

## ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

### Economie

Het tweede kwartaal van 2023 stond opnieuw in het teken van de beslissingen van centrale banken om de hoge inflatie te bestrijden. Hoewel de kerninflatie in de westerse wereld aanzienlijk is gedaald ten opzichte van vorig jaar, lijkt deze recent te stabiliseren op een alarmerend hoog niveau. Dit leidde tot discussies of de rente verder verhoogd zou moeten worden om de economie te temperen en zo vraag en aanbod opnieuw in balans te brengen. De ECB besloot in juni om haar belangrijkste rentevoet opnieuw met 25 basispunten te verhogen tot een herfinancieringsrente van 4,00%, terwijl de Fed besloot een pauze in te lassen in de verhogingen op een renteniveau tussen de 5,00-5,25% in afwachting van het effect van eerdere stijgingen. Recent hebben Fed-beleidsmakers gemeld dat ze verdere rentestijgingen toch passend vinden. In Azië ligt de situatie anders. De centrale bank van China verlaagde haar belangrijkste rentevoet tot 2,65% als reactie op het trager-dan-verwachte economisch herstel na de heropening van de Chinese economie en de Bank van Japan besloot om haar negatieve rente te behouden op -0,1% na de aanstelling van een nieuwe gouverneur in april. Het BBP in de eurozone zag een kleine krimp van 0,1% op jaarbasis, terwijl het 2% groeide in de VS en 2,7% in Japan tijdens diezelfde periode. In China werden de prognoses voor de groei van het BBP naar beneden bijgesteld door het trage herstel. Ondanks het relatieve pessimisme van de huishoudens in de westerse wereld over de economische vooruitzichten, blijven bedrijven en overheden onverminderd investeren in megatrends zoals vergroening, energietransitie en defensie. In de US gaat het bijvoorbeeld al over een bedrag van \$1000 miljard voor drie grote projecten.

Het remmen van de economische groei en terugdringen van de vraag blijft momenteel de enige manier om de inflatie te bestrijden, aangezien het problematisch blijkt om het aanbod te stimuleren. De historisch lage werkloosheidsgraden van 5,9% in de EU en 3,7% in de VS beperken de mogelijkheid om meer mensen aan het werk te krijgen, waardoor de krapte op de arbeidsmarkt aanhoudt ondanks de salarisstijgingen. Bedrijven proberen de gestegen kosten in fasen door te berekenen naar hun klanten, waardoor de inflatie zich stapsgewijs verspreid door de toeleveringsketens. Dit heeft er bij Duitse fabrikanten voor gezorgd dat er momenteel nog recordhoeveelheden in de orderboeken staan, terwijl het tempo van nieuwe bestellingen is teruggevallen in het tweede kwartaal. Toch zullen de huidige orderboeken voor de meeste bedrijven genoeg zijn om hun omzet voor dit jaar veilig te stellen en in sommige gevallen zelfs tot ver in 2024.

Na het heropenen van de Chinese economie eind vorig jaar zijn de binnenlandse verkopen snel opgelopen, maar nam de export af door een gebrek aan investeringen en een wereldwijde economische malaise. De Chinese fabrieksproductiviteit nam in juni verder af, terwijl de dienstensector minder snel groeide dan verwacht. Dit scheidt een minder optimistisch beeld van de Chinese economie in aanloop naar de publicatie van de nieuwe datapublicaties midden juli. De overheid heeft daarom een nieuw economisch steunpakket samengesteld om de vastgoedmarkt en consumentenuitgaven te stimuleren.

Op de energiemarket is de prijs van ruwe olie licht gedaald in het tweede kwartaal nadat een coalitie van Westerse landen afspraken hadden gemaakt over een prijsplafond. Als reactie hebben Saoedi-Arabië en Rusland aangekondigd hun productie te beperken om de prijzen te verhogen. Onlangs hebben genoemde landen

aangekondigd de productie nog verder te beperken gezien de potentiële economische recessie in verschillende landen.

### Valuta- en geldmarkten

In het tweede kwartaal van 2023 bleef de EUR/USD wisselkoers relatief stabiel. De USD steeg eind juni tegenover de Chinese renminbi met zo'n 7% op jaarbasis, doordat de Chinese export terugviel.

De USD/JPY nam ook toe met zo'n 8% nadat de recent aangestelde gouverneur van de BoJ hintte op een wijziging van het accommoderend monetair beleid in Japan.

Ondanks de rentestijgingen en de prognoses, is het 10-jaars rendement op Amerikaanse staatsobligaties pas begin juli door de grens van 4% gegaan nadat het aantal banen in de particuliere sector in de VS boven alle verwachtingen groeide.

### Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	30-Jun-23	31-Mar-23	31-Dec-22	30-Sep-22	30-Jun-22
		- 3 mnd	- 6 mnd	- 9 mnd	- 12 mnd
AEX	773,94	2,35%	12,33%	20,81%	17,40%
BEL20	3543,18	-6,59%	-4,27%	5,13%	-3,77%
DAX	16147,90	3,32%	15,98%	33,30%	26,32%
EU50	4399,09	1,95%	15,96%	32,57%	27,33%
DJ	34407,42	3,41%	3,80%	19,78%	11,80%
SP500	4450,38	8,30%	15,91%	24,12%	17,57%
Nasdaq	13787,92	12,81%	31,73%	30,37%	25,02%
EUR/USD	1,09	1,01%	1,95%	11,29%	4,05%
Euribor 3 maanden	3,58	0,54	1,45	2,40	3,77
NL govt 10 jaar	2,74	0,04	-0,16	0,31	1,03

De Nasdaq liet een recordperformance zien en profiteerde buitenproportioneel van de hype rond de bedrijven waarvan wordt aangenomen dat deze profiteren van het AI-fenomeen. De stijging van de index was kan bijna geheel worden toegeschreven aan de "Magnificent 7" (Nvidia, Tesla, Meta, Apple, Amazon, Microsoft en Alphabet) met hun zware gewicht binnen deze naar marktkapitalisatie-gewogen index. De andere aandelen presteerden nauwelijks.

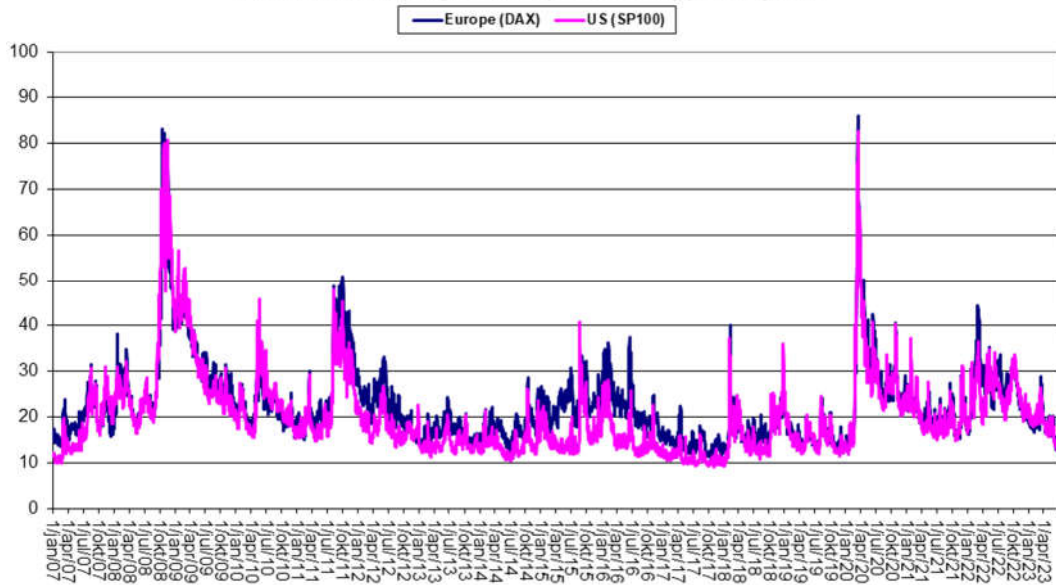
Ondertussen lieten de meeste Europese indices ook groei zien, die veel meer gespreid was over sectoren en veelal gebaseerd was op de resultaatontwikkeling van de bedrijven.

### Andere markten

Het lijkt alsof de bankencrisis alweer achter ons ligt. Een andere schuldcrisis is ook bezworen nu het Amerikaanse Congres uiteindelijk een akkoord goedgekeurd heeft om het schuldenplafond tijdelijk te omzeilen om zo insolventie te voorkomen. Het stelt de overheid in staat om geld bij te lenen tot na de volgende presidentsverkiezingen in november 2024. Nieuwe belastingen voor de rijken werden vermeden, maar er zijn wel enkele beperkingen op niet-defensie gerelateerde uitgaven in het akkoord opgenomen. De wereldwijde M&A-activiteit daalde in het tweede kwartaal met 36% op jaarbasis.

## Impliciete volatiliteit

Tabel 1.2 Ontwikkeling van de implied volatility jan 07 - jun 23



De volatiliteitindex op Europese en Amerikaanse beurzen nam in het tweede kwartaal verder af naar een waarde van rond 15%, wat een signaal is dat beleggers opnieuw vertrouwen krijgen in een terugkeer naar verwachte volatiliteitsniveaus van voor de corona pandemie. Toch leert de geschiedenis ons dat wanneer beurzen gedragen worden door één of enkele aandelen of sectoren, ze hun piek naderen. Veel zal daarom afhangen van het nieuwe resultaatenseizoen als test of de grote techbedrijven hun hoge winstverwachtingen kunnen waarmaken.

## De lange termijn

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - jun 23



De “tech-geladen” AEX profiteerde ook van de AI-hype met een positieve ASML koersontwikkeling van meer dan 20%, terwijl ASMI en BESI zelfs meer stegen. De index ligt nu al sinds de start van het jaar boven haar 200-daagse voortschrijdende gemiddelde.