

Markupdate

Februari 2024

Februari 2024: opwaartse trend aandelenbeurzen zet door

Het beleggingsjaar 2024 is goed begonnen voor aandelenbeurzen, en dat gold zeker ook voor februari. Obligatiebeleggers hadden minder te vieren, en dat gold helemaal voor beleggers in beursgenoteerd vastgoed.

Na een aarzelende start vonden aandelenbeurzen in de loop van januari weer de weg omhoog, en die trend zette in februari onverminderd door. Daarbij trokken ook de aandelenmarkten die in januari nog waren achtergebleven, met name die in Azië en opkomende markten, in februari een been bij. De MSCI Asia Pacific-index leverde een maandrendement op van +3,9%. Vooral de Japanse beurs presteerde bijzonder goed, zelfs zozeer dat de Nikkei-index na ruim 34 jaar eindelijk het vorige recordniveau van eind 1989 doorbrak. Ook opkomende markten maakten een inhaalslag, met een rendement van +4,6% in februari voor de MSCI Emerging Markets-index. Daarmee werd het verlies van januari (-2,8%) ruimschoots goedge maakt. Binnen opkomende markten werd de kar getrokken door de Chinese aandelenbeurs, die zo'n 10% in waarde steeg.



De best presterende aandelenregio in februari was echter toch weer Noord-Amerika, met een maandrendement van +5,0% voor de MSCI North America-index. Ook sinds het begin van dit jaar en over de afgelopen 12 maanden gemeten, is de Amerikaanse aandelenbeurs met afstand de best presterende. Met een maandrendement van 'slechts' +1,9% voor de MSCI Europe-index en +10,4% over de afgelopen 12 maanden (tegen +26,5% voor de MSCI North America-index), blijven Europese aandelenbeurzen duidelijk achter bij Amerikaanse. Nog slechter is het gesteld met Europees beursgenoteerd vastgoed, dat in februari 7,8% in waarde daalde en sinds begin dit jaar op een verlies van 10,6% staat. Ondanks een tijdelijk sterk herstel in het laatste kwartaal van 2023, is beursgenoteerd vastgoed ook over de afgelopen 12 maanden verreweg de slechtst presterende beleggingscategorie, met een rendement op jaarbasis van -6,4%.

Bij de overwegend bijzonder positieve ontwikkelingen op aandelenbeurzen vallen de rendementen voor obligatiebeleggers in 2024 tot dusver tegen. Bij stijgende lange rentes leverden Europese staatsobligaties in februari een negatief rendement op van 1,2%. Bedrijfsobligaties presteerden iets minder slecht, maar de hogere rentes zorgden ook daar voor negatieve maandrendementen op 'investment grade'-obligaties (-0,9% in februari). De meer risicovolle 'high yield'-bedrijfsobligaties wisten nog wel net een positief maandrendement te behalen van +0,4%. Overigens hebben obligaties over de afgelopen 12 maanden gemeten wel mooie rendementen opgeleverd, van 5-10% op jaarbasis.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	februari	Q1	2024	12 mnd
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	-1,2%	-1,7%	-1,7%	5,3%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	-0,9%	-0,7%	-0,7%	6,6%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	0,4%	1,1%	1,1%	10,0%
FTSE/EPRA Europe Onroerend Goed	-7,8%	-10,6%	-10,6%	-6,4%
MSCI Europe Aandelen	1,9%	3,5%	3,5%	10,4%
MSCI North America Aandelen	5,0%	8,6%	8,6%	26,5%
MSCI Asia Pacific Aandelen	3,9%	4,1%	4,1%	9,9%
MSCI World Developed Markets Aandelen	4,0%	7,3%	7,3%	20,4%
MSCI Emerging Markets Aandelen	4,6%	1,7%	1,7%	6,5%
EUR/USD	0,1%	-1,8%	-1,8%	2,1%

Bron: Bloomberg

Geen grote verrassingen in economische cijfers...

Macro-economische cijfers leverden in februari geen al te grote verrassingen op. Voor de eurozone blijven de meeste indicatoren duiden op matige groeivoorzichten, ook na de 'bijna-recessie' van 2023. Hooguit kan, met een enigszins roze bril op, de afdronk van afgelopen maand zijn dat de Europese macro-cijfers nu minder slecht zijn dan een half jaar geleden, en ook overwegend iets beter dan verwacht. Zo is de indicator voor het Europese producentenvertrouwen (de 'purchasing manager index', of PMI) in februari licht gestegen van 47,9 naar een iets beter dan verwachte 48,9. Dit duidt enerzijds op een licht herstel van de bedrijfsactiviteit in de eurozone, maar anderzijds ook op een nog altijd beneden gemiddelde groei: het 'neutrale' niveau van deze index is 50. Onderliggend liet vooral de sub-index voor de dienstverlening een verbetering zien (van 48,4 naar 50,0), terwijl die voor de industrie juist daalde (van 46,6 naar 46,1). Op landen-niveau lieten de Franse PMI's een duidelijke verbetering zien, terwijl Duitsland, en dan vooral de Duitse industrie, een zeer matig beeld blijft vertonen. In lijn met de verwachting liet ook het consumentenvertrouwen in de eurozone in februari een lichte stijging zien (van -16,1 naar -15,5), maar blijft het daarmee nog altijd wel op een beneden gemiddeld niveau. Over het afgelopen halfjaar is het Europese consumentenvertrouwen per saldo vrijwel onveranderd gebleven.

... maar voorzichtige draai ten gunste van Europa is iets om in de gaten te houden

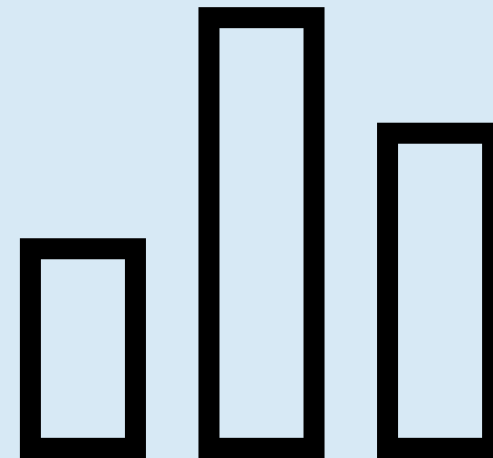
In vergelijking met de eurozone, geldt voor de Amerikaanse economie eerder een omgekeerd verhaal. De Amerikaanse economie staat er al geruime tijd aanzienlijk beter voor dan de Europese, maar de afgelopen tijd zijn er wel wat scheurtjes ontstaan in dat positieve beeld, in de vorm van licht tegenvallende macro-cijfers. Zo is de ISM-index, die het producentenvertrouwen in de VS meet, in februari licht gedaald, van 49,1 naar 47,8. Dit is nog ver verwijderd van 'recessie-niveaus' (daarbij past eerder een index-niveau van rond 42), maar viel wel tegen bij de consensus-verwachting van economen, die juist op een stijging hadden gerekend. Voor het vertrouwen van Amerikaanse consumenten geldt een vergelijkbaar verhaal: ook dat is in februari tegen de verwachting in gedaald. 'Harde' cijfers over de reële economie, zoals de detailhandelsverkoop en industriële productie, wijzen in dezelfde richting, namelijk van een afkoelende Amerikaanse economie.

Het is nog te vroeg om op basis van de macro-cijfers uit februari te concluderen dat de eurozone begonnen is aan een inhaalslag ten opzichte van de Amerikaanse economie, maar voor zowel economen als beleggers is het wel interessant om te volgen of deze trend in de komende tijd doorzet. Daarmee zou bijvoorbeeld mogelijk een einde kunnen komen aan de aanhoudende 'outperformance' van Amerikaanse ten opzichte van Europese aandelenmarkten.

Onderbreking in dalende inflatietrend lijkt van tijdelijke aard

Voor wat betreft inflatie-ontwikkeling laten Amerika en Europa een redelijk vergelijkbaar beeld zien, namelijk dat aan de sterke daling van de inflatiedruk in de afgelopen één tot anderhalf jaar (van 8-10% richting 3%) een voorlopig einde lijkt te zijn gekomen. Zowel in de eurozone als de VS liet de 'headline' inflatie eind 2023 en begin 2024 zelfs een lichte opleving van de inflatiedruk zien. De verwachting was echter wel dat dit een tijdelijke opleving van de inflatie betrof en niet het begin was van een nieuwe inflatiegolf. Die verwachting lijkt met de laatste inflatiecijfers gerechtvaardigd te zijn. In de VS is de 'headline' inflatie in januari weer afgenomen van 3,4% naar 3,1% jaar-op-jaar, terwijl die in de eurozone in februari is gedaald van 2,8% naar 2,6% jaar-op-jaar. Een aandachtspunt is wel dat de 'kerninflatie' (exclusief volatiele voedings- en energieprijzen) in de eurozone nog wel altijd boven 3% uitkomt (3,1% jaar-op-jaar in februari), terwijl die in de VS met 3,9% jaar-op-jaar in januari daar nog altijd ruim boven ligt. Voor al deze cijfers geldt bovendien dat ze hoger uitkwamen dan analisten hadden verwacht.

Onderliggend is in de cijfers ook duidelijk zichtbaar dat de inflatiedruk ondertussen is verschoven van goederen naar diensten. Dat is tot op zekere hoogte zorgwekkend, omdat inflatie in de dienstverlening veel meer bepaald wordt door loonontwikkelingen dan bij goederen het geval is. Echter, ook voor wat betreft de loonontwikkeling was er recent wel wat goed nieuws. De 'contractlonen' in de eurozone zijn in het vierde kwartaal van 2023 met 4,5% gestegen. Daarmee stijgen de lonen nu harder dan de prijzen (wat goed nieuws is voor werknemers), maar omdat de loonontwikkeling een kwartaal daarvoor nog hoger lag (4,7%), is het ook goed nieuws voor o.a. de ECB. Het lijkt erop dat de loonstijgingen over hun hoogtepunt heen zijn en van de gevreesde 'loon-prijsspiraal' is in ieder geval nog altijd geen sprake.



Rentemarkten nu realistisch geprijsd; nog enig opwaarts potentieel voor aandelen en vastgoed?

De algemene verwachting onder analisten is dat de inflatiedruk de komende maanden verder zal afnemen richting de 2%-inflatiedoelstellingen van de Amerikaanse en Europese centrale banken, maar ook dat dit pad minder steil naar beneden gaat en mogelijk hobbeliger is dan we in de afgelopen één tot anderhalf jaar hebben gezien. Voor rentemarkten heeft dit tot gevolg gehad dat de verwachtingen ten aanzien van eerste renteverlagingen door de ECB en de Fed in de loop van februari verder naar achteren zijn geschoven. Voor de Fed rekende de rentemarkt eind januari nog op een eerste renteverlaging in mei of misschien zelfs al in maart, maar inmiddels is de overtuiging dat een eerste rentestap in de VS niet vóór juni te verwachten valt. Voor de ECB geldt een enigszins vergelijkbaar verhaal: hier werd eind januari nog op een eerste renteverlaging in april gerekend, maar die verwachting is inmiddels ook opgeschoven richting juni.

Wat ons betreft zijn de renteverwachtingen daarmee nu aanzienlijk realistischer dan 1-2 maanden geleden. Daarnaast zijn lange rentes op staatsobligaties over afgelopen maand verder opgelopen, in lijn met onze eerdere verwachting. Daarmee zijn rentemarkten wat ons betreft nu redelijk geprijsd. Als rentes vanaf de huidige niveaus inderdaad niet meer (veel) verder stijgen, zou dat zowel voor aandelen als beursgenoteerd vastgoed in principe gunstig zijn. Wij zien dan ook voor beide beleggingscategorieën nog wel enige ruimte voor verdere koersstijgingen. Daarbij moet wel worden opgemerkt dat aandelen inmiddels behoorlijk 'duur' lijken, en dat zet wat ons betreft wel een duidelijke rem op het opwaartse koerspotentieel.



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

57552_0324