

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

Het derde kwartaal van 2024 zag een verdere verlichting van inflatiedruk in de eurozone, waar de inflatie in september voor het eerst in meer dan drie jaar onder de 2% dook. Tegelijkertijd gaven de economische ontwikkelingen in de eurozone gemengde signalen af, wat het moeilijk maakte voor de ECB beleidsmakers om beslissingen over het monetaire beleid te nemen, aangezien ze zich wensen te houden aan hun data-gedreven aanpak. Het werkloosheidspercentage in de eurozone bleef relatief stabiel onder het langetermijngemiddelde en bedroeg in augustus 6,4%. De Services PMI – die het vertrouwen in de dienstensector meet – bleef voor de achtste maand op rij positief. Ondertussen bleef de Duitse industrie in een neerwaartse spiraal zitten, waarbij de industriële activiteit verder terugliep. De inkoopmanagersindex (PMI) daalde verder onder de groeidrempel van 50 naar 42,4 in augustus, wat wijst op een nog snellere krimp in industriële activiteit. Daarnaast werd Duitsland begin september opgeschrikt door de aankondiging van Volkswagen Group dat ze overwegen om meerdere fabrieken te sluiten, ook in hun thuisland. De automaker gaf hierbij aan dat de Europese auto-industrie kampt met grote uitdagingen door de steeds hogere kosten, terwijl de verkopen onder druk staan door uitdagingen qua koopkracht, financiering, energie, en snel veranderende regelgeving. In september reageerde de ECB op de aanhoudende verkoeling van economische activiteit door de depositorente met 25 basispunten te verlagen en de spreiding met de herfinancieringsrente naar 15 basispunten te verkleinen, wat resulteerde in een herfinancieringstarief van 3,90%.

In de VS waren de economische indicatoren ook gemengd, terwijl speculatie over de toestand van de economie toenam in de aanloop naar de presidentsverkiezingen in november. Aan het begin van Q3 waren de brede economische indicatoren grotendeels negatief, met zwakke groeiprognoses en trage banengroei. Bovendien was de stijging van het uurloon op jaarbasis de laagste sinds halverwege 2021, wat wijst op een einde aan de oververhitte arbeidsmarkt die het land de afgelopen drie jaar kende. De inflatie zakte deze zomer eindelijk onder de 3% en zal naar verwachting blijven dalen. Toch bleef de economische groei positief, met sterker dan verwachte groei van het BBP en werkgelegenheid aan het einde van het kwartaal, waardoor de kansen op een recessie of deflatie afnamen. Het soft landing-scenario – een pijnloze normalisatie van de economische groei met een geleidelijke terugkeer van de inflatie naar 2% – werd daarom steeds waarschijnlijker. Toch voerde de Fed een agressieve renteverlaging door van 50 basispunten naar 4,75-5,00%, wat passend werd geacht om de economische activiteiten op de huidige solide niveaus te houden.

Ondertussen blijven de economische ontwikkelingen in China teleurstellen, en werden groeiprognoses opnieuw verlaagd naar 4,5-5% voor 2024, vergeleken met eerder voorspelde niveaus van 5,5% of hoger. Dit komt doordat het land blijft worstelen met de aanhoudende crisis in de vastgoedsector en de zwakke wereldwijde vraag naar Chinese exportproducten. De Chinese overheid reageerde met een aantal stimuleringsmaatregelen, waaronder extra investeringen in infrastructuur, belastingverlagingen voor het MKB en het versoepelen van beperkingen op de huizenmarkt om de vraag te stimuleren. Ook de Chinese centrale bank verlaagde de rente om de leenkosten voor bedrijven en consumenten te verlagen.

Valuta- en geldmarkten

Als gevolg van de macro-economische ontwikkelingen, veranderend rentebeleid, en aanhoudende geopolitieke spanningen, zijn de geldmarkten volatiel geweest in het derde kwartaal. De euro werd sterker ten opzichte van de dollar door de algemene zwakte van de Amerikaanse economie over het gros van het kwartaal. Bovendien zorgde in september een vroegere renteknip door de ECB voor speculatie onder valutahandelaren over een potentiële toename van rentearbitrage, maar dit nam snel af na het rentebesluit van de Fed. De waarde van de USD/CNY nam ook een duik in september, overwegend door de zwakte van de USD en het afbouwen van rentearbitrageposities. Vanwege de strikte controle over het monetaire beleid door de Chinese overheid, bleef de Volksbank van China nochtans de USD/CNY in een opwaartse trend vaststellen

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	30-Sep-24	30-Jun-24	31-Mar-24	31-Dec-23	30-Sep-23
		- 3 mnd	- 6 mnd	- 9 mnd	- 12 mnd
AEX	910,12	-1,49%	3,21%	15,67%	24,88%
BEL20	4299,71	10,61%	11,81%	15,96%	21,02%
DAX	19324,93	5,97%	4,50%	15,36%	25,60%
EU50	5000,45	2,17%	-1,63%	10,59%	19,78%
DJ	42330,15	8,21%	6,34%	12,31%	33,63%
SP500	5762,48	5,53%	9,67%	20,81%	42,15%
Nasdaq	18189,17	2,57%	11,05%	21,17%	45,55%
EUR/USD	1,11	3,94%	3,20%	0,87%	5,32%
Euribor 3 maanden	3,28	-0,43	-0,61	-0,63	-0,67
NL govt 10 jaar	2,42	-0,42	-0,19	0,09	-0,77

Er was geen eenduidige ontwikkeling van de beurzen in het derde kwartaal. De DAX boekte een duidelijke winst, terwijl de AEX een klap kreeg door een correctie van zijn zwaargewichtcomponenten in de halfgeleider- en energiesectoren.

De Nasdaq liet ook slechts gematigde ontwikkeling zien nadat de enorme opmars van de afgelopen 12 maanden afkoelde. De belangrijkste technologiebedrijven rapporteerden tegenvallende resultaten die op een einde duiden van een schijnbaar eindeloze groei. De Dow Jones, die bestaat uit meer waarde aandelen, profiteerde van afkoelende inflatie en verbeterde economische vooruitzichten.

Andere markten

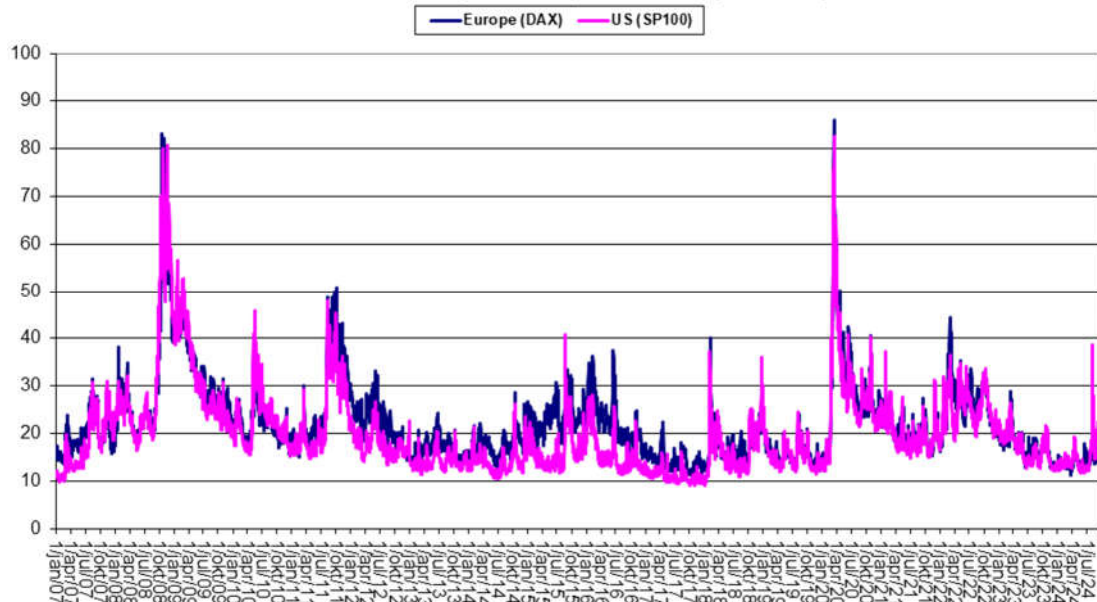
De geopolitieke spanning uitte zich ook in de energiemarkten. De dalende trend van Brent ruwe olie, gedreven door overaanbod en speculatie over een toename in olieproductie, keerde om toen de prijs onder de \$70 per vat daalde. OPEC+ besloot de geplande productieverhogingen uit te stellen vanwege wereldwijde economische malaise en een verder escalerende oorlog in het Midden-Oosten. Tegen het einde van het kwartaal bewogen de olieprijsen weer richting de \$80 per vat.

Ondanks de economische omstandigheden bleef de fusie- en overnameactiviteit wel veerkrachtig. Dit werd ondersteund door fundamentele factoren en sectorgebonden trends, zoals AI, digitalisering en veranderingen in regelgeving.

Impliciete volatiliteit

De impliciete volatiliteit steeg in de VS toen de meerderheid van de Magnificent 7-aandelen de markten verrasten met teleurstellende resultaten. Dit werkte door tot de Europese markten, waar bedrijven ook uiteenlopende resultaten lieten zien. Sindsdien is de volatiliteit in zowel Europa als de VS hoger gebleven dan de historisch lage niveaus die in de eerste zes maanden van het jaar werden gezien.

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



De lange termijn

Vanuit een langere-termijn perspectief zorgde de normalisatie van koerswinsten er in de AEX voor dat de 200-daags voortschrijdend gemiddelde zich richting de dagelijkse koers bewoog. Dit veroorzaakte een – in ieder geval voorlopig – einde aan van de rally op de aandelenmarkt die al sinds het begin van het jaar aanhield.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - sep 24

