

KWARTAALBERICHT

Eerste kwartaal 2024

Terugblik op Q1

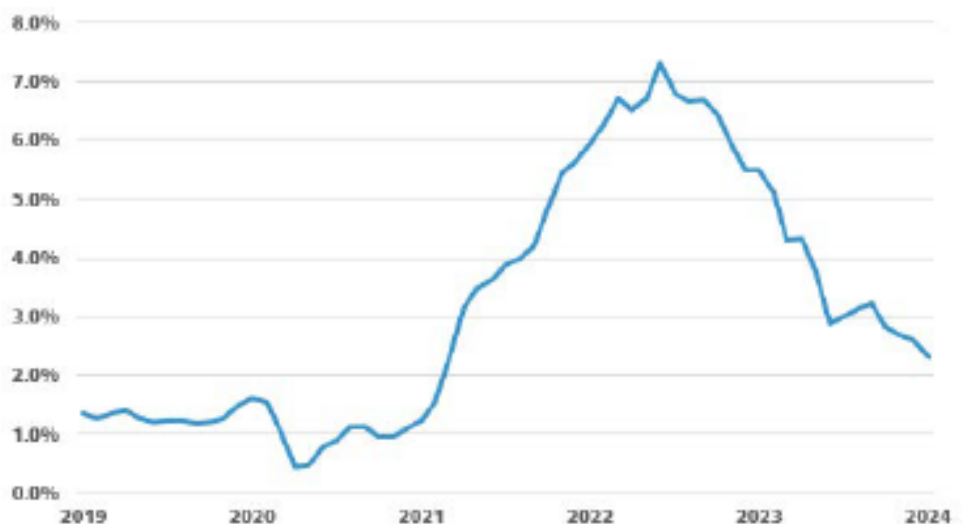
Wereldwijd breidden aandelen hun rally in februari en maart uit en koersen bewegen zich momenteel op recordniveaus. Eind vorig jaar werd de rally aangedreven door lagere rentes. Resultante van de verwachtingen omtrent een minder restrictief monetair beleid door centrale banken in 2024.

Dit jaar is de rally vooral gedreven door solide resultaten van bedrijven van hoge kwaliteit en bemoedigende macro-economische cijfers. De vooruitzichten zijn ongetwijfeld verbeterd maar het optimisme is hoog. De huidige consensus voor 2024 suggereert een groei van de winst per aandeel (WPA) van ongeveer 9% (voor MSCI ACWI). Een hoge dosis marktoptimisme lijkt hiermee te zijn ingeprijsd.

Als gevolg hiervan werden het afgelopen kwartaal de verwachtingen getemperd ten aanzien van renteverlagingen later dit jaar. Ook de zich voortzettende desinflatie (zie grafiek) leidde ertoe dat de initieel door de FED in het vooruitzicht gestelde zes stappen van renteverlaging in de VS werden bijgesteld naar drie of zelfs slechts twee. Dit had onmiskenbaar zijn invloed op de obligatiekoersen. De effectieve rente steeg zelfs licht en de eerder verwachte koersstijgingen bleven gedurende het kwartaal uit.

Samenvattend werd het rendement in de portefeuilles getrokken door zakelijke waarden. Risicomijdende beleggingen lieten geen koerswinst zien, maar ook geen koersverlies.

US market-based personal consumer expenditure deflator, in % y/y



Source: Haver, UBS, as of 17 March 2024

Vooruitblik

Voor de komende 3-6 maanden is een zachte economische landing het meest waarschijnlijke economische scenario. De werkloosheid blijft laag. Werknemers blijken voorts minder geneigd te zijn van baan te wisselen. Er is ook een toename van het aantal mensen dat meer dan één baan heeft. Dit hangt samen met gaandeweg structurele veranderingen op de arbeidsmarkt maar ook met een economische noodzaak die breed gevoeld wordt na een lange periode van zwakke groei van de reële lonen.

Consumentenbestedingen wijzen erop dat de groei nauwelijks onder trend zal zakken, hoewel er aanwijzingen zijn dat consumenten steeds minder bereid zijn om prijsstijgingen te accepteren.

De Amerikaanse economie vertraagt tot ongeveer trendmatige groei in de komende 12 maanden. Andere Westerse economieën vertragen sterker met gemiddeld een sub-trendmatige groei. China kondigt gerichte maatregelen aan om de economische activiteit te ondersteunen. De inflatie blijft naar verwachting in een dalende trend in alle grote economieën en zal zich normaliseren.

De Centrale banken zullen gegeven deze ontwikkelingen startend medio dit jaar hun beleidsrentes gaan verlagen; de Amerikaanse Centrale bank (Fed) naar verwachting in 2 of 3 opeenvolgende stappen van 25 basispunten. De ECB en BoE zullen volgen. Dit vooruitzicht en een blijvende positieve en bredere toepassing binnen bedrijven van AI zullen een positief effect hebben op het marktsentiment in het komende kwartaal en daarna.

De Amerikaanse verkiezingen in november zullen als vanzelfsprekend alom sterke media-aandacht gaan krijgen maar naar verwachting weinig impact hebben op de financiële markten. De crisis in het Midden-Oosten blijft hoogstwaarschijnlijk regionaal van karakter, de oorlog in Oekraïne sleept zich voort zonder het perspectief van een wapenstilstand.

Wat betekent dit voor onze beleggingsvisie?

Zakelijke waarden

In het eerste kwartaal werden op aandelenmarkten bij herhaling records gebroken met name als gevolg van sterke economische cijfers in de VS en ontwikkelingen in de sectoren technologie, in het bijzonder die bij aan AI gerelateerde aandelen. Een thans begrijpelijke en voor de hand liggende vraag is of deze gang van zaken zich doorzet?

Desinflatie, een lagere rente en een gematigde maar wel positieve economische groei zullen zakelijke waarden de wind in de rug blijven geven. Maar het gunstige perspectief lijkt goeddeels ingeprijsd in de huidige koersen. De risicopremie op aandelen blijft aan de lage kant, zeker in vergelijking met obligaties van hoge kwaliteit. Verder kan een aarzelende of vertragende houding van centrale banken - een reële mogelijkheid naar het zich thans laat aanzien - als het gaat om het tempo van verlagen van de beleidsrente het positieve sentiment voor aandelen doen keren.

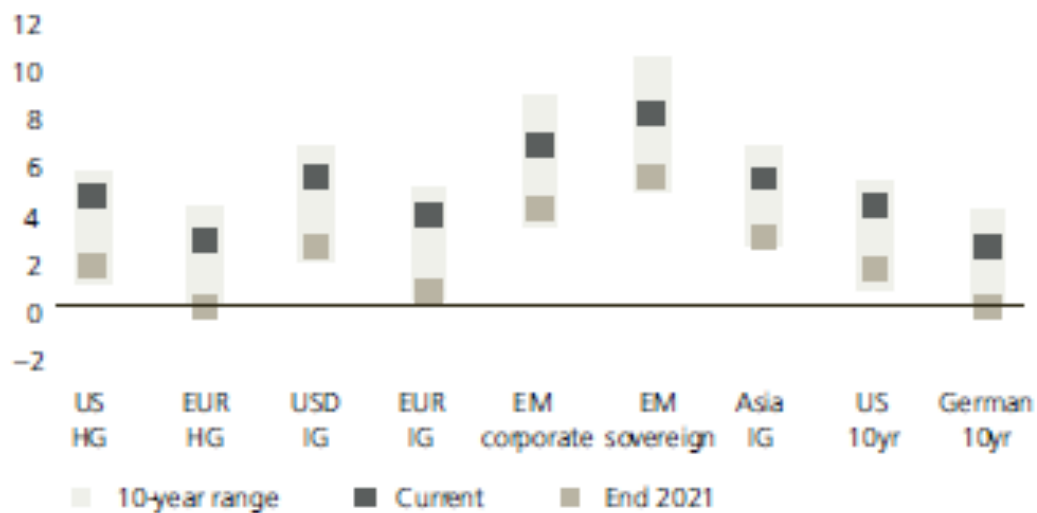
Met dit in gedachte handhaven we onze neutrale visie op zakelijke waarden. Daarbinnen houden we onverminderd de overweging voor de sector technologie overeind. Het meerjarige perspectief voor deze sector, met name in de VS, blijft overtuigend en sterk.

Binnen zakelijke waarden zien wij ook goede mogelijkheden in het “small en midcap” segment en voor opkomende markten.

Risicomijdende beleggingen

We houden een voorkeur voor kwaliteitsobligaties. Robuuste economische groei en de weliswaar dalende maar nog hoge inflatie hebben de obligatierente de afgelopen maanden hooggehouden. Het effectief rendement van obligaties van hoge kwaliteit, dus minimaal Investment Grade, beweegt zich thans rond het hoogste niveau over de afgelopen 10 jaar (zie grafiek).

10-year range (grey columns) vs. current yields and their end-of-2021 low, in %



Source: Bloomberg, UBS, as of March 2024

De verwachting is dat de effectief rendementen de komende kwartalen gaan dalen naarmate de economische groei en de inflatie matigen. De dalende inflatie zal zoals gezegd de grotere centrale banken in staat stellen de rente later dit jaar te verlagen. Daarom vinden we het nu zaak onze huidige posities in risicomijdende beleggingen met hoge debiteurenkwaliteit te handhaven en daarmee die rendementen vast te zetten. Met een dalende rente in het vooruitzicht kunnen op de kwaliteitsobligaties vervolgens aantrekkelijke koerswinsten behaald worden.

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.