

# KWARTAALBERICHT Q3



## Terugblik

Gedurende de zomermaanden nam de volatiliteit op de wereldwijde financiële markten toe. Half juli bereikte de wereldindex nog een recordstand. Maar al snel daarna begonnen beleggers zich zorgen te maken door signalen dat de wereldeconomie afkoelt. Tegenvallende macro-economische cijfers in de VS wakkerden de vrees voor een recessie aan.

Begin augustus zorgden tegenvallende economische data, tegenvallende winstverwachtingen van bedrijven en een plotse verhoging van de rente door de BoJ (Bank of Japan) voor een paniekreactie. Aandelenmarkten reageerden als door een wesp gestoken en koersen leverden over een breed front in. Voornamelijk technologie aandelen en Japanse aandelen werden hard geraakt.

Vanaf de correctie in augustus bewogen aandelenbeurzen zijwaarts, binnen een ruime bandbreedte. Nadat de Fed, in navolging van de ECB, de rente verlaagde, keerde het vertrouwen op de beurs terug. Beleggers zagen de renteverlaging vooral als een signaal dat de inflatie onder controle lijkt en niet zo zeer als een ingreep om de Amerikaanse economie voor een recessie te behoeden. Aandelenmarkten veerden op en obligatierentes daalden.

Beleggers hebben vertrouwen in een zachte landing van de economie. Centrale banken hebben hun kaarten op tafel gelegd, waarmee duidelijk werd in welke richting zij manoeuvreren. Financiële markten prijzen voor het komende jaar meerdere renteverlagingen in. De vraag is in hoeverre beleggers hun posities al hebben ingenomen. En wat is de invloed van alle geopolitieke gebeurtenissen op het sentiment? Worden beleggers nog nerveus in de aanloop naar de Amerikaanse verkiezingen in november of laat het ze koud wie in het Witte Huis neerstrijkt?

Index	1-jan-24	30-sep-24	%
AEX	786,82	910,12	15,67%
DAX	16.751,64	19.324,93	15,36%
Eurostoxx50	4.521,95	5.000,45	10,58%
S&P500	4.769,83	5.762,48	20,81%
Nasdaq	15.011,35	18.189,17	21,17%
Nikkei 225	33.464,17	37.919,55	13,31%
Shanghai Comp.	2.974,93	3.336,50	12,15%
EUR/USD	1,104	1,113	0,88%
Brent olie	77,07	71,70	-6,97%
Goud	2.071,80	2.659,40	28,36%
Ned. 10-jrs rente	2,31	2,13	
Bitcoin (in EUR)	38.369,50	56.874,60	48,23%

## Economie

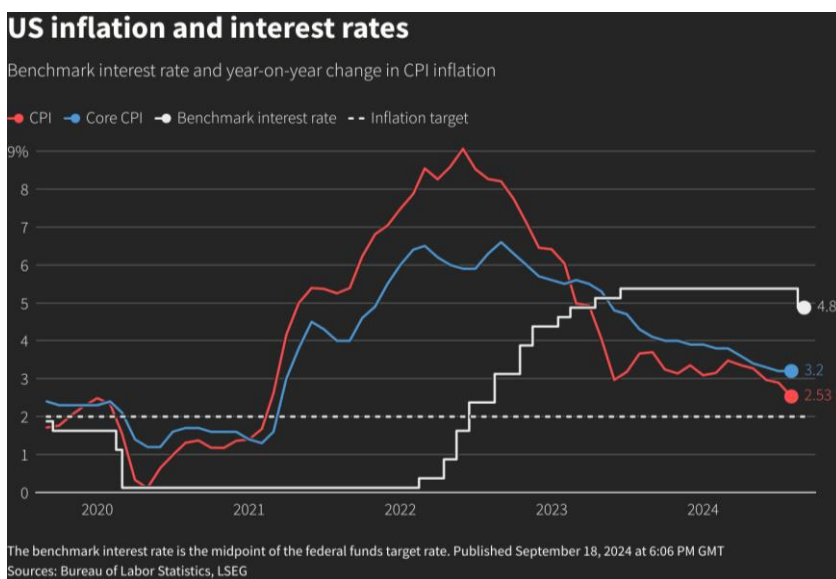
De Amerikaanse economie is nog steeds goed op stoom. Er zijn weliswaar tekenen van afkoeling zichtbaar, maar deze zijn niet verontrustend. Deze afkoeling is vooral merkbaar op de arbeidsmarkt. Zo neemt de groei van het aantal banen af en zijn de werkloosheidscijfers in de loop van dit jaar langzaam opgelopen. Hierbij moet worden opgemerkt dat de arbeidsmarkt ook wel erg krap en gespannen was. Deze afkoeling wordt tot nu toe door veel economen als gezond bestempeld. Het beeld van een solide economische groei wordt overigens bevestigd door de leading indicators.

In Europa is een geheel ander beeld waarneembaar. Na een korte opleving stagneert de economische groei. De malaise in de Duitse industrie is hier mede debet aan. De inkoopmanagersindex van de Duitse productiesector daalde tot een niveau van net boven de 40, wat duidt op een stevige krimp. Als grootste economie van Europa heeft dit z'n weerslag op de economische activiteit in de gehele eurozone. De problemen bij Volkswagen en de roep om staatssteun voor dit bedrijf zijn illustratief voor de moeilijke fase waarin de Duitse economie (en dan met name de industrie) verkeert.

## Rente en inflatie

In september verlaagde de Amerikaanse **Federal Reserve** haar beleidsrente voor het eerst in ruim vier jaar tijd. De eerste stap was meteen een stevige ingreep van 0,5%, waarmee de rente zich nu op een niveau van 4,75% - 5% bevindt. Fed-voorzitter Jerome Powell maakte duidelijk dat nog meer renteverlagingen in het vat zitten. De Fed wil voorkomen dat de arbeidsmarkt verder afkoelt door te lang vast te houden aan een hoge rente. Er is ruimte voor renteverlagingen omdat men verwacht dat de inflatie onder controle lijkt. De markt heeft inmiddels zes renteverlagingen van een kwartje ingeprijsd, waarvan zij er nog twee in 2024 voorziet.

De Amerikaanse economie is solide en de arbeidsmarkt blijft sterk. Toch is er ruimte voor een minder krap monetair beleid, omdat er wel degelijk signalen zijn van afkoeling. Daarnaast is de inflatie fors gedaald (2,5% op jaarbasis in augustus), waardoor hogere rentes minder noodzakelijk zijn. Er is de Fed veel aan gelegen een recessie te voorkomen. Zij stuurt duidelijk aan op een zachte landing van de economie.



Vooruitlopend op een eerste rentestap van de Federal Reserve verlaagde de **Europese Centrale Bank** in juni haar belangrijkste rentetarieven. De stagnatie van de economische groei in de Eurozone zet de ECB naar alle waarschijnlijkheid aan tot het verder verlagen van de rentes. De inflatiecijfers laten renteverlagingen ook toe. In augustus bedroeg de inflatie 2,2% op jaarbasis. De verwachting is dat de inflatie binnen afzienbare tijd het gewenste niveau van 2% bereikt.

## Valuta

Na vroeg in het derde kwartaal wat terrein prijs te hebben gegeven, bewoog de USD gedurende de zomer in een nauwe bandbreedte rondom de 1,10. Naarmate de kans op een rentedaling in de VS steeg, verloor de dollar gestaag terrein. Eind september koerste de munt op een niveau van ongeveer 1,11 ten opzichte van de euro. De Amerikaanse valuta verzwakte eveneens ten opzichte van andere vreemde valuta. Dit jaar leveren Europese beleggers daarmee ongeveer 1 procent in op hun assets die in dollars noteren.

## Obligaties

Obligaties hebben de laatste maanden een flinke inhaalslag gemaakt. Waar zij in de eerste helft van het jaar veelal onder water noteerden als gevolg van stijgende rentes, is dit beeld de afgelopen maanden volledig omgeslagen. Rentes daalden over een breed front waardoor de koersen stegen. Obligaties met een lange duratie (gemiddeld gewogen looptijd) profiteerden het meest. Sinds lange tijd nam ook de correlatie tussen obligaties en aandelen af, waardoor obligaties op onrustige momenten ouderwets als safe haven fungeerden. De omgeving voor obligatiebeleggers wordt opnieuw uitdagend gelet op de rentedalingen die in het vooruitzicht liggen.

In het high-yield segment nemen de faillissementen toe, alhoewel dit nog niet zorgelijk is. Wel zijn de spreads (risico-opslagen) nog altijd laag, waardoor de beloning voor de extra risico's niet aantrekkelijk is. Obligaties van opkomende landen profiteerden van de rentedalingen. Tot voor de zomer had deze categorie het lastig, maar de gedaalde rentes in de VS en de zwakkere Amerikaanse dollar waren gunstig voor schuldpapier in lokale valuta. De vooruitzichten van verdere rentedalingen speelt deze leningen in de kaart.

### Aandelen

De economische omgeving is nog altijd gunstig voor beleggingen in risicovolle assets, zoals aandelen. De wereldeconomie groeit, de inflatie en rentes zijn gedaald en centrale banken versoepelen het monetair beleid. Dit verlicht de schuldenlast van bedrijven en speelt de winstverwachtingen in de kaart. Amerikaanse aandelen doen het beter dan hun Europese tegenhangers. De winstgroei-vooruitzichten voor bedrijven uit de S&P 500 liggen aanmerkelijk hoger dan voor bedrijven genoteerd aan de Stoxx Europe 600 index. Daar staat tegenover dat de koers-winstverhoudingen van aandelen in de VS significant hoger liggen dan die in Europa.

Tot het begin van de zomer waren het de technologieaandelen die de boventoon voerden. Daarna is dit beeld omgeslagen. Tijdens de correctie begin augustus en het dipje een maand later, was het vooral deze categorie die hard werd afgestraft. Per saldo presteerden zij over het hele kwartaal minder goed dan de brede markt. Dit doet overigens niets af aan de winstvooruitzichten van deze bedrijven. Gedreven door AI-ontwikkelingen blijft de groei naar verwachting bovengemiddeld.

De prestaties van aandelen uit opkomende landen doen dit jaar niet onder voor die van ontwikkelde markten. De afgelopen jaren drukten de slechte resultaten van Chinese aandelen de EM-index. Nu westerse landen China mijden levert dit kansen op voor landen als Vietnam, India en Indonesië. Een verdere verschuiving van de toeleveringsketens speelt deze economieën in de kaart. Daarnaast zijn de waarderingverschillen de afgelopen jaren stevig opgelopen. EM-aandelen zijn daardoor relatief goedkoop.

### China

De Chinese economie staat al het hele jaar onder druk. De crisis in de vastgoedsector, de hoge werkloosheid onder jongeren en het gebrekkige vertrouwen van consumenten, zorgen ervoor dat de economische groei-doelstelling van 5% voor 2024 een grote uitdaging vormt. De lokale Chinese aandelenbeurzen delen in de malaise. Half september stonden de indices nog royaal onder water ten opzichte van 1 januari. De prestaties staken schril af tegen de niveaus van de aandelenindices van ontwikkelde markten. Eind september kondigden Chinese beleidsmakers een breed steunpakket aan om de economie opnieuw te stimuleren. De plannen werden door beleggers zeer enthousiast ontvangen. Zowel de lokale aandelenbeurzen als die van Hongkong profiteerden flink. De negatieve rendementen van Chinese aandelen verdwenen binnen enkele

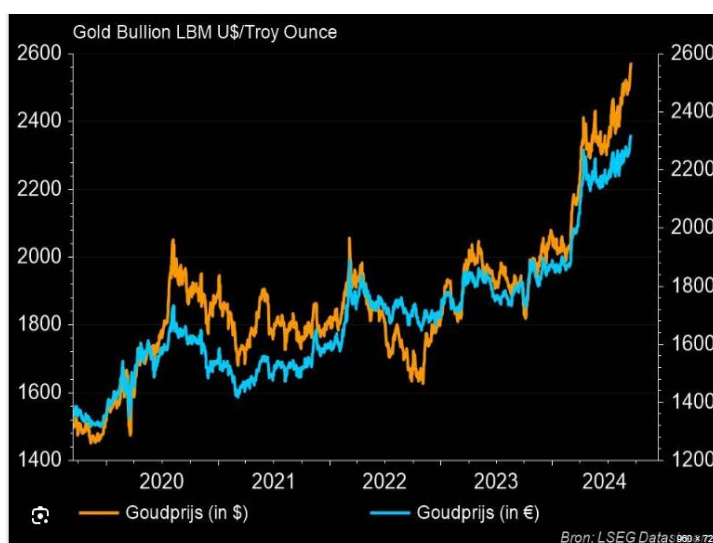
dagen als sneeuw voor de zon en werden omgezet in stevige winsten.



## Grondstoffen

Ondanks productiebeperkingen van de OPEC en Rusland zakte de prijs van een vat **Brent-olie** van ruim 90 dollar in april tot onder de 70 dollar eind september. De oorzaak is gelegen in een afnemende vraag in combinatie met een gestegen aanbod van buiten het oliekartel, waaronder de Verenigde Staten. Een verdere afname van de vraag vanuit China speelde de prijs parten. Om een daling van de prijs tegen te gaan is het continueren van de productiebeperking noodzakelijk. Of het zover komt is maar de vraag. Saoedi-Arabië heeft aangekondigd de productie te willen verhogen om zo haar marktaandeel te beschermen. Dat dit een verdere prijsverlaging tot gevolg kan hebben neemt zij op de koop toe. Een prijs van onder 70 dollar is zeker niet ondenkbaar. Escalatie van geopolitieke conflicten kunnen daarentegen een prijsopdrijvend effect tot gevolg hebben.

De investeringscasus voor **goud** is de afgelopen maanden alleen maar sterker geworden. Goud verheugt zich al geruime tijd in een verhoogde interesse van beleggers. Ondanks een periode van hogere rentes, die traditioneel slecht is voor de een "schaars goed" zonder kasstroom, bleef de prijs fier overeind. De afgelopen maanden is de prijs gestaag opgelopen en heeft enkele weken geleden zelfs de barrière van 2.700 dollar per troy ounce geslecht. De door de Fed ingeslagen richting van renteverlagingen in de VS en de zwakkere dollar deden een aardige duit in het zakje.



## Vastgoed

De start van de renteverlagingscyclus door de Fed, gecombineerd met de verwachting van een zachte landing van de economie, is positief voor vastgoedaandelen. Deze beleggingscategorie is gevoelig voor rentebewegingen. Het vooruitzicht van dalende beleidsrentes geeft beursgenoteerde vastgoedaandelen een duw in de rug. De waarderingen in de sector zijn nog altijd laag. Daarmee wordt investeren in vastgoedaandelen weer aantrekkelijker, al zijn de transactievolumes nog altijd laag. Prijzen kunnen daarom nog wat verder dalen, voordat dit getal normaliseert.

## Cryptovaluta

In de zomermaanden bewogen cryptomarkten voornamelijk zijwaarts. Na het bereiken van een nieuwe all-time high voor bitcoin in mei nam de interesse bij investeerders af. Daarmee waren parallellen te trekken met de aandelenmarkten. De instroom van kapitaal in de dit jaar gelanceerde ETF's daalde sterk. De recent gelanceerde Ethereum etf's hebben vanaf het begin niet kunnen verrassen; de instroom van kapitaal viel tegen. De laatste weken van het kwartaal nam de correlatie met aandelenmarkten af en stegen de koersen weer. Kunnen cryptovaluta de ruime bandbreedtes waarin zij bewegen doorbreken en nieuwe all-time highs neerzetten?



## Samenvattend

Ondanks tekenen van afkoeling toonde de Amerikaanse economie zich solide. Bedrijfswinsten in de VS ontwikkelden zich onverminderd sterk. In Europa is het beeld minder positief. De Duitse economie bevindt zich in zwaar weer en verkeert mogelijk al in een recessie. Dit heeft negatieve consequenties voor de gehele Eurozone. Zowel de ECB als de Amerikaanse Fed verlaagden hun beleidsrentes om de economie te ondersteunen. Voor beleggers pakte dit goed uit. Aandelenmarkten putten hier vertrouwen uit, met stijgende koersen als gevolg. Tegelijkertijd daalden kapitaalmarktrentes waardoor de obligatiekoersen stegen. Hierdoor werden eerdere koersverliezen omgezet in winsten. Per saldo beleven beleggers een mooi jaar. De geopolitieke onzekerheid blijft echter groot, zeker met de Amerikaanse presidentsverkiezingen in november in het vooruitzicht. De nervositeit onder beleggers kan toenemen, wat financiële markten bij tijd en wijle volatieler maakt. We kijken met een gezonde, positieve, blik naar de komende maanden, maar we blijven beducht voor negatieve verrassingen.

*Duisenburgh Vermogensregie B.V.  
Oktober 2024*

### **Disclaimer**

*De informatie die is opgenomen in deze publicatie is uitsluitend bestemd voor algemene doeleinden. De in deze publicatie vermelde gegevens zijn ontleend aan door Duisenburgh betrouwbaar geachte bronnen en publiekelijk bekende informatie. Ondanks een zorgvuldige controle van deze informatie kunnen wij niet garanderen dat de informatie steeds correct of volledig is. Duisenburgh aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor eventuele onjuistheden. De informatie in deze publicatie is generiek van aard en houdt daarom geen rekening met de specifieke beleggingsdoelstellingen, de persoonlijke financiële situatie en persoonlijke behoeftes. Het kan dan ook niet aangemerkt worden als een persoonlijk advies; het biedt onvoldoende basis voor het nemen van een beleggingsbeslissing. Wij adviseren u voorafgaand aan een eventuele actie deskundig advies in te winnen. Deze publicatie is geen aanbod en u kunt aan deze publicatie geen rechten ontleen. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.*

*Duisenburgh Vermogensregie B.V. heeft een vergunning en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële markten en De Nederlandsche Bank.*