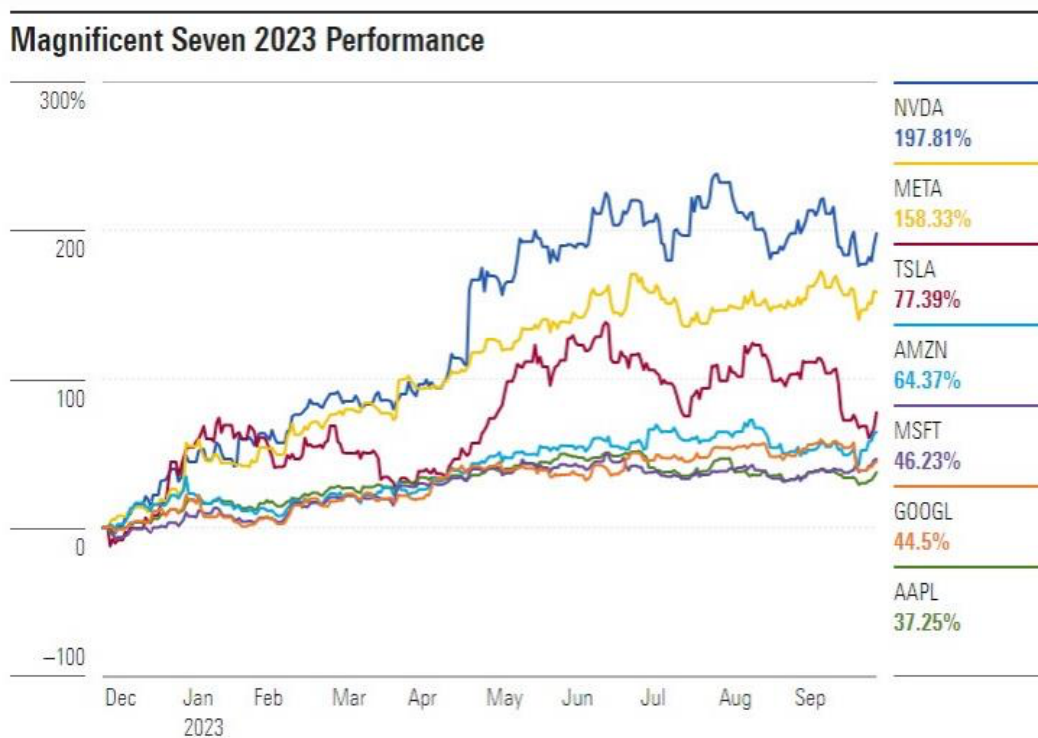


Terugblik 2023

Het vierde kwartaal kende een moeizame start maar maakte dat meer dan goed in de laatste weken van het jaar. November was voor beleggers zelfs de beste maand sinds 2008. Ook dit kwartaal stond voor een groot deel in het teken van rente en inflatie. Maar na de renteverhogingen eerder dit jaar van de centrale banken werden de rentetarieven nu onveranderd gelaten. De Europese Centrale Bank (ECB) liet na 10 achtereenvolgende verhogingen (tot 4,0%) in oktober de rente ongewijzigd. Ook in de VS liet de Federal Reserve de rente ongewijzigd in november maar wel op de hoogste stand in 22 jaar. Door de meevallende inflatiecijfers was er onmiskenbaar ruimte om te pauzeren. Toch leefde nog enige tijd bij beleggers de vrees dat rentes langer hoger zouden blijven. Maar toen medio december Federal Reserve voorzitter Powell aangaf dat er renteverlagingen te verwachten zijn in 2024 kregen de markten vleugels. Rentes daalden en zowel aandelen- als obligatiekoersen stegen.

Terugkijkend op de ontwikkeling op de aandelenmarkten in 2023, bleken de rendementen van een paar (7) bedrijven het meest opvallend en bepalend voor het positieve resultaat: Nvidia, Meta Platforms, Tesla, Amazon, Microsoft, Apple en Google. Zie onderstaande grafiek.

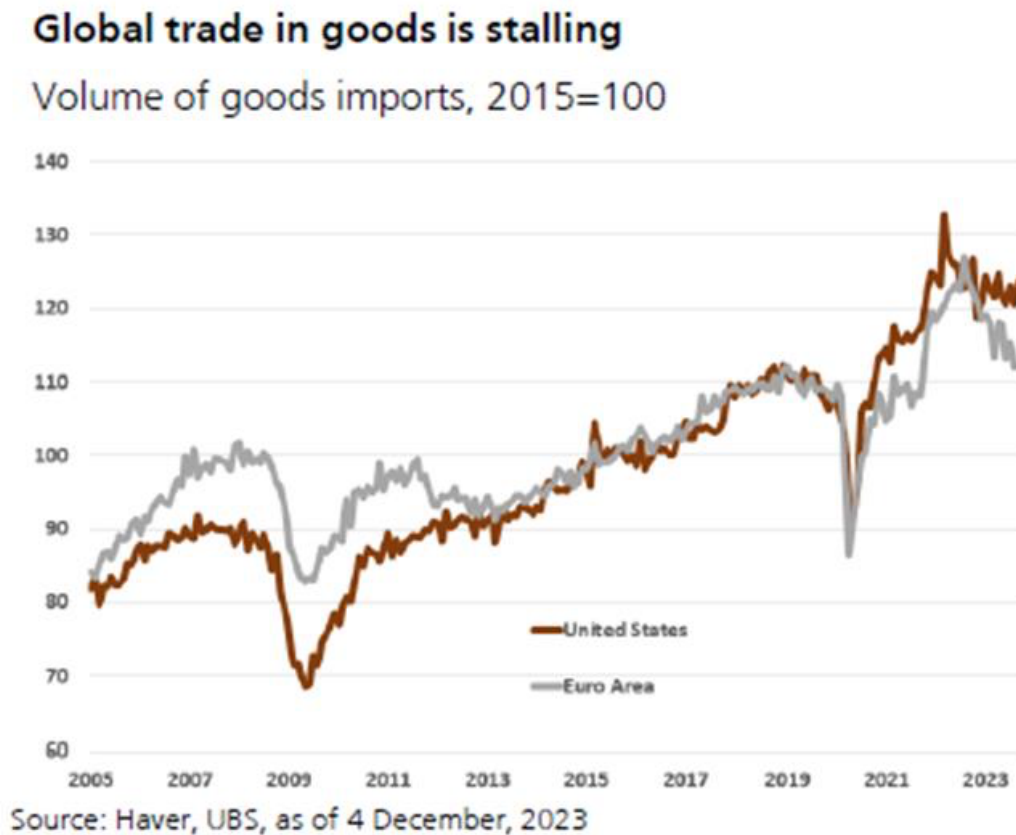


Source: Morningstar Direct, Morningstar Indexes..

De Duitse aandelenindex en de Amerikaanse aandelen bereikten het hoogste niveau ooit. En de Europese aandelenmarkt kwam weer terug op het peil van voor de Russische inval in Oekraïne. De schijnbaar uitzichtloze oorlog in Oekraïne en ook die tussen Israël en Hamas in Gaza hadden geen invloed van betekenis op de markten. De olieprijs daalde zelfs de afgelopen drie maanden en eindigde het jaar ruim 10% lager. Samen met de prijsdaling van een aantal belangrijke agrarische grondstoffen heeft dit ook bijgedragen aan het verder afnemen van de inflatie.

Waar staan we nu?

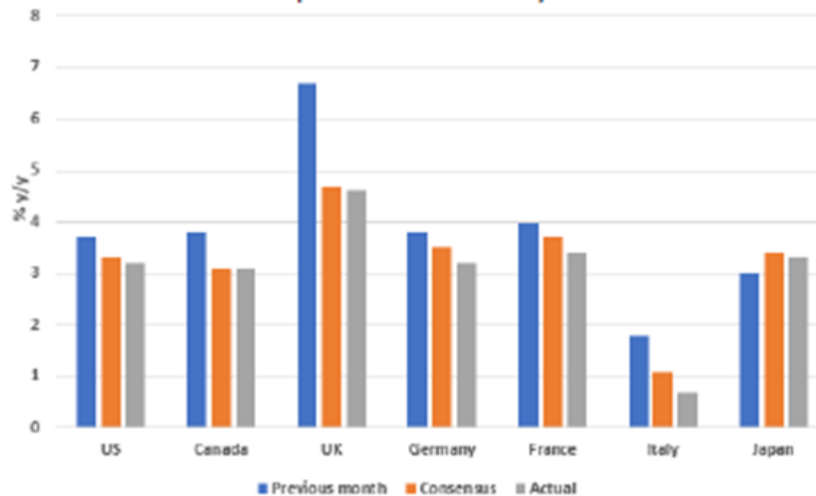
De groeipatronen die zich al eerder in 2023 lieten zien zetten zich voort. De consumptie in ontwikkelde economieën wordt gesteund door gezinsinkomens die goed overeind blijven echter de toenemende rentelast en erosie van besparingen vertragen het momentum hiervan. Aankoop van goederen stagneert of vertraagt, waardoor het aandeel van de wereldhandel in de wereldeconomie afneemt (zie onderstaande grafiek). Dit raakt met name de economieën met een disproportioneel belang in industriële productie. De dienstensector daarentegen toont zich wereldwijd veerkrachtig.



De inflatieontwikkeling in 2023 verrast door in een aantal ontwikkelde economieën lager uit te komen dan verwacht (zie grafiek). De trend van prijsdesinflatie en –deflatie van goederen blijft overeind.

G7 inflation slows more than expected

Headline inflation: previous month, consensus forecast, latest data



Source: Bloomberg, UBS as of 4 December, 2023. European data current month = November, other economies current month - October

Vooruitblik 2024

We verwachten dat zowel de Amerikaanse als Europese economie in 2024 zal vertragen. De centraal geleide economie van China zal met gerichte steunmaatregelen de economische activiteit op peil weten te houden.

Voor de financiële markten verwachten dat v.w.b. aandelen de verhoogde volatiliteit zal aanhouden onder omstandigheden van een vertraagde maar stabiele economische groei, terugvallende inflatie en zich normaliserende financiële condities.

De inflatie zal zowel in de Verenigde Staten als in Europa verder dalen maar zich boven de doelstellingen van Centrale Banken blijven bewegen tot naar verwachting medio dit jaar. In het verlengde daarvan wordt verwacht – en is door de markt ingeprijsd - dat de belangrijkste centrale banken hun beleidsrentes zullen verlagen.

De geopolitieke ontwikkelingen zullen het nieuws blijven beheersen waarbij het conflict in het Midden- Oosten waarschijnlijk beperkt zal blijven tot een regionale confrontatie. De oorlog in Ukraine zal voortduren. Onderhandelingen over een staakt-het-vuren, laat staan over vrede lijken niet in zicht. De strategische rivaliteit tussen de VS en China gaat onverminderd door met als nuchtere realiteit dat beide rivalen nog immer een sterke onderlinge economische afhankelijkheid kennen.



BEAUMONT CAPITAL

Wealth Management

Wat betekent dit voor onze beleggingsvisie?

Zakelijke waarden

Met een horizon van 3 tot 6 maanden handhaven we onze huidige neutrale visie op wereldwijde markten. Lagere marktrentes en stabiele bedrijfswinsten zullen zakelijke waarden steun geven met de kanttekening dat optimisme hierover al lijkt te zijn ingeprijsd. De macro-economische trend is bovendien neerwaarts gericht. Al met al verwachten we bescheiden rendementen op aandelen.

De huidige waardering van aandelen is in lijn met het 10-jaars gemiddelde. De risicopremie op aandelen vinden we aan de lage kant, zeker in vergelijking met obligaties van hoge kwaliteit.

Risicomijdende beleggingen

Recent zijn er steeds meer aanwijzingen dat de veerkracht van de Amerikaanse economie begint af te nemen en dat de krappe arbeidsmarkten die we in 2023 kenden losser worden. Dit heeft geleid tot een scherpe daling van de obligatierente (en dus stijging van de koersen) omdat de markt verwacht dat centrale banken renteverlagingen gaan doorvoeren. Toch zijn de centrale banken vooralsnog niet van zins het restrictieve monetaire beleid te verlaten. De inflatie daalt weliswaar maar beweegt zich nog steeds boven de prijsstabiliteitsdoelen. Men wacht af hoe de in 2023 ingezette verkrapting in 2024 doorwerkt in de reële economie. Onze verwachtingen dienaangaande zijn positief.

We handhaven onze voorkeur voor kwaliteitsobligaties (Investment Grade) maar houden – selectief en beperkt – oog voor de groeigevoelige sectoren, t.w. High Yield en Emerging Markets.

Tenslotte

Desgewenst geven wij graag een nadere toelichting op de gang van zaken in het afgelopen kwartaal, de verwachtingen voor de komende periode, alsmede over deze rapportage.

Met vriendelijke groet,

Beaumont Capital N.V.