

## ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

### Economie

Hoewel 2023 de geschiedenis zal ingaan als een jaar van economische onzekerheid, heeft de wereldwijde economie zich veerkrachtiger getoond dan verwacht. Na diverse renteverhogingen is de totale inflatie gedaald, maar de kerninflatie blijft aanzienlijk boven het beoogde 2%-inflatiedoel van zowel de ECB als de Fed. Dit terwijl er al wordt gespeculeerd over mogelijke renteverlagingen in 2024. Desondanks hebben zowel de ECB als de Fed tijdens hun laatste vergadering van 2023 de rentetarieven op respectievelijk 4,50% en 5,25-5,5% gehouden. Beide instanties bevestigden vastberaden te zijn om actief de strijd tegen inflatie aan te blijven gaan.

Hierdoor lijkt het onwaarschijnlijk dat de beleidsrentes op korte termijn terugkeren naar niveaus onder de 3%.

Het consumentenvertrouwen in de Verenigde Staten en de Europese Unie bleef gedurende het vierde kwartaal wel stabiel, maar nog steeds lager dan het lange termijn gemiddelde. Ondanks dit stabiliserende beeld verwacht de ECB dat de strakkere financieringsvoorwaarden effectief zijn in het temperen van de vraag en het verlagen van de inflatie, wat zich vertaalt in lagere economische groei prognoses voor de aankomende jaren.

Op langere termijn wordt echter verwacht dat de economie van de eurozone weer zal aantrekken, met groeicijfers van 0,8% in 2024 en 1,5% voor zowel 2025 als 2026, aangewakkerd door hogere reële inkomens door lagere inflatie en stijgende lonen.

De globale economische ontwikkeling vertoonde enige opleving in november, maar vele bedrijven zagen de voorraden verder dalen en de nieuwe orderinstroom leidde slechts tot een bescheiden groei in de productie. De groei bleef daarom beperkt tot de dienstensector, terwijl de productiesector voor de zesde opeenvolgende maand kromp.

De inkoopmanagersindex, die het vertrouwen van bedrijven in productiviteitsgroei op de korte termijn weergeeft, steeg van 50,0 in oktober naar 50,4 in november, maar ligt nog steeds onder het lange termijn gemiddelde van 53,2.

De arbeidsmarkt stokte in december als gevolg van zwakkere vraag en stijgende lonen, waarbij met name in de productiesector banen werden geschrapt. Deze effecten waren het meest merkbaar in Europa en Japan. Tegelijkertijd liet de productie in de VS en China opnieuw een lichte groei zien, en ook het Verenigd Koninkrijk vertoonde tekenen van stabilisatie.

Ondanks de volatiliteit gedurende 2023, kwamen de energiemarkten in het vierde kwartaal in rustiger vaarwater en men verwacht verdere stabilisatie in 2024, aangezien handelsstromen zich aanpassen aan de geldende sancties en productieverlagingen. Door de dalende prijzen voor ruwe olie, stemde de OPEC+-groep van olieproducerende landen in november in met meer vrijwillige productiebeperkingen. Dit heeft echter nog niet tot hogere prijzen geleid.

Het Internationaal Energieagentschap verhoogde in november zelfs zijn groei prognoses voor de markt voor ruwe olie in 2024, ondanks de langzamere economische groei in bijna alle belangrijke economieën. Het agentschap gaf aan dat de markt begin volgend jaar in een overschot van olie zou kunnen komen, na in tekort te zijn gehouden door de vrijwillige beperkingen van Rusland en Saoedi-Arabië, die tot eind december duurden.

## Valuta- en geldmarkten

De EUR/USD-wisselkoers steeg met meer dan 4% in het vierde kwartaal, mede doordat het handelstekort van de VS met de Europese Unie toenam. Ook de Chinese renminbi verzwakte gedurende het vierde kwartaal. De overheid probeerde de valuta te stabiliseren door georkestreerde aankopen door staatsbanken en het verstrekken van marktbegeleiding aan bankiers. Dit onderschrijft de trage Chinese economie die kenmerkend was voor 2023. Het rendement op 10-jarige Amerikaanse staatsobligaties daalde in het vierde kwartaal na de sterke stijging in het derde kwartaal en kwam opnieuw uit onder de 4% in december, gezien de markten mogelijke veranderingen in het rentebeleid van de Fed verwachtten. De 3-maands Euribor-rente bleef relatief stabiel en boven de 6-maands rente gedurende het laatste kwartaal van het jaar, wat wijst op een aanhoudende omgekeerde rentecurve.

## Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	31-Dec-23	30-Sep-23	30-Jun-23	31-Mar-23	31-Dec-22
		- 3 mnd	- 6 mnd	- 9 mnd	- 12 mnd
AEX	786,82	7,96%	1,66%	4,05%	14,20%
BEL20	3707,77	4,36%	4,65%	-2,25%	0,18%
DAX	16751,64	8,87%	3,74%	7,18%	20,31%
EU50	4521,44	8,31%	2,78%	4,78%	19,19%
DJ	37689,54	18,98%	9,54%	13,27%	13,70%
SP500	4769,83	17,66%	7,18%	16,07%	24,23%
Nasdaq	15011,35	20,12%	8,87%	22,82%	43,42%
EUR/USD	1,10	4,41%	1,19%	2,21%	3,17%
Euribor 3 maanden	3,91	-0,04	0,33	0,87	1,78
NL govt 10 jaar	2,33	-0,86	-0,41	-0,37	-0,57

De Europese en Amerikaanse aandelenmarkten realiseerden aanzienlijke positieve ontwikkelingen na de tijdelijke dip in het derde kwartaal. Daarom bleek 2023, vooral voor de Amerikaanse aandelenmarkten, uiteindelijk een goed jaar te zijn, in tegenstelling tot de verwachtingen van de meeste analisten.

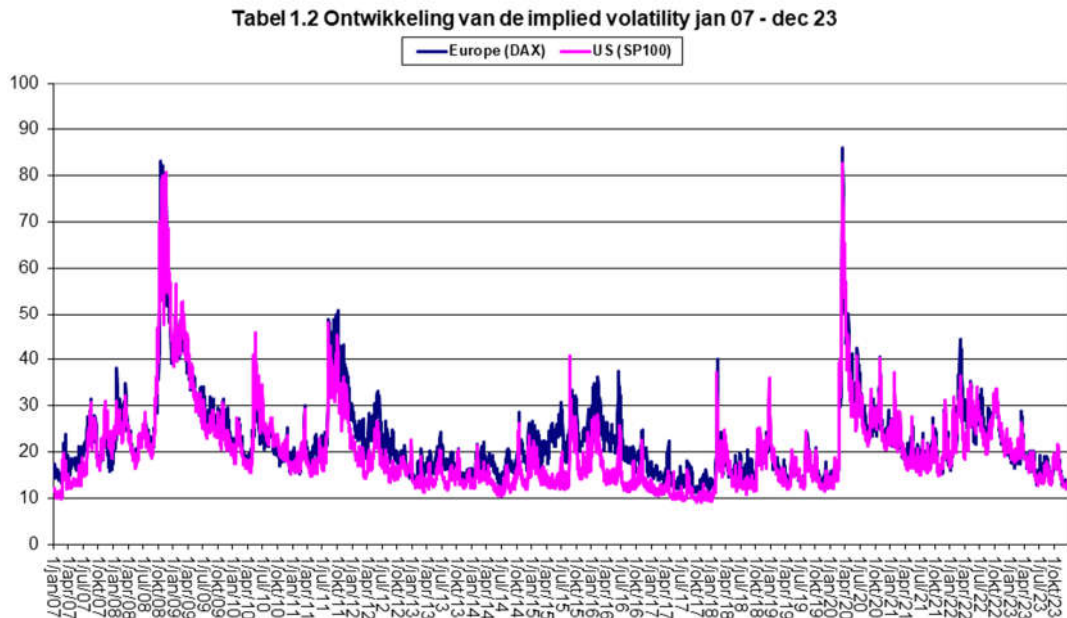
De Europese AEX- en DAX-indices sloten het jaar eveneens af met overtuigende dubbelcijferige koersrendementen. De Bel20 compenseerde in het vierde kwartaal zijn negatieve prestaties in de eerste drie kwartalen van het jaar, maar eindigde uiteindelijk slechts op hetzelfde niveau als de slotkoers van het voorgaande jaar.

## Andere markten

In het laatste kwartaal vonden cryptocurrencies weer momentum. Vooral Bitcoin steeg met meer dan 50%, en dat zette de opwaartse trend van 2023 voort. Eén van de redenen voor het optimisme rond crypto is de mogelijkheid dat in de VS de SEC ETF's voor Bitcoins zou kunnen goedkeuren in 2024. Ondertussen lijkt de wereldwijde fusie- en overnameactiviteit weer op te krabbelen na een dieptepunt in het eerste kwartaal van 2023. Bain meldt dat activiteit vooral terugliep voor durfkapitaal- en private equity-bedrijven door stijgende rentetarieven en inflatiedruk, waardoor zowel het aantal deals als de gemiddelde dealgrootte negatief werden beïnvloed. Toch heerst er nu meer optimisme en vertrouwen in het vooruitzicht voor 2024 door de transitie met betrekking tot onder andere ESG, digitalisering en AI.

## Impliciete volatiliteit

De aandelenmarkten sluiten het jaar af met een positief geluid na de scherpe daling in het derde kwartaal. Daarnaast was er veel minder verschil in de koersbewegingen tussen de VS en Europa in vergelijking met eerdere kwartalen, wat leidde tot een afnemende impliciete volatiliteit tegen het einde van het jaar voor zowel Europese als Amerikaanse aandelen.



## De lange termijn

Op de lange termijn toont de ontwikkeling van de AEX-index veerkracht na de talrijke schokken zoals de tekorten aan halfgeleiders, stijgende energiekosten, stijgende kosten voor levensonderhoud en daaropvolgende stijging van lonen voor bedrijven. De index handelt momenteel boven zijn 200-daags voortschrijdend gemiddelde, wat wijst op een positief momentum richting het volgende jaar.

