

KWARTAALBERICHT Q4



Terugblik

De laatste drie maanden van 2024 stonden geheel in het teken van de Amerikaanse presidentsverkiezingen. De verkiezingsoverwinning van Donald Trump werd op de financiële markten positief ontvangen. Beleggers sorteerden voor op de effecten van de verkiezingsbeloftes die Trump tijdens zijn campagne deed. Zo wil hij belastingverlagingen doorvoeren en overregulering aanpakken.

Tegelijkertijd nopen de plannen van Trump tot voorzichtigheid. Het beleid dat hij wil voeren kan de Amerikaanse economie op de korte termijn een boost geven en leiden tot een hogere groei, toenemende bedrijfswinsten en afnemende inflatie. Eventuele importheffingen en de aanpak van vreemdelingen kunnen de kosten voor bedrijven echter opdrijven, wat ten koste gaat van de winsten en dus van de beurskoersen.

Nadat beleggers waren bijgekomen van de euforie, kwam het realisme weer bovendien. Van een eindejaarsrally was geen sprake. Het enthousiasme van beleggers werd getemperd door de woorden van Federal Reserve-voorzitter Powell. Zij telden hun zegeningen en name genoeg met de resultaten die ze in de eerste elf maanden van het jaar hadden gerealiseerd. Winstnemingen leidden ertoe de het beleggersjaar in de laatste weken van 2024 als een nachtkars uitging.

De volatiliteit blijft de markt ook het komende jaar beheersen. De geopolitieke onzekerheid is groot en een ongeluk zit in een klein hoekje. Illustratief hiervoor was de door de Zuid-Koreaanse president afgekondigde staat van beleg; een actie die niemand zag aankomen. Dit werd door het parlement snel teniet-

gedaan waardoor de gevolgen voor financiële markten beperkt bleven. Maar is een volgend incident ook zo onschuldig?

Index	1-jan-24	31-dec-24	%
AEX	786,82	878,63	11,67%
DAX	16.751,64	19.909,14	18,85%
Eurostoxx50	4.521,95	4.895,98	8,27%
S&P500	4.769,83	5.906,90	23,84%
Nasdaq	15.011,35	19.310,79	28,64%
Nikkei 225	33.464,17	39.894,54	19,22%
Shanghai Comp.	2.974,93	3.351,76	12,67%
EUR/USD	1,104	1,035	-6,20%
Brent olie	77,07	74,64	-3,15%
Goud	2.071,80	2.641,00	27,47%
Ned. 10-jrs rente	2,31	2,60	
Bitcoin (in EUR)	38.369,50	90.168,10	135,00%

Economie

De Amerikaanse economische cijfers blijven robuust. De belangrijkste indicatoren wezen in november op een verdere groei. De Inkoopmanagersindex (PMI) liep op van 54,9 in oktober naar 56,6. De dienstensector deed het zelfs nog wat beter. Ook de banengroei bleef op niveau. De cijfers zetten de Fed aan tot voorzichtigheid als het gaat om verdere renteverlagingen.

In Europa was het beeld geheel anders. De activiteit in de Europese industrie daalde in november fors en dat voor de 20ste maand op rij. De onverwachte krimp van de economie als geheel was vooral te wijten aan de sterke verslechtering van de conjunctuur in de dienstensector. De PMI-indicator zakte met 1,9 punten naar 48,1 punten, het laagste peil in tien maanden. Economen voorspelden daarentegen een stabilisering van de indicator op 50 punten. Een score onder 50 punten wijst op een daling van de activiteit.

De oorzaak van de beroerde situatie in Europa is meervoudig; de concurrentie uit China is hevig, mede doordat Peking strooit met forse subsidies om de eigen industrie op peil te houden. En in de VS is het adagium opnieuw "America First". Daarbij liggen de energieprijzen bij beide grootmachten aanzienlijk lager dan in Europa. Het komt dan ook uiterst ongelegen dat zowel de Franse als Duitse economie grote problemen kennen.

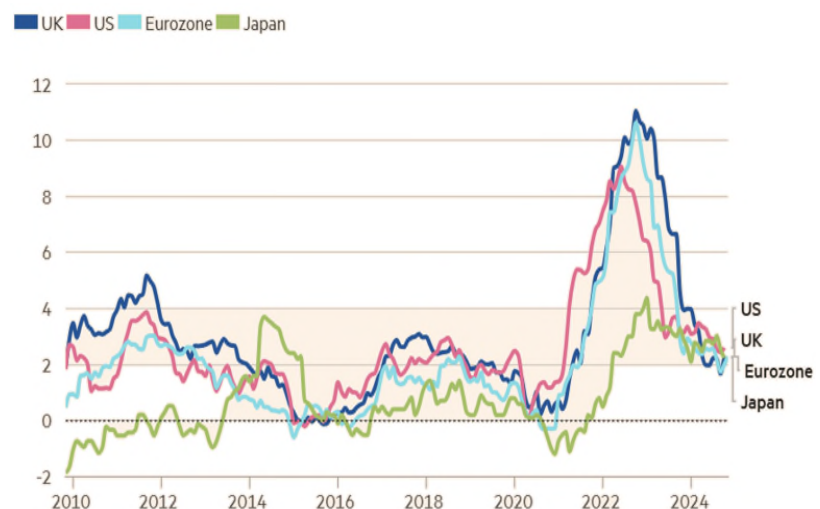
Rente en inflatie

Tijdens de meest recente vergadering van de FED werd de beleidsrente volgens verwachting met een kwartje verlaagd tot 4,25%-4,50%. De aandacht ging echter uit naar de begeleidende tekst van centrale-bankpresident Powell over het te voeren beleid gedurende de komende maanden. De voorzichtige toon die hij aansloeg zorgde voor een flinke schok op de aandelenmarkten. Amerikaanse indices leden hun grootste verliezen op een dag sinds de coronapandemie. Financiële markten houden voor 2025 rekening met 'slechts' twee rentedalingsen.

De Europese centrale bank verlaagde in december de rente voor de vierde maal dit jaar tot 3,00%. In tegenstelling tot de Amerikaanse centrale bank is de verwachting dat de ECB ook in 2025 doorgaat met het verlagen van de rentes. De inflatie zal naar verwachting geen belemmering vormen, ondanks een lichte stijging in de maand november. Voor Europa zijn vijf verlagingen van elk 25 basispunten ingeprijsd. De inflatie in de eurozone liep in november iets op tot 2,3% op jaarbasis wat voornamelijk te wijten is aan de minder

gunstige basis effecten voor energie.

Ontwikkeling inflatie



Valuta

De Amerikaanse dollar was in 2024 superieur aan andere belangrijke valuta, zoals de euro, yen, yuan en pond. De belangrijkste oorzaak is gelegen in de relatief hoge economische groei in de VS, in combinatie met het feit dat andere landen sneller de rente aan het verlagen zijn. Ten opzichte van andere munten is de dollar gemiddeld met 7% gestegen. De euro komt er iets beter vanaf met een verlies van 6%. De euro-dollar koers zweeft op het moment van schrijven rond een koers van 1,04. Als Trump met hoge importtarieven tegen Europese producten komt, heeft dat een negatief effect op de euro-dollar koers. Pariteit kan dan snel in zicht komen.

Obligaties

Vlak voordat de Fed startte met het verlagen van haar beleidsrente, in september, bedroeg de rente op tienjarige Amerikaanse staatsobligaties ongeveer 3,7%. Aan het einde van 2024 bedroeg de rente zo'n 4,6%. Dat is bijna een vol procentpunt hoger. En dat terwijl de Fed de beleidsrente (korte rente) in diezelfde periode met 100 basispunten heeft verlaagd. De neerwaartse trend is inmiddels tot stilstand gekomen en per saldo is er nu sprake van een zijwaarts verloop. De kapitaalmarkt lijkt daarmee te anticiperen op een hoger dan verwacht inflatierisico.

Na de Europese verkiezingen van juni heeft de Franse president Macron verkiezingen uitgeschreven. Dat zorgde voor onrust, wat weer leidde tot een hogere rente die Frankrijk moest betalen voor staatsleningen. De spread boven op de Duitse rente liep op tot 80 basispunten (was 50). Ratingbureau S&P stelde de kredietbeoordeling van Frankrijk naar beneden bij van AA naar AA-.

In de laatste week van november was er wederom spanning als gevolg van de politieke discussies over de Franse begroting. De Franse 10-jaars rente piekte waardoor deze zelfs even boven de Griekse 10-jaars rente handelde. Toch was de paniek niet groot, temeer omdat de kredietopslagen in de rest van de eurozone niet opliepen.



Na de zomer zijn de Europese kapitaalmarktrentes opgelopen, waardoor obligatiekoersen onder druk kwamen. Door de relatief korte duratie in onze portefeuilles had dit slechts beperkte gevolgen. Onze voorkeur voor bedrijfsobligaties boven staatsobligaties heeft in 2024 haar vruchten afgeworpen, al waren de absolute rendementen gemiddeld.

De betere vooruitzichten voor de Amerikaanse economie ten opzichte van de Europese uitte zich onder andere in het oplopende verschil van kredietopslagen voor bedrijven. In de VS daalden de kredietopslagen terwijl ze in Europa uitliepen. Hoewel de spreads op bedrijfsobligaties krap zijn en kwetsbaar voor tegenvallers op de korte termijn, blijven de fundamentals sterk. Veel bedrijven staan er financieel gezond voor en het aantal faillissementen is gering. De spreads kunnen nog wel enige tijd in deze krappe range blijven. Omwille van het risico op oplopende lange rentes houden we vast aan een korte duratie.

De spreads voor high yield obligaties zijn nog steeds beperkt en het rendement compenseert matig voor het extra risico dat deze obligatiecategorie met zich meedraagt. Voor obligaties van opkomende markten ligt dat iets anders. Ondanks de sterker geworden US Dollar biedt deze categorie nog steeds een acceptabel rendement, maar het zijn ook de diversificatievoordelen die een positie in de portefeuille rechtvaardigen.

Aandelen

De rendementsverschillen tussen de verschillende aandelenregio's waren het afgelopen jaar extreem groot. De brede Europese Stoxx 600 index noteerde in 2024 een plus van 8%. De Amerikaanse S&P500 steeg daarentegen met maar liefst 25%. In december tikten zowel de Dow Jones, de Nasdaq als de S&P500 hun hoogste koers ooit aan. De stijging van de Amerikaanse dollar leidde voor Europese beleggers tot een extra rendement van ongeveer 6% boven op de winst van hun in dollar genoteerde beleggingen. Belangrijkste aandrijver van deze rendementen is de aanhoudende interesse naar artificiële intelligentie (AI). Vooral de grote technologie aandelen (Magnificent Seven) profiteerden van de verkiezingswinst van Trump. De koersontwikkeling van beurslieveling NVIDIA was wederom spectaculair; de aandelenkoers verdrie-dubbelde bijna. Aandelen van de kleinere small-cap bedrijven profiteerden in 2024 minder van de bredere marktstijgingen, aangezien beleggers hun focus bleven richten op technologie en andere grote groeiaandelen.



Ook binnen Europa waren de verschillen groot. De Eurostoxx50 stond vlak voor het jaareinde op een winst van 7,5%. De AEX deed het goed met een plus van ruim 11% en de Belgische Bel20 index won bijna 14%. De Duitse DAX was de winnaar en sloot het jaar af met een winst van 19%. De CAC40 in Parijs moest de interne politieke strubbelingen bekopen met een min van 3,5%.

China

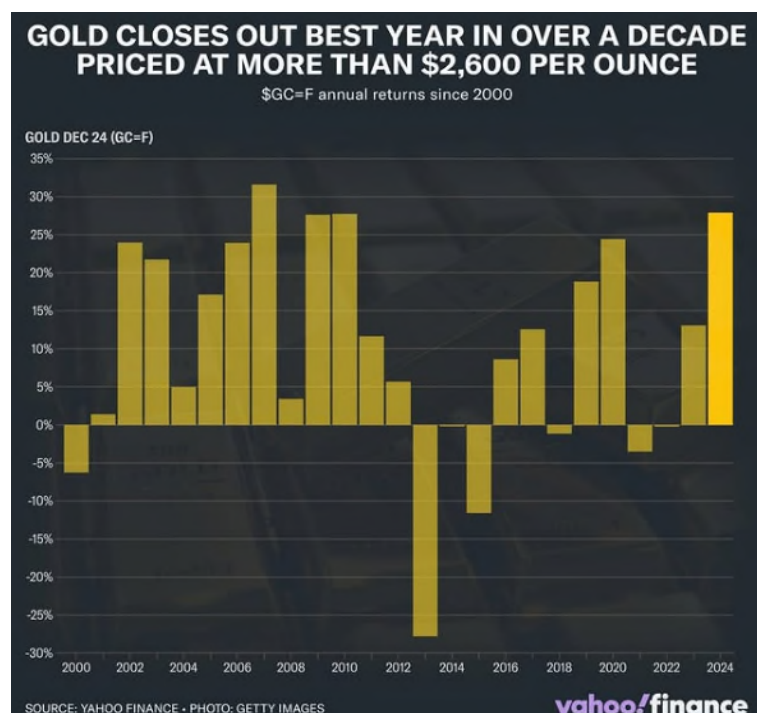
De Chinese economie hapert al lange tijd. Serieuze stimulerende injecties vanuit de overheid en de centrale bank zorgen halverwege het jaar voor een hevige maar kortstondige opleving. Toch lukte het niet de groei definitief aan te zwengelen. Op de aandelenmarkt in Hongkong deden Chinese aandelen het nog goed met een rendement van 26%. De Binnenlandse aandelenindex CSI-300 deed het aanmerkelijk minder goed en bleef steken bij 15%. De Chinese consument laat het flink afweten, wat goed merkbaar is als het gaat om de export van luxegoederen vanuit Europa. Een aandeel als LVMH, maar ook de Duitse autobouwers ondervonden hier de nadelige gevolgen van. De consument is in de greep van de vastgoedcrisis en de almaar dalende huizenprijzen. Zij houden daarom de hand stevig op de knip. Daar komt bij dat de door Trump aangekondigde importheffingen als een zwaard van Damocles boven de markt hangen. Extra stimuleringen zijn daarom niet alleen gewenst, maar ook keihard noodzakelijk.

Vastgoed

De Europese vastgoedmarkt heeft een paar zware jaren achter de rug met hoge inflatie en rentekosten die hebben geleid tot lagere prijzen en inkomsten. Maar de trend is sinds de zomer aan het veranderen. De inflatie en rente dalen, hoewel het niet overal even snel gaat. Ondertussen is de bezettingsgraad redelijk op peil gebleven en stijgen in veel sectoren de huren. Met de stabilisatie van de rente en oplopende huren kunnen beleggers zich langzaam weer verheugen op hogere vastgoedwaardes. Het is echter nog vroeg om vol overtuiging in deze beleggingscategorie te stappen. We zien nog een gebrek aan vastgoedtransacties. Dit trekt aan als de rente en inflatie stabiliseren op een laag niveau en het beleggerssentiment verbetert. Tot dat moment houden wij ons kruit droog.

Grondstoffen

Goud (+27%) beleefde het beste jaar sinds 2010. In december is de prijs weliswaar gedaald, mede door de stijging van de dollar. Maar over het hele jaar was het de best presterende beleggingscategorie. De sterk opgelopen prijs hangt samen met de grote mate van geopolitieke onzekerheid in de wereld en de ingezette reeks van renteverlagingen. Daarnaast vond de prijs steun in de aankopen van centrale banken in India en China. Het is moeilijk te zeggen of er nog meer in het vat zit. Een en ander hangt samen met de mate waarin toekomstige rentedalingen in de prijs zijn verdisconteerd.





De **olieprijs** stond afgelopen maanden onder druk doordat de Chinese economie maar traag groeit. Daarnaast kondigde de nieuwe Amerikaanse president Donald Trump aan de olieproductie maximaal te willen opvoeren. Begin december besloten de OPEC+ landen dan ook hun olieproductie voorlopig niet te verhogen. Zij hebben nu nog onvoldoende zicht op meer vraag naar ruwe olie vanuit de wereldmarkt. Bovendien zijn de huidige olieprijsen voor veel landen te laag om hun staatsinvesteringen te dekken. De Brent-prijs is sinds het hoogste punt eind maart met ongeveer 18% gedaald tot rond de \$75.

Cryptovaluta

Ook aan het cryptofront werd de verkiezing van Donald Trump flink gevierd. Vanaf januari kreeg de cryptomunt al behoorlijk vaart door de lancering van indexfondsen op de bitcoin. De goedkeuring van deze fondsen maakte de weg vrij voor beleggers om blootstelling te krijgen aan digitale munten via grote partijen zoals BlackRock. Het enthousiasme over de nieuwe producten gaf de waarde van de bitcoin vleugels naar een piek tot boven de \$60.000 in maart.

In november beleefden cryptobeleggers een topmaand. De vreugde over de winst van cryptofan Donald Trump stuwde de koers bitcoin tot boven \$95.000. Begin december zette de bitcoin een magische mijlpaal neer, de belangrijkste cryptomunt slechtte de grens van \$100.000. Gesteund door het aftreden van SEC-voorzitter Gary Gensler, werd snel daarna een nieuwe recordprijs van \$108.000 aangetikt. In de laatste dagen van december zette de digitale munt mede onder druk van de aantrekkende dollar en de oplopende rente in de VS een stevige correctie in. De bitcoin sloot het jaar af op \$93.500. Per saldo is de waarde van de cryptomunt dit jaar echter meer verdubbeld.

Ook andere cryptovaluta profiteerden van het positieve sentiment. Veel munten/tokens kwamen in de buurt van hun all-time highs of wisten nieuwe koersrecords te vestigen.

Samenvattend

Voorafgaand aan het beleggingsjaar 2024 waren de verwachtingen voorzichtig positief. Het was de vraag of de Amerikaanse centrale bank in staat zou zijn de economie zacht te laten landen. De inflatie nam gestaag af, de arbeidsmarkt bleef sterk en bedrijfswinsten voldeden aan de verwachtingen. Aandelenmarkten vonden de weg omhoog en onder aanvoering van het enthousiasme rondom AI waren het de technologie-aandelen die opnieuw de kar trokken. Wereldwijde indices liepen op tot recordhoogtes. De afnemende inflatiedruk gaf centrale banken ruimte om hun beleidsrentes te verlagen. Obligatiemarkten reageerden verheugd en zetten positieve rendementen op de borden. Kortom, 2024 gaat de boeken in als een mooi beursjaar waar beleggers met tevredenheid op terug kunnen kijken.

*Duisenburgh Vermogensregie B.V.
Januari 2025*

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 ontlenen. 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.