

# Markupdate

April 2024

## April 2024: Hooikoorts

Beurzen lijken een eigen versie van hooikoorts te hebben. Markten waren afgelopen maand volatiel en bijna alle beleggingscategorieën hadden negatieve rendementen. Naast geopolitiek tumult kwam dat door tegenvallende inflatiecijfers, die beleggers huiverig maakten over de snelheid en grootte van aankomende beleidsrenteverlagingen van centrale banken.

Staatsobligaties daalden met 1,4%, mede door stijgende rentes. 'Investment grade' bedrijfsobligaties deden het wat beter, met een rendement van -0,8%, deels omdat bedrijfsobligaties een kortere looptijd hebben en daardoor minder rentegevoelig zijn dan staatsobligaties.

Aandelen rendeerden nog slechter, met name Amerikaanse aandelen, die daalden met 3% in april. Veruit de best presterende beleggingscategorie van afgelopen maand was die van opkomende marktaandelen. Aandelen van opkomende markten stegen in april met 1,6% (in euro's gemeten). Let wel, over afgelopen 12 maanden loopt deze categorie alsnog achter bij aandelen van ontwikkelde markten. Dat opkomende markten achter zijn gebleven komt met name door het achterblijven van de Chinese aandelenmarkt, die nog steeds kampt met een kwakkelende vastgoedsector. Amerikaanse aandelen zijn afgelopen 12 maanden met 22% gestegen, terwijl opkomende marktaandelen bleven steken op 12%.



Ondanks de dip van april is 2024 tot nu toe geen slecht beursjaar voor aandelen. Aandelen van ontwikkelde markten zijn dit jaar met bijna 8% gestegen. Beursgenoteerd vastgoed doet het een stuk minder goed, met een verlies van 6%, al is het wel goedkoper nu.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	april	Q2	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 Aande- len	4,6%	1,7%	1,7%	6,5%
EUR/USD	0,1%	-1,8%	-1,8%	2,1%

Bron: Bloomberg

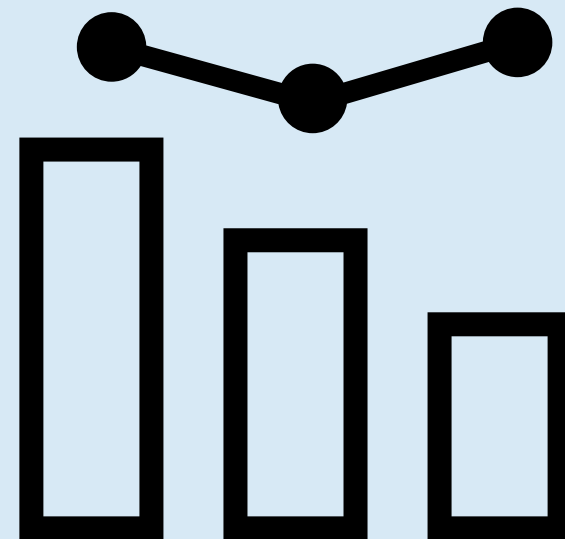
### Economische groei valt mee in de eurozone en China, maar valt tegen in de VS

De economie van de eurozone is in het eerste kwartaal van dit jaar met 0,4% gegroeid, jaar-op-jaar. Dat is hoger is dan verwacht (0,2%) door de Bloomberg consensus van economen. Het verschil is niet groot, maar wat opvalt is dat de verwachtingen werden overtroffen voor meerdere regio's. In zowel Duitsland, Frankrijk, Italië als Spanje bijvoorbeeld was economische groei hoger dan verwacht. De Duitse economie groeide in Q1 met 0,2% (kwartaal-op-kwartaal), deels omdat industriële productie weer aantrekt. Spanje is in Q1 zelfs met 0,7% gegroeid, waarbij de groei ook breed werd gedragen door zowel consumptie, investeringen als handel.

Ook de Chinese economie is het afgelopen kwartaal harder gegroeid dan verwacht. Namelijk 5,3% jaar-op-jaar, geholpen door stimulus vanuit de overheid. Een goede start dus voor China om haar doelstelling van een groei van 'rond 5%' te halen dit jaar. Onderliggend zijn de cijfers helaas minder rooskleuring. Detailhandelsverkopen zijn in maart slechts met 3,1% gestegen jaar-op-jaar, terwijl het lange termijn gemiddelde voor maart 12% is. En huisprijzen dalen nog steeds. De index van nieuw gebouwde huizen in China is gedaald met 2,2% jaar-op-jaar in maart, een versnelling van de daling van vorige maand (1,4%). Voor dit jaar valt dan ook niet te verwachten dat de Chinese economie veel meer dan 5% zal groeien.

De Amerikaanse economie is minder hard gegroeid dan verwacht, namelijk 1,6% (kwartaal-op-kwartaal, geannualiseerd) in het eerste kwartaal dit jaar. Een deel van de zwakkere groei komt door veranderingen in voorraden, wat niet per se zwakte in de reële economie aangeeft. Wat mogelijk wel zwakte aangeeft is dat de Amerikaanse consumptie minder hard is gestegen (2,5%) dan vorig kwartaal (3,3%). Omdat dit seizoen gecorrigeerde data is, is de gedaalde groei geen seizoen effect.

Ook als gekeken wordt naar meer recente indicatoren van economische activiteit, zoals inkoopmanager indices (PMIs) valt op dat de Amerikaanse 'Services PMI' voor het eerst sinds december 2022 onder de 50 is gezakt in april (naar 49,4). Dat geeft een krimp in de dienstensector aan. Daarnaast is de Amerikaanse 'manufacturing PMI' onder de 50 gezakt in april (49,2), wat een krimp in de productiesector aangeeft.



## Wordt het groeiverschil tussen Amerika en de eurozone kleiner dit jaar?

Een relevante macro-thema die de komende maanden zal spelen is of het verschil in economische groei voor 2024 tussen de VS en de eurozone groter of kleiner wordt. Omdat economische groei van de VS sinds 2023 naar boven is blijven verrassen en die van de eurozone naar beneden, is de verwachte groei voor 2024 voor de VS momenteel 2,2% en die voor de eurozone slechts 0,5%. Dat is een vrij fors verschil van 1,7%. De verwachtingen voor de Amerikaanse economie zijn dus relatief hooggespannen. Het omgekeerde geldt voor de eurozone, daar zijn de verwachtingen laaggespannen.

Ondertussen lijken de recente macro cijfers toch wat zwakte in de Amerikaanse economie aan te geven. Ook is volgens [recente ramingen](#) van de 'San Francisco Fed', het gespaarde 'coronageld' in de VS op. Daar was slechts 28 miljard dollar nog van over in februari 2024 (0,1% van het Amerikaans BBP).

Al met al lijkt de Amerikaanse economie gevoelig voor negatieve (macro gerelateerde) verrassingen en de eurozone gevoelig voor positieve verrassingen, waarmee de kans bestaat dat het verschil in economische groei tussen de twee regio's gaat afnemen dit jaar.

## Geopolitiek risico is opgelopen

Een belangrijke geopolitieke gebeurtenis van afgelopen maand was dat Iran raketten afvuurde op Israël, die overigens bijna allemaal werden onderschept. Dat zorgde er een korte tijd voor dat financiële markten op scherp stonden voor een zwaar tegenoffensief van Israël. Dat tegenoffensief bleef uit, althans de zwaarte ervan, waarna markten vrij snel herstelden.

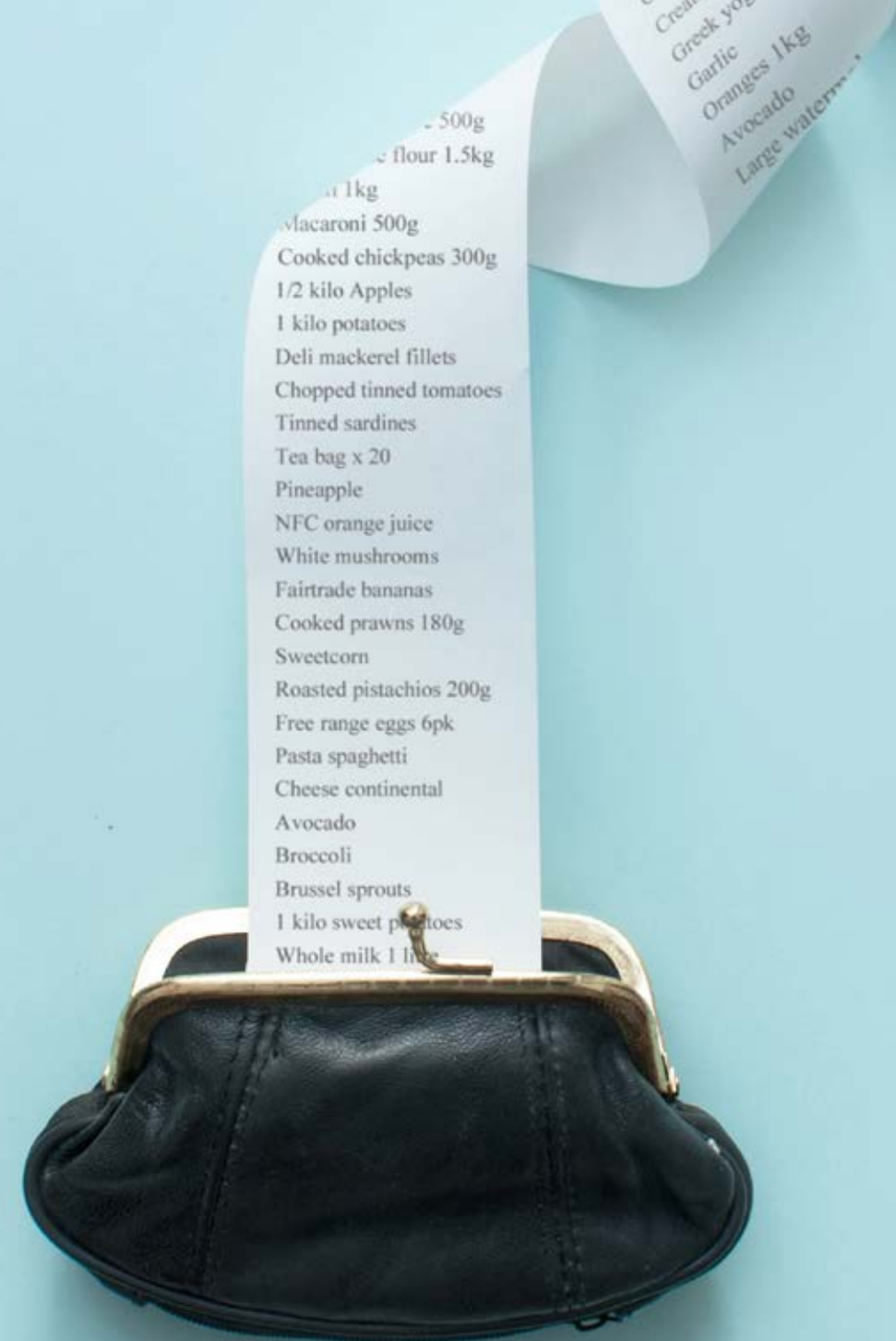
Komende maanden blijft de kans aanwezig dat dit soort opschrikkende gebeurtenissen vaker zullen spelen. Echter, het lijkt erop dat hun effect op financiële markten op de lange termijn beperkt is, aldus een [analyse van JP Morgan](#). Wel kunnen dit soort gebeurtenissen op relatief korte termijn, effect hebben op o.a. olieprijsen en zeevrachtvervoer. Zo zijn olieprijsen tussen het eind van 2023 en april 2024 met 16% gestegen en zijn de gemiddelde kosten voor het vervoeren van een standaard container in dezelfde periode gestegen met 63% (op basis van de [Drewry World Container Index](#)). Bij dat laatste moet gezegd worden dat het effect op inflatie niet bijzonder groot lijkt te zijn. Volgens een [analyse van het IMF](#) stijgt inflatie na een jaar met 0,7% bij een verdubbeling van vrachtprijsen, en ondertussen zijn vrachtprijsen ook weer aan het dalen.

## Inflatie in de eurozone blijft gelijk

Inflatie in de eurozone kwam voor april uit op 2,4%, hetzelfde als vorige maand. Inflatie is afgelopen maand dus niet verder gedaald. Maar deze zogenaamde 'headline' inflatie cijfer is minder interessant dan de onderliggende componenten. Een belangrijke component, inflatie van diensten, is nog steeds hoog (4%). Verder is interessant dat de energieprijzen component van inflatie gedaald is met slechts 0,6% in april. Dat was -11,5% in november 2023, en is daarna elke maand minder negatief geworden. Als dit doorzet, zou de bijdrage van energie op de 'headline' inflatie in de eurozone nog wel eens positief kunnen zijn, waardoor 'headline' inflatie op korte termijn hoger kan zijn dan markten verwachten.

Kerninflatie in de eurozone is gedaald, van 2,9% in maart naar 2,7% in april. Echter, de arbeidsmarkt is nog steeds krap. Werkloosheid is nog steeds historisch laag (6,5% in maart) en loongroei is nog steeds relatief hoog. De gemiddelde loongroei in de eurozone was volgens de banensite [Indeed](#) 3,7% in maart. Ondertussen is er al enkele maanden sprake van loongroei boven inflatie, waardoor consumenten eindelijk wat aan koopkracht winnen. De keerzijde hiervan is dat de druk op kerninflatie in de eurozone hoog kan blijven.

Dat geldt overigens nog meer voor de VS. Ook daar is de werkloosheid, ondanks een lichte stijging in april naar 3,9%, nog steeds historisch laag. Verder is loongroei in de VS nog steeds vrij hoog, namelijk 4,7% in maart volgens de mediaan van de "[Atlanta Fed Wage Growth Tracker](#)". Hierbij moet gezegd worden dat de recente banenrapport van banen buiten de agrarisch sector ('non-farm payrolls') een stuk zwakker was (175 duizend banen erbij) dan verwacht (243 duizend banen erbij).



## **Markten prijzen nog steeds renteverlagingen in voor dit jaar**

Financiële markten verwachten in totaal 3 beleidsrenteverlagingen van de ECB tegen het einde van dit jaar en 2 beleidsrenteverlagingen van de Fed (op basis van de beprijzing van 'overnight index swaps'). Dat is een stuk minder dan aan het begin van dit jaar, toen markten op 6 verlagingen van de ECB en 5 van de Fed rekenden. De meer recente verwachtingen lijken realistischer. Wel valt er een scenario te bedenken waarin ook deze verwachtingen wat optimistisch zijn. Met name als de kerninflatie in de VS en eurozone langer hoog blijft, bijvoorbeeld omdat loongroei slechts beperkt afneemt.

Tot nu toe hebben aandelenmarkten het 'uitprijzen' van de renteverlagingen goed geabsorbeerd. Immers, de ontwikkelde aandelenmarktindex is dit jaar al met bijna 8% gestegen (in euro's gemeten).

De vraag is of dat ook zal zijn in het geval er überhaupt geen verlagingen komen dit jaar. Dat is niet perse onze verwachting, maar wel een risicoscenario om rekening mee te houden.

## **Beursgenoteerd vastgoed oogt relatief goedkoop, hoewel omgeven met meer risico**

Met in het achterhoofd dat de optimistische verwachtingen van financiële markten over aankomende renteverlagingen ondertussen zijn getemperd, en dat Europees beursgenoteerd vastgoed verder is gedaald, oogt deze categorie enigszins aantrekkelijk vanuit tactisch perspectief. Aandelen hebben tot nu toe positief 'momentum' gehad, maar ze zijn qua waardering minder aantrekkelijk (met name Amerikaanse aandelen). Verder hebben bedrijfsobligaties hebben het relatief goed gedaan ten opzichte van staatsobligaties. Echter, bedrijfsobligaties zien er, vergeleken met bijvoorbeeld beursgenoteerd vastgoed, tactisch minder aantrekkelijk uit. Na de verdere stijging van lange rentes in april lijken staatsobligaties ondertussen neutraal gewaardeerd. We zijn ook neutraal wat cash betreft. Daar staat nog steeds een goede vergoeding tegenover, maar die zou de komende maanden af kunnen nemen als beleidsrentes worden verlaagd.

Het risicoscenario hierbij is dat beleidsrentes minder snel afnemen dan markten momenteel verwachten en/of dat geopolitieke onrust roet in het eten gooit. Die verwachte verlagingen zijn als het ware de antihistamine voor de hooikoorts van financiële markten. Hoe langer het duurt voordat het 'medicijn' er is, hoe groter de kans dat financiële markten blijven niezen.

## 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](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

57552\_0524