

## KWARTAALBERICHT

Vierde kwartaal 2024

6 januari 2025

**Terugblik**

Het 4<sup>e</sup> kwartaal stond vooral in het teken van renteverlagingen door de Centrale Bank in de VS, de FED. Renteverlagingen lagen sinds eind 2023 in de lijn der verwachting, maar het geduld werd op de proef gesteld. De eerste verlaging kwam pas af in september. Die verlaging was met 50 basispunten overigens stevig te noemen. Daarna volgden in de VS nog twee verlagingen van elk 25 basispunten in november en december.

De ECB, die dit jaar opvallend genoeg eerder dan de FED de rente verlaagde, zette de trend voort met verlagingen in oktober en december. Ook de BoE volgde.

Aan de basis van deze renteontwikkeling ligt de alom voortgaande dalende inflatie in de westerse economieën.

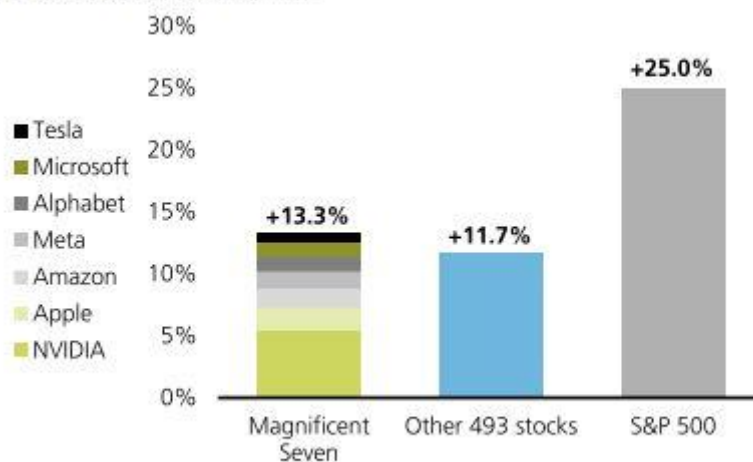
Het perspectief van renteverlagingen en het afkomen daarvan heeft geheel 2024 de financiële markten de wind in de rug gegeven. Dit werd nog eens versterkt door een solide economische groei wereldwijd. Prognose BNP in de VS over geheel 2024 +2,7%, Eurozone +0,7%.

De S&P 500 vestigde record op record. De Euro Stoxx 50 bleef daarbij achter, vooral in Q4.

De sterke performance van Amerikaanse aandelenindexen was te danken aan de relatief sterke Amerikaanse economie en optimisme over de ontwikkelingen in de Techsector (zie grafiek) met name verbandhoudend met de voortgaande toepassing van Artificial Intelligence (AI).

Fig. 1: Magnificent Seven drove gains in 2024

S&P 500 contribution to performance



Source: FactSet, UBS, as of 31 December 2024

In de VS liepen de overheidstekorten verder op waardoor de schuldenpositie van de overheid nu 120% bedraagt ten opzichte van het BNP. Vooralsnog gaat hier een stimulerend effect van uit voor de economie.

De verkiezingsoverwinning van Donald Trump en zijn optreden in aanloop naar het Witte Huis houdt tot op de dag van dit schrijven de gemoederen wereldwijd bezig. Direct na de verkiezingsuitslag in november reageerden de aandelenindexen in de VS overigens positief. De S&P 500 in een dag zelfs met een plus van 2,5%, de beste dag voor die index in de afgelopen twee jaar.

De performance van Europese aandelen bleef ook in Q4 achter ten opzichte van die in de VS. Europa heeft o.a. een hardnekkige problematiek m.b.t. de energievoorziening hetgeen een prijsopdrijvend effect heeft en de concurrentie positie aantast. De VS daarentegen heeft dat niet, of minder. Voorts kampt Europa met de nodige kopzorgen. Beleidsmatig binnen de EU als geheel, maar daarbinnen i.h.b. voor Duitsland, waar het politiek onrustig is en verkiezingen aanstaande zijn. Daar waar Duitsland grondwettelijk nog een rem heeft op begrotingstekorten heeft Frankrijk dat niet. De begroting aldaar is een heet hangijzer en is onder druk komen te staan; daarmee ook het vertrouwen van beleggers.

In Japan steeg de Nikkei index voorbij het record uit 1989, 35 jaar (!) na dato. De Bank of Japan verhoogde de rente voor het eerst sinds 2007 waarmee een einde kwam aan een lange periode van negatieve rentes.

Chinese aandelen hadden een verrassend koersverloop in het vierde kwartaal. Na een daling sinds begin dit jaar kwam er begin Q4 een scherpe ommekeer als gevolg van een aanzienlijk stimuleringspakket van de Chinese overheid. Dit moet perspectief bieden voor de binnenlandse consumptie, de financiële positie van banken en mogelijk de problematische vastgoed markt met thans veel leegstand.

Op het obligatiefront was na een maandenlange gestage daling in december sprake van een rentestijging, met name voor staatsobligaties. De 10-jaars rente bijvoorbeeld in de VS steeg naar 4,6%, in Duitsland naar 2,5%, daarmee ongeveer belandend op het niveau van mei 2024. Deze ontwikkeling hangt voornamelijk samen met de bij overheden gebrekkige begrotingsdiscipline en de daardoor moeizaam verlopende binnenlandse economische hervormingen. Tegen deze achtergrond ontvangen beleggers ter financiering van begrotingstekorten een hogere premie/rente.

## Vooruitblik

Ook de komende kwartalen zal de rente een belangrijke factor blijven voor de ontwikkelingen op financiële markten. De daling van de inflatie zet zich naar verwachting door en komt nabij het door de belangrijkste Centrale Banken aangehouden streefniveau van 2,0%.

Van de belangrijkste Centrale Banken, m.u.v. de BoJ, zijn dit jaar renteverlagingen te verwachten. V.w.b. het tempo en de hoogte ervan zijn eerdere verwachtingen getemperd maar de trend is duidelijk neerwaarts. Voor de VS houden we rekening met een renteverlaging van tweemaal 25 basispunten, v.w.b. de ECB gefaseerd minimaal 100 basispunten, zeer wel mogelijk meer als ongunstige economische ontwikkelingen en vooruitzichten daar aanleiding toe geven.

De dalende inflatie en daarmee gepaard gaande rentedaling zullen alom positief uitwerken op economieën en financiële markten. Voor de VS is er consensus voor een stabiele trendmatige groei van het BNP van circa 2,0%, andere westerse economieën zullen ook groei vertonen maar op een beduidend lager niveau. Voor China wordt een groei voorzien van circa 4,0%. Dit

## BEAUMONT CAPITAL

Wealth Management

is duidelijk beneden haar meerjarig gemiddelde maar hoeft bepaald niet als tegenvallend gekwalificeerd te worden.

De Techsector blijft onverminderd meerjarig perspectief bieden. AI toepassingen vinden gestaag hun weg in de volle breedte van het economische en maatschappelijk leven, en dit wereldwijd.

Wat onrust veroorzaakt en daardoor roet in het eten kan gooien is de kwestie rondom een aangekondigde forse verhoging van importtarieven door aankomend president Trump. Het betreft verhogingen in relatie tot landen waarmee de VS onmiskenbaar een economische binding heeft en daarmee ook zelf in een afhankelijke positie verkeert (zie grafiek). Het gaat om verhogingen oplopend tot 40%.

The US, Mexico, and Canada have significant trade interdependencies

Share of countries' total exports in 2023



Source: US Bureau of Economic Analysis, Statistics Canada, Banco de Mexico, UBS, as of December 2024

Behalve de in grafische weergave genoemde landen zullen mogelijke tariefverhogingen van toepassing zijn op de BRICS landen, in het bijzonder China.

De vraag is of de soep zo heet gegeten gaat worden als dat hij thans door aankomend President Trump wordt opgediend. Verwacht wordt dat dit niet het geval zal zijn. Uitvoering ervan zou naast internationale politieke repercussies ook aanzienlijke prijsverhogingen als consequentie hebben voor Amerikaanse consumenten en daarmee opnieuw de inflatie aanwakken met alle gevolgen van dien. De VS zou daarmee dus deels in haar eigen voet schieten met het risico dat ook de Amerikaanse economie van haar huidige bestendige koers gaat afwijken. Het is niet waarschijnlijk dat de regering Trump het daarop laat aankomen. Reëel is te verwachten dat in dezen een selectieve en pragmatische opstelling wordt gekozen. De vooruitzichten voor Europa zijn economisch bestendig, eveneens door de dalende inflatie en rente, maar ook door de koopkracht van consumenten.

Wat Europa parten blijft spelen in de komende maanden is voornamelijk de politieke onzekerheid o.a. met verkiezingen in Duitsland in het vooruitzicht op 23 februari en begrotingsperikelen in Frankrijk. In verband hiermee is nog maar kort geleden de regering buiten spel geplaatst. Verder veroorzaakt de sterke concurrentie vanuit China en hoe daarop te reageren aanhoudend onrust.

De crisis in het Midden Oosten zal naar verwachting een regionaal conflict blijven.

Ook de Oekraïne-crisis zal naar verwachting de komende maanden voortduren, dit ondanks de goede voornemens in diverse regeringskringen om op een beëindiging ervan aan te sturen.

## BEAUMONT CAPITAL

Wealth Management

Naar het zich laat aanzien, en dat maakt de situatie complex, staat de oorlog in Oekraïne niet op zichzelf maar is het in zijn aard in toenemende mate verbonden met andere geopolitieke belangen en spanningen, met name die tussen de VS en China.

Samenvattend is het economisch weerbeeld gunstig. Het risico zit in (geo-) politieke onzekerheid.

Wat betekent dit voor ons beleggingsbeleid?

### **Zakelijke Waarden**

Het perspectief van aanhoudende economische groei, wereldwijd en in het bijzonder voor de VS, in combinatie met een dalende rente is gunstig voor Zakelijke Waarden. Wij zullen onze huidige posities hierin handhaven. Regionaal is dat een overweging in Amerikaanse aandelen. Sectoraal is dat een overweging voor de Techsector met een voorkeur voor aan AI gerelateerde beleggingen

Voor Europese aandelen houden wij een onderweging aan gezien de lagere winsttaxaties en politieke onzekerheid. Dit sentiment achten wij voldoende ingeprijsd in de huidige koersen.

Voor Duitsland houden we rekening met een opleving na de verkiezingen medio februari.

Verder zien wij in Europa kansen voor binnen EMU beursgenoteerde kleinere en middelgrote ondernemingen.

Voor Zakelijke Waarden als geheel houden wij een strategisch neutrale weging aan.

### **Risicomijdende Beleggingen**

Met de zich normaliserende inflatie en een verdere rentedaling in de lijn der verwachting, achten wij het op peil houden van onze posities in "Investment Grade" (IG) obligaties van het grootste belang. Zowel uit hoofde van risicoreductie bij de huidige volatiele aandelenmarkten als i.v.m. de op hun ontwikkeling lastig voorspelbare geopolitieke risico's. Maar zeker ook uit het oogpunt van het optimaliseren van de risico/rendementsverhouding binnen de portefeuilles. Wij achten het aantrekkelijk om langere looptijden aan te houden en een duratie op portefeuilleniveau van minimaal 6,0. Hiermee kan naar verwachting een aantrekkelijk koersrendement behaald worden met behoud van een beperkt risico.

In het segment Emerging Markets en High Yield handhaven wij beperkte posities, geen onder- of overweging. Inherent aan de schamele vergoeding mijden wij posities van betekenis in cash.

Voor Risicomijdende Beleggingen als geheel houden wij een strategisch neutrale koers aan.

### **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.