

## ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

### Economie

Ondanks het relatief rustige verloop van het 3e kwartaal van 2023, zijn er enkele opmerkelijke veranderingen geweest in het marktsentiment. De resultaten van de maandelijkse enquête over het consumentenvertrouwen, uitgevoerd door de Universiteit van Michigan, toonde aan dat Amerikaanse consumenten meer vertrouwen hebben gekregen in hun persoonlijke financiën dan een jaar geleden. Desondanks blijft hun vertrouwen getemperd door de vele onzekerheden over de ontwikkelingen van de Amerikaanse economie, die opnieuw werd gekarakteriseerd door de Amerikaanse overheid die maar nipt een “government shutdown” wist te voorkomen. In de EU en de eurozone was er gedurende het kwartaal bijna geen groei in het bbp en daalde het consumentenvertrouwen, omdat huishoudens pessimistischer werden over de huidige en toekomstige financiële situatie en de verwachte algemene economische situatie. Met name het vertrouwen in de bouwsector daalde. Het percentage Europese bedrijven met tekorten aan arbeidskrachten bleef op een hoog niveau van 28,6%.

Ondertussen hebben arbeidsgeschillen in de VS geleid tot stakingen bij de drie grote autofabrikanten (GM, Ford en Stellantis), aangezien de inkomsten van werknemers moeite hebben om de hoge inflatieniveaus bij te houden. De werknemers in de eurozone hebben daarentegen een punt bereikt dat de loonstijgingen het niveau halen van de inflatie. Het inflatiepercentage daalde naar 4,3% in september na 5,2% in augustus. Ondanks de positieve trend in de inflatie hebben beleidsmakers van de ECB besloten hun belangrijkste rentetarieven tweemaal te verhogen naar een herfinancieringsrente van 4,50%. Ondertussen heeft de Fed haar rentes in juli verhoogd naar het hoogste niveau in 22 jaar, tussen 5,25% en 5,5%. Vanwege de historisch hoge niveaus aan schulden dat huishoudens hebben na een lange periode van lage rentetarieven, beginnen de stijgende rentetarieven een probleem op zichzelf te worden. Desalniettemin lijkt er een heilzaam effect op de inflatiecijfers te zijn, gezien de jaarlijkse stijging van de prijzen exclusief voedsel en energie voor het eerst in meer dan twee jaar onder de 4,0% is gedaald.

Zorgen over de Chinese economie drukken ook op het marktsentiment. Het Chinese bbp liet een trage kwartaalgroei zien van 0,8% in vergelijking met 2,2% in het eerste kwartaal. De export daalde in juli met 14,5% op jaarbasis na een daling van 12,4% in juni. Bovendien stegen de detailhandelsverkopen slechts met 2,5% en de industriële productie met 3,7%, ver onder de verwachtingen, namelijk (4,5% resp. 4,4%). Kredietbeoordelaar Fitch merkte onlangs op dat het trage herstel van China een schaduw werpt over de wereldwijde groeivoorzichten. Omdat veel globale bedrijven een aanzienlijk deel van hun omzet genereren in China, zou een afnemende vraag inderdaad globale gevolgen kunnen hebben. Het is echter niet alleen negatief vanuit een westers oogpunt, aangezien een zwakke vraag ook betekent dat de prijzen van Chinese exportgoederen waarschijnlijk laag zullen blijven. Als reactie hierop verlaagde de Chinese centrale bank haar 1-jaars Loan Prime Rate van 3,55% naar 3,45%. Productiebeperkingen van OPEC+ werden in juni ingesteld en zullen gelden tot eind 2024. De nauwe balans tussen vraag en aanbod blijkt uit de wereldwijd lage voorraden en relatief hoge prijzen. Producenten verhogen de productie om te profiteren van de hoge prijzen, terwijl raffinaderijen voorzichtiger blijven. De prijs van ruwe olie bedroeg gemiddeld \$86 per vat in het derde kwartaal, een stijging ten opzichte van \$80. Brent-olie, de wereldwijde benchmark, bereikte in september een hoogtepunt van \$93 per vat, voordat ze iets terugzakte aan het einde van het kwartaal.

## Valuta- en geldmarkten

Het agressieve monetaire beleid van de Fed gedurende de afgelopen 18 maanden heeft tot een stijgende vraag naar de Amerikaanse dollar gezorgd, terwijl zorgen over de economische groei in Europa en China euro en renminbi onder druk zetten. Als gevolg hiervan daalde de wisselkoers EUR/USD met meer dan 3%, terwijl de wisselkoers USD/CNY met meer dan 3% steeg. Ondertussen bleef het rendement op een 10-jarig Amerikaanse staatsobligatie stijgen naar het hoogste niveau sinds 2007, omdat beleidsmakers van de Fed geen eensgezinde mening hadden over mogelijke nieuwe renteverhogingen voor dit jaar. Wel zijn ze er over eens zijn dat de hogere niveaus voor een langere periode moeten gelden. Prijzen voor Europese staatsobligaties daalden doordat beleggers verrast waren door het groter dan verwachte begrotings-tekort van Italië en de toenemende zorgen over de verhoogde rentetarieven.

## Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	30-Sep-23	30-Jun-23	31-Mar-23	31-Dec-22	30-Sep-23
		- 3 mnd	- 6 mnd	- 9 mnd	- 12 mnd
AEX	728,79	-5,83%	-3,62%	5,77%	13,76%
BEL20	3553,01	0,28%	-6,33%	-4,00%	5,42%
DAX	15386,58	-4,71%	-1,55%	10,51%	27,01%
EU50	4174,66	-5,10%	-3,25%	10,04%	25,81%
DJ	31676,59	-7,94%	-4,80%	-4,44%	10,27%
SP500	4053,74	-8,91%	-1,35%	5,58%	13,06%
Nasdaq	12496,99	-9,36%	2,25%	19,40%	18,17%
EUR/USD	1,06	-3,08%	-2,10%	-1,19%	7,87%
Euribor 3 maanden	3,95	0,38	0,91	1,82	2,78
NL govt 10 jaar	3,19	0,45	0,49	0,28	0,76

Na een periode van optimisme eindigden de aandelenmarkten het derde kwartaal gehuld in onzekerheden over het wereldwijde economische vooruitzicht. Alle drie de belangrijkste Amerikaanse indices leden aanzienlijke verliezen. Toch sloot de op technologie gerichte Nasdaq het kwartaal af met een sterke jaarprestatie tot nu toe. S&P500-bedrijven zullen later deze maand beginnen met het rapporteren van hun resultaten voor het derde kwartaal, wat zal laten zien of de verwachtingen van een lichte stijging in de winst al dan niet accuraat blijken te zijn. Ook Europese aandelen hebben hun slechtste kwartaal van het jaar genoteerd, zij het in mindere mate negatief. Belgische aandelen vormen hierop een uitzondering en eindigden het kwartaal op hetzelfde niveau als het vorige kwartaal, echter met een negatieve jaarprestatie.

## Andere markten

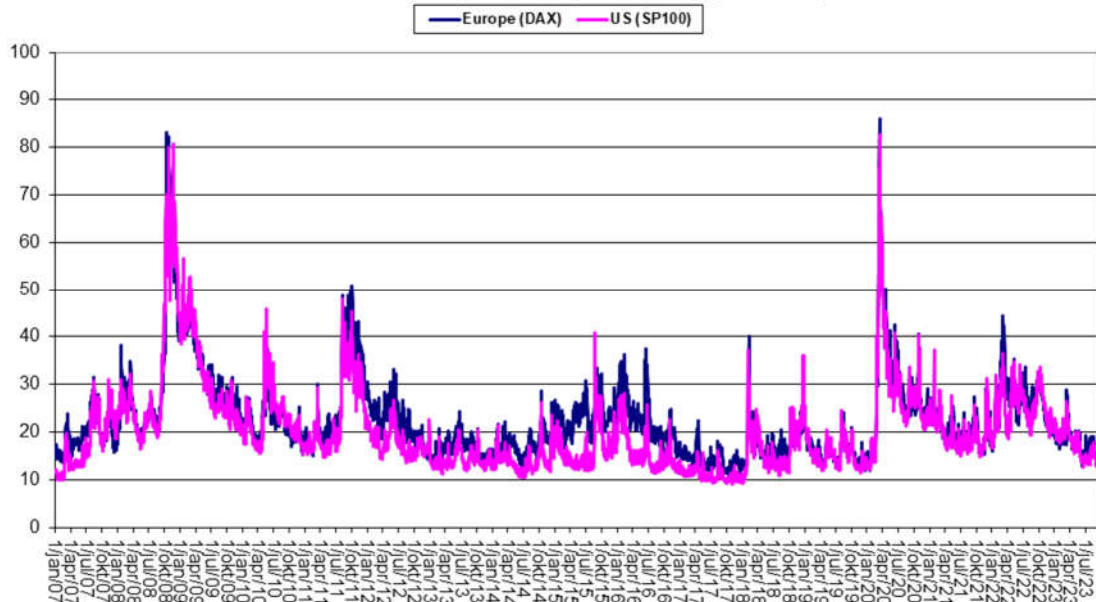
De wereldwijde M&A-activiteit daalde licht tijdens het kwartaal, waarbij de stijging van 35% op jaarbasis in de VS de daling van de transactievolumes in Europa en Azië van respectievelijk 31% en 9% grotendeels compenseerde. Het financieringsklimaat bleef uitdagend voor leveraged buy-outs, wat leidde tot een toenemend gebruik van alternatieve financieringsoplossingen zoals earn-out structuren en voorwaardelijke waarderechten. Bovendien hadden de toenemende complexiteit van de Europese antitrustregels en de onvoorspelbaarheid in de VS invloed op het aantal zogenaamde "megadeals", die anders aanzienlijk zouden bijdragen aan de activiteit.

### Impliciete volatiliteit

In tegenstelling tot de gelijkmatig bewegende impliciete volatiliteit tijdens Q2, vertoonden de Amerikaanse en Europese aandelen divergentie tijdens Q3.

Vanwege de recente AI-hype, die bepaalde bedrijven veel meer trof dan andere, hebben Amerikaanse aandelen tijdens Q3 meer volatiliteit laten zien dan hun Europese tegenhangers.

Tabel 1.2 Ontwikkeling van de implieed volatility jan 07 - sep 23



### De lange termijn

Als gevolg van een zwak Q3 na sterke prestaties eerder dit jaar noteert de AEX nu onder zijn 200-daags voortschrijdend gemiddelde. Dit werd echter al verwacht in het licht van de macro-economische ontwikkelingen en zou geen directe reden tot bezorgdheid moeten zijn. De orderportefeuilles bij ASML, het zwaarstwegende aandeel, blijven gevuld en De Nederlandsche Bank voorspelt voor 2023 nog een lichte economische groei van circa 0,8%.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - sep 23

