

## ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

### Economie

Alle ogen zijn momenteel gericht op de ontwikkeling van de onderliggende inflatie, en in het bijzonder de component van de lonen, om de timing van de aankomende renteverlagingen in te schatten. Inflatie in de eurozone daalde verder in het eerste kwartaal en de vooruitzichten van de ECB werden naar beneden bijgesteld naar 2.6% voor 2024, 2.1% voor 2025 en 2.0% voor 2026. ECB-president Lagarde benadrukte dan ook de toenemende opwaartse druk op prijsniveaus die deels voortvloeien uit stijgende lonen, die op hun beurt weer beïnvloed worden door inflatieverwachtingen. Dit is in lijn met het verhaal van haar Amerikaanse collega Jerome Powell van de Fed, die vasthield aan de overtuiging dat een renteverlaging enkel kan gebeuren op basis van ondersteunende data. De Amerikaanse werkloosheidsgraad bleef met 3.8% in februari op hetzelfde lage niveau als in het laatste kwartaal van 2023, wat aangeeft dat er nog geen snelle afkoeling van economische activiteit plaatsvindt. Ook in het eurozone bleef de werkloosheidsgraad met 6.4% in januari onder het langetermijngemiddelde van 9%.

Hoewel een recessie werd vermeden, kwakkelde de economische groei in Europa in het eerste kwartaal en heeft de Europese Commissie haar vooruitzichten naar beneden bijgesteld naar 0.8% voor 2024. In de VS blijft de groei voorlopig nog ruim positief, maar ook hier blijft het consumentenvertrouwen onder het langetermijngemiddelde. De centrale bankiers willen de fout van Arthur Burns in de jaren '70 voorkomen, toen door te vroeg de rentes opnieuw te verlagen, de inflatie erna opnieuw snel opliep. Tegelijkertijd willen ze ook niet de gevolgen dragen van wat zijn opvolger Paul Volcker deed om de inflatie te verslaan. Volcker zorgde er met zijn langdurig hogere renteniveaus namelijk voor dat de economie tweemaal achter elkaar in een recessie terechtkwam, met een snel oplopende werkloosheid en zwakke beurs tot gevolg.

Ondertussen zijn er andere marktspelers die beargumenteren dat de huidige rentestanden van 5.00-5.25% van de Fed en 4,50% van de ECB te restrictief zijn en de economie schaden. Dit lijkt toch eerder een kwestie van perspectief in vergelijking met begin jaren '80, toen de rentestanden rond de 20% schommelden. Zo lang de werkloosheid niet plots sterk oploopt, de economie niet in een recessie terechtkomt en de economische productiviteit niet verslechtert, lijkt een renteverlaging op korte termijn onwaarschijnlijk. De inkoopmanagersindex voor de VS stond in maart op 50.3%, een verbetering van 2.5% ten opzichte van de voorgaande maand en een indicatie voor een verwachte economische groei. In Europa verslechterde dit cijfer met 40bps naar 46.1%, wat een indicatie is voor een verwachte economische krimp.

Hoewel Europese energieprijzen terug zijn gebracht naar een niveau voor de Russische invasie van Oekraïne, zien we stijgende olieprijsen sinds de start van het nieuwe jaar vanwege de verlengde productiebeperkingen van de OPEC+ landen en de oplopende spanningen in het Midden-Oosten. Nu Russische olieraffinaderijen ook nog het doelwit zijn geworden van Oekraïense drone-aanvallen, lijkt het er niet op dat olieprijsen de aankomende maanden een dalende trend zullen inzetten.

## Valuta- en geldmarkten

In het eerste kwartaal van 2024 zijn er meerdere primeurs te vieren. De Bank van Japan heeft haar eerste renteverhoging doorgevoerd van -0.1% naar 0-0.1%, wat door velen als een belangrijke symbolische stap wordt gezien om de langdurige deflationaire trend van de Japanse yen te keren. De andere grote Aziatische munt, de yuan, zakte tijdens het eerste kwartaal verder weg ten opzichte van de US dollar terwijl er geruchten rondgaan dat dit door de Chinese overheid wordt gestuurd om haar handelsbalans te verbeteren en de economie aan te zwendelen. In Europa zakte ook de EUR lichtjes weg tegenover de USD.

## Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	31-Mar-24	31-Dec-23	30-Sep-23	30-Jun-23	31-Mar-23
		- 3 mnd	- 6 mnd	- 9 mnd	- 12 mnd
AEX	881,78	12,07%	20,99%	13,93%	16,61%
BEL20	3845,63	3,72%	8,24%	8,54%	1,38%
DAX	18492,49	10,39%	20,19%	14,52%	18,32%
EU50	5083,42	12,43%	21,77%	15,56%	17,81%
DJ	39807,37	5,62%	25,67%	15,69%	19,63%
SP500	5254,35	10,16%	29,62%	18,07%	27,86%
Nasdaq	16379,46	9,11%	31,07%	18,80%	34,02%
EUR/USD	1,08	-2,26%	2,05%	-1,09%	-0,09%
Euribor 3 maanden	3,89	-0,02	-0,06	0,32	0,85
NL govt 10 jaar	2,61	0,27	-0,58	-0,14	-0,10

Belangrijke indices zetten tijdens het eerste kwartaal hun positieve ontwikkeling door en bereikten nieuwe recordhoogtes, waaronder de AEX, DAX, Down Jones, en S&P500. Enkel de Bel20 en Nasdaq bleven achter met het breken van records. De stijging van de indices geeft evenwel een vertekend beeld. De stijging van de indices werd namelijk veroorzaakt door een beperkt aantal grotere aandelen, veelal uit de tech sector, en werd niet gedragen door de bredere markt. Gemiddeld veranderden de koersen nauwelijks in het eerste kwartaal. De publicatie van jaarverslagen vanuit het bedrijfsleven laat zien dat veel bedrijven momenteel nog teren op lange orderboeken terwijl hun inkomende orders teruglopen.

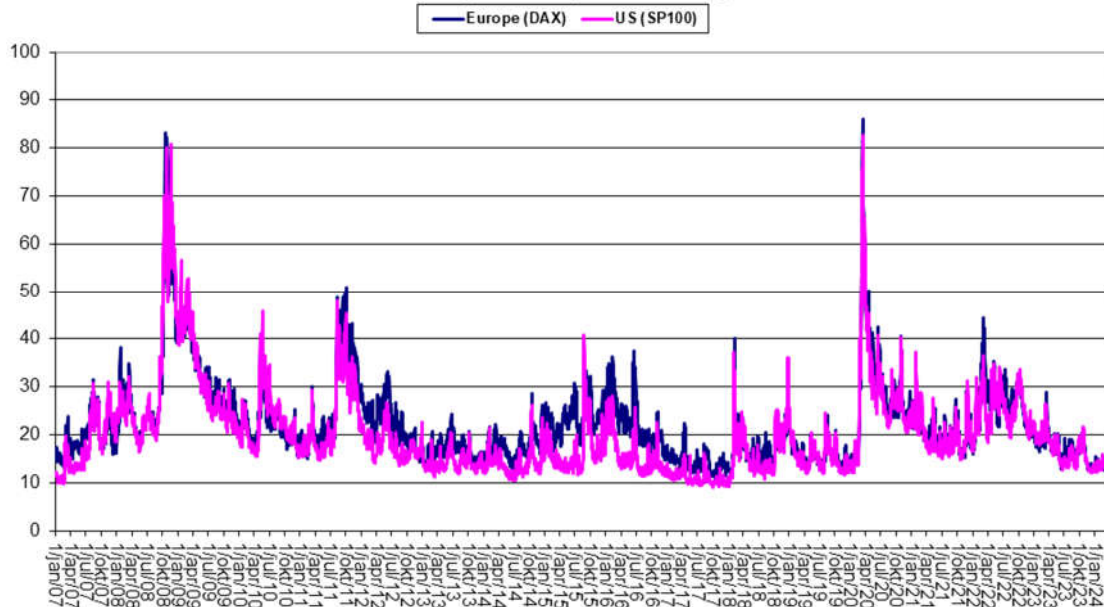
## Andere markten

Wereldwijde M&A activiteit is in het eerste kwartaal van 2024 hersteld na een moeizaam 2023, dat gekenmerkt werd door onzekerheid over de verwachte inflatie, oplappende rentes en reguleringen. Nu lijkt het tij te zijn gekeerd en heeft een aantal grote overnames geleid tot een verhoging van het globale volume met meer dan 30%, terwijl het aantal deals daalde met meer dan 31%. Cryptomunten beleefden ook een dynamisch kwartaal, waarin de koers van Bitcoin in maart een nieuwe all-time-high bereikte van bijna \$74,000. Ook de grondstofprijzen liepen opnieuw op na een dalende trend die werd ingezet nadat de logistieke problemen van 2022 werden opgelost en goud bereikte zelfs een nieuwe recordhoogte van meer dan €67.000 per kilo.

## Impliciete volatiliteit

Opnieuw liep de implied volatility van Europese en Amerikaanse beurzen uit elkaar in het afgelopen kwartaal, met de laatstgenoemde op een hoger niveau door een aantal verrassende resultaten. Nochtans laat de dalende ontwikkeling in het eerste kwartaal zien dat we ons over het algemeen in een redelijk zijwaartse markt begeven.

Tabel 1.2 Ontwikkeling van de implied volatility jan 07 - mrt 24



## De lange termijn

De AEX vestigde een nieuw record, waarmee het vorige record uit 2021 met meer dan 7,5% werd gebroken. Dit was met name onder invloed van een aantal populaire aandelen met globale activiteiten. Het belang van de Nederlandse economie voor de AEX-index is de laatste jaren sterk afgenomen tot nog maar 10-20% en daarmee geeft de AEX niet langer een goed beeld weer van de ontwikkelingen in Nederland. Vergeleken met een 200-daags voortschrijdende gemiddelde, bevindt de AEX zich momenteel in een sterk overkocht momentum.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - mrt 24

