



Markupdate

Maart 2024

Maart 2024: bijzonder goed kwartaal voor aandelen

Het positieve sentiment op aandelenbeurzen zette ook in maart door. Daarmee heeft het eerste kwartaal van 2024 bijzonder goed uitgepakt voor aandelen. Dat gold minder voor obligaties en nog minder voor beursgenoteerd vastgoed, al maakte die laatste beleggingscategorie in maart nog wel een inhaalslag.

Met een kwartaalrendement van ruim 10% voor de MSCI World Developed Markets-index, hebben wereldwijde aandelenbeurzen een uitstekend kwartaal achter de rug, en ook het beste eerste kwartaal sinds 2019. De kar werd duidelijk getrokken door de Amerikaanse aandelenbeurs, met een kwartaalrendement van 12,5% voor de MSCI North America-index. Europese en ontwikkelde Aziatische aandelenmarkten presteerden minder goed, al hebben beleggers in de MSCI Europe-index (+7,6% op kwartaalbasis) en de MSCI Asia Pacific-index (+7,0%) ook weinig te klagen. Binnen Azië was de Japanse beurs de opvallende winnaar, met een kwartaalrendement van 15% (in euro's gemeten) voor de Nikkei-index. Beleggers in opkomende markten hadden minder reden tot juichen, met een kwartaalrendement van 'slechts' 4,4% voor de MSCI Emerging Markets-index. Dat was vooral toe te schrijven aan de matige prestaties van de Chinese aandelenbeurzen, maar ook andere opkomende aandelenmarkten in de regio (o.a. Zuid-Korea, Indonesië en Thailand) en in Latijns-Amerika (Brazilië, Mexico) bleven relatief achter.



Opvallend in maart was vooral dat Europese aandelen een inhaalslag maakten ten opzichte van Amerikaanse aandelen, al waren de rendementverschillen in euro's gemeten niet heel groot (respectievelijk 3,9% op maandbasis voor de MSCI Europe-index en 3,6% voor de MSCI North America-index). Met een rendement van maar liefst 7,9%, was voor beleggers in Europees beursgenoteerd vastgoed duidelijker sprake van een inhaalslag in maart. Daarbij past wel de kanttekening dat vastgoed in de twee voorgaande maanden de slechtst presterende aandelencategorie was. Zelfs na de inhaalslag in maart kwam Europees beursgenoteerd vastgoed over het hele eerste kwartaal van 2024 daarmee nog altijd als slechtst presterende beleggingscategorie uit de bus, met een kwartaalrendement van -3,5%.

Naast vastgoedbeleggers zullen ook obligatiebeleggers niet met veel plezier aan het eerste kwartaal van 2024 terugdenken. Vooral beleggers in Europese staatsobligaties hadden last van de oplopende rentes, waarmee Europese staatsobligaties ondanks een herstel in maart (+1,0%) toch op een negatief kwartaalrendement van 0,6% uitkwamen. Stijgende rentes drukten ook het rendement op bedrijfsobligaties, maar dankzij inkomende 'credit spreads' leverden die in ieder geval nog positieve kwartaalrendementen op, van respectievelijk 0,5% voor Europese 'investment grade'-bedrijfsobligaties en 1,5% voor de meer risicovolle 'high yield'-bedrijfsobligaties.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	maart	Q1	2024	12 mnd
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	1,0%	-0,6%	-0,6%	3,9%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	1,2%	0,5%	0,5%	6,8%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	0,4%	1,5%	1,5%	10,9%
FTSE/EPRA Europe Onroerend Goed	7,9%	-3,5%	-3,5%	14,9%
MSCI Europe Aandelen	3,9%	7,6%	7,6%	14,8%
MSCI North America Aandelen	3,6%	12,5%	12,5%	29,5%
MSCI Asia Pacific Aandelen	2,8%	7,0%	7,0%	11,8%
MSCI World Developed Markets Aandelen	3,4%	10,9%	10,9%	23,6%
MSCI Emerging Markets Aandelen	2,6%	4,4%	4,4%	8,3%
EUR/USD	-0,4%	-2,2%	-2,2%	-0,4%

Bron: Bloomberg

Amerikaanse economie gaat nog steeds voorop...

De wereldeconomie is in 2024 beter uit de startblokken gekomen dan verwacht. Dit is vooral te danken aan de Amerikaanse economie, die tegen veler verwachting in nog steeds niet in een recessie is terecht gekomen, maar ook de economische cijfers uit China vallen tot nu toe overwegend mee bij de laaggespannen verwachtingen. Europa laat een wisselend beeld zien, waarbij de Duitse en de Franse economie het duidelijk moeilijk hebben, terwijl Zuid-Europese landen juist relatief goed presteren. Ook binnen opkomende economieën zijn er grote verschillen qua economische ontwikkeling, zowel tussen regio's als binnen regio's.

Voor de komende tijd lijkt het meest aannemelijke scenario dat de Amerikaanse economie in absolute zin beter blijft presteren dan de Europese economie. Zo verwacht het IMF voor heel 2024 een economische groei van ca. 1% voor de eurozone en van ca. 2% voor de VS. Ten opzichte van 2023 betekent dat voor de VS een groeivertraging, maar voor de eurozone juist een groeiherstel. Ook ten opzichte van de verwachtingen laat de Europese economie de afgelopen maanden meer meevallende cijfers zien dan de VS. De Amerikaanse economie houdt weliswaar tot nu toe beter stand dan verwacht, maar de verwachting blijft ook dat in de loop van het jaar het opraken van corona-spaargelden, de hoge renteniveaus en teruglopende overheidsbestedingen de economische groei zullen afremmen.

...maar Europa lijkt klaar voor een inhaalslag, en ook Chinese economische cijfers vallen mee

Voor de Europese economie geldt juist dat deze minder sterk uit de coronacrisis is gekomen dan de VS en bovendien meer hinder heeft ondervonden van de oorlog in Oekraïne, maar mede daardoor nu ook wel meer herstelpotentieel heeft. Investerings in de energietransitie en defensie-industrie door zowel overheden als bedrijven, en koopkracht-herstel onder consumenten, dankzij hogere lonen, kunnen als aanjagers van dit groeiherstel dienen. Daar staat wel tegenover dat ook hier renteniveaus aanzienlijk hoger zijn dan een paar jaar geleden en de ruimte voor extra overheidsbestedingen beperkt is. Dat zet wel een rem op het verwachte groeiherstel.

Voor de Chinese economie geldt dat de economische cijfers over de eerste twee maanden van 2024, bijvoorbeeld ten aanzien van industriële productie, exporten en detailhandelsverkopen, overwegend meevielen bij de verwachtingen. Daarmee lijkt het recente besluit van het Chinese Volkscongres om de groeidoelstelling voor 2024 met 5% onveranderd te laten ten opzichte van vorig jaar niet helemaal onhaalbaar. Daar staat wel tegenover dat de wankelende vastgoedmarkt en bankensector niet pleiten voor al te veel optimisme over de groeivoorzichten van de Chinese economie.

Inflatiedruk blijft langer hoog dan verwacht, vooral door loonstijgingen en grondstoffen

De inflatiedruk is in de loop van 2022 en 2023 weliswaar sterk afgenomen, maar lijkt de afgelopen maanden eerder gestabiliseerd, rond 2,5-3% jaar-op-jaar in de eurozone en 3-3,5% in de VS. De 'kerninflatie' (exclusief volatiele voedings- en energieprijzen) neemt nog wel iedere maand verder af, maar ook hier lijkt het tempo er de laatste maanden een beetje uit te zijn. Bovendien blijft de kerninflatie met 3,0% in de eurozone en 3,8% jaar-op-jaar in de VS nog altijd ruimschoots hoger dan de 2%-inflatiedoelstellingen van respectievelijk de ECB en de Fed.

De belangrijkste reden voor de stabilisatie van de inflatie (op te hoog niveau) is de hoog blijvende opwaartse prijsdruk in de dienstverlening. Deze valt weer vooral terug te voeren op loonstijgingen als gevolg van de krappe arbeidsmarkt in zowel de eurozone als de VS. Inmiddels stijgen de lonen al enige tijd harder dan de prijzen. Dit betekent nog niet direct dat er sprake is van een 'loon-prijsspiraal', maar zorgt er wel voor dat de inflatiedruk langer hoog blijft dan eerder werd verwacht.

Naast de stijgende lonen zorgen ook hogere grondstoffenprijzen ervoor dat de inflatiedruk (te) hoog blijft. Zo is de olieprijs sinds begin 2024 al zo'n 15% gestegen. Mede door de meevallende economische ontwikkelingen stijgen ook de prijzen van andere grondstoffen, al is het beeld wel wisselend. De breed samengestelde CRB-grondstoffenindex is dit jaar zo'n 10% gestegen, wat naast de olieprijs vooral ook aan hogere landbouwprijzen is toe te schrijven, met de prijs van cacao (+135% sinds begin 2024) als meest extreme voorbeeld. Metaalprijzen (o.a. ijzer, staal en zink) zijn dan juist weer gedaald, net als de prijzen van bijvoorbeeld graan en soja.



Verwachtingen over tempo renteverlagingen lijken nu reëel, maar kunnen alsnog tegenvallen

De langer dan verwacht hoog blijvende inflatiedruk zorgt er, in combinatie met eveneens beter dan verwachte economische groeivoorzichten, voor dat centrale banken geen haast zullen maken met renteverlagingen. Zowel de Fed als de ECB geven dit ook al geruime tijd aan, maar tot begin dit jaar namen de rentemarkten de 'hawkish' geluiden van centrale bankiers met een grote korrel zout. Begin 2024 rekenden rentemarkten er nog op dat zowel de Fed als de ECB rond het einde van het eerste kwartaal de rente voor het eerst zouden verlagen, en over heel 2024 6-7 renteverlagingen zouden doorvoeren. Inmiddels is de verwachting voor een eerste renteverlaging bijgesteld naar juni of juli, en wordt voor heel 2024 nog maar op drie of maximaal vier renteverlagingen gerekend.

De huidige verwachtingen van rentemarkten lijken een stuk reëler dan begin dit jaar, en zijn ook redelijk in lijn met wat centrale bankiers zelf verwachten. Dat wil niet zeggen dat deze verwachtingen de komende maanden niet weer kunnen veranderen, maar dat zal sterk afhangen van de ontwikkeling van economische cijfers en dan met name natuurlijk van de inflatie. Vooralsnog lijkt het meest aannemelijke scenario dat de inflatiedruk de komende tijd gestaag zal afnemen richting de 2%-inflatiedoelstellingen van centrale banken. Daarmee zou de huidige renteverwachting redelijk intact kunnen blijven. Op dit moment lijkt het risico groter dat macro-economische cijfers beter en inflatiecijfers hoger blijven uitvallen dan andersom. Daarmee is het risico ook eerder dat centrale banken rentes langer hoger zullen houden dan dat ze renteverlagingen naar voren zullen halen. Dat laatste kan natuurlijk wel gebeuren bij een onverwachte crisissituatie, zoals de 'coronacrisis' van 2020 of de 'kredietcrisis' van 2008, maar daar valt moeilijk op voor te sorteren.



Vooruitzichten voor aandelen nu minder gunstig na 'beursrally' van eerste kwartaal

Het eerste kwartaal van 2024 werd op financiële markten vooral gekenmerkt door stijgende aandelenkoersen en rentes en inkomende 'spreads' op bedrijfsobligaties. Inmiddels lijken rentes wel 'uitgetopt' en aandelen zowel 'overbought' als 'duur'. Dit wil niet zeggen dat een (sterke) correctie op aandelenbeurzen en/of rentemarkten aanstaande is, maar pleit wat ons betreft wel voor een minder uitgesproken tactische positionering. Voor wat betreft aandelen geldt bovendien dat niet alle categorieën aandelen even 'overbought' en/of duur zijn. Op sectorniveau lijkt dit vooral te gelden voor technologie-aandelen, op regio-niveau vooral voor Amerikaanse aandelen en op 'stijl'-niveau meer voor 'groei'- dan voor 'waarde'-aandelen. Binnen aandelen zien we bijvoorbeeld nog wel enig opwaarts potentieel voor Europees beursgenoteerd vastgoed, dat tot nu toe slechts een beperkt herstel heeft laten zien na de sterke afwaardering van de afgelopen jaren en daarmee relatief 'goedkoop' lijkt.

Na de recente rentestijgingen zijn rentemarkten ons inziens nu redelijk geprijsd, zowel aan de 'korte' kant, die vooral relevant is voor cash, als aan de 'lange' kant, met andere woorden voor staatsobligaties. Voor bedrijfsobligaties zien we nog wel beperkt opwaarts potentieel, in de vorm van inkomende 'credit spreads', maar vinden we beursgenoteerd vastgoed relatief aantrekkelijker.



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, 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_0424