide centrale banken de basisrentes dit jaar in totaal met 150 basispunten verlagen, wat ook iets minder is dan waar eind 2023 nog op werd gerekend.

Wat ons betreft zijn de verwachtingen van markten ten aanzien van het rentebeleid van centrale banken nu realistischer dan een paar maanden geleden. Voor rentes op staatsobligaties zien we nog wel wat ruimte voor verdere stijgingen, ook na de opwaartse rentebewegingen van januari. Met andere woorden, we gaan nog altijd uit van een geleidelijke 'versteiling' (of normalisering) van de yield curve. Voor meer risicovolle beleggingen, zoals aandelen, zijn de licht verbeterde economische vooruitzichten een pluspunt.

Veel zal daarbij echter wel afhangen van de winstvooruitzichten van bedrijven, en dan met name die van de grote Amerikaanse 'tech'-bedrijven. Deze lijken wel wat ver vooruitgelopen op de veronderstelde toekomstmogelijkheden van 'artificial intelligence', waarmee ze in ieder geval niet bijzonder gunstiger gewaardeerd te noemen zijn. Europese aandelenmarkten lijken wat dat betreft relatief aantrekkelijker gewaardeerd, maar hier zijn de economische vooruitzichten dan weer minder gunstig.



## 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