

KWARTAALBERICHT Q3

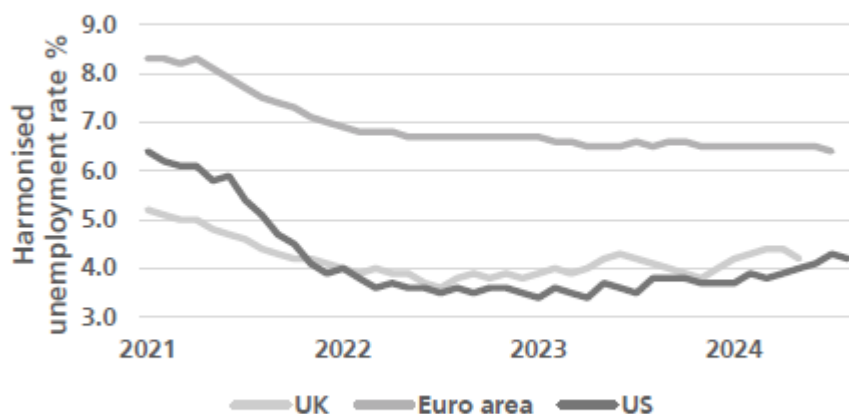
2 oktober 2024

Terugblik op Q3

Gedurende het 3e kwartaal (Q3) zetten aandelen mondiaal hun opmars voort. In september bereikte de S&P 500, belangrijkste Amerikaanse graadmeter voor aandelen, een recordhoogte nadat de Centrale Bank (FED) de rente verlaagde met 50 basispunten. De ECB was -en dat is bijzonder – haar kort daarvoor in voorgegaan. Ook in andere belangrijke economieën hadden aandelen de wind in de rug zelfs met daaraan gepaard gaande toegenomen volatiliteit, verkiezingsperikelen en onzekerheid m.b.t. het monetaire beleid (lees: verwachtingen en speculaties omtrent renteverlagingen). De consensus begin dit jaar, en daarmee de rentevisie, dat in 2024 de diverse beleidsrentes zouden worden verlaagd, bleek een juiste te zijn zij het, dat deze renteverlagingen vertraagd afkwamen en in minder stappen dan initieel verwacht. Vermeldenswaard is de renteverhoging van 25 basispunten door BoJ. Japan kent sinds jaar en dag een uitzonderlijk lage rente. Deze renteverhoging zet de eerste stap om het lenen duurder en daardoor minder aantrekkelijk te maken. Japanse aandelen zakten sterk op dit monetaire besluit, met de grootste daling sinds de marktcrash in november 1987 als gevolg. Economische data bevestigen dat wereldwijd sprake is van een zachte economische landing. De arbeidsmarkt is minder gespannen maar de werkloosheid blijft alom laag. Een positieve loonontwikkeling op bescheiden schaal geeft steun aan consumentenuitgaven.

Unthreatening unemployment

Developed economy unemployment rates remain near recent lows

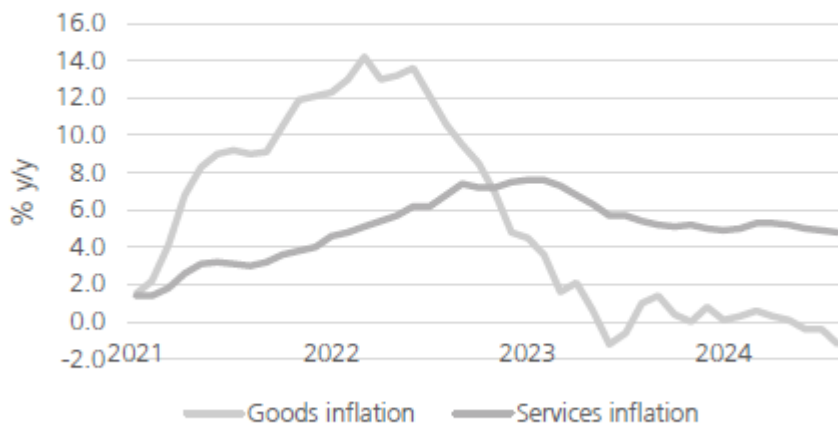


Source: UBS, OECD, Haver, as of 16 September 2024

Desinflatie gaat onverminderd voort in de meeste economieën, het sterkst voor consumentengoederen (voor VS, zie onderstaande grafiek) waarbij voor luxe consumentengoederen zelfs sprake is van een deflatoire ontwikkeling.

Deflation continues for US goods prices

US goods and services price inflation



Source: Haver, as of 16 September 2024

De bedrijfswinsten bleven YTD goed op peil en gaven breeduit steun aan het vertrouwen in de markten. In de afgelopen maand waren vooral de defensieve sectoren leidend. De hoge waarderingen voor de Amerikaanse technologiebedrijven daarentegen zorgden voor onrust. Tegen het einde van het kwartaal zorgde China voor een verrassing door een aanzienlijk economisch stimuleringspakket aan te kondigen. De rente werd verlaagd en er is steun voor de kwakkelende vastgoedmarkt. Het gevolg was, dat Chinese aandelen de grootste winnaar werden dit kwartaal met koersstijgingen tot wel 20%.

YTD laten Zakelijke Waarden mooie koersstijgingen zien. Risicomijdende Beleggingen, geholpen door - met enige vertraging - afgekomen renteverlagingen werpen thans ook hun vruchten af.

Op het geopolitieke vlak was sprake van een toename van de spanningen en escalatie van het geweld in het Midden Oosten. De financiële markten reageren/reageerden hier nauwelijks op. De olieprijs echter steeg hierdoor wel maar niet schokkend en beweegt zich nog steeds op een voor 2024 relatief laag niveau.

Vooruitblik

We verwachten een zachte economische landing maar voorzien wel een voortgaande versterkte volatiliteit op aandelenmarkten. De situatie op arbeidsmarkten in de belangrijkste economieën blijft krap maar stabiel, een toename van de werkloosheid, een waarschuwend economisch signaal, is niet in beeld.

De groeivertraging zet zich door en de inflatie zal in de belangrijkste economieën dalen en zich normaliseren. China zal inzetten op stimulering van de economie.

De FED heeft zijn eerste renteverlaging dit jaar doorgevoerd en het is zeer waarschijnlijk niet de laatste. In december verwachten wij een vervolgstap, waarschijnlijk een verlaging met 50 basispunten. In 2025 liggen verdere renteverlagingen in het verschiet, zowel in de VS, in stappen mogelijk tot 100 basispunten, als in de Eurozone. De renteverlagingen zullen ingegeven zijn ter stabilisatie, niet vanuit een noodzaak tot stimulatie van de economie.

De situatie in het Midden Oosten is bij het schrijven van deze kwartaalbrief uitermate lastig in te schatten. Politieke analyses duiden erop, dat de kans op een escalatie van het conflict tot buiten de regio (lees: directe confrontatie Iran-VS) nog steeds niet groot is. Naar verwachting zullen de beurzen wereldwijd, hoe cynisch dit ook moge klinken, lauw blijven reageren op het aanhoudende en weerbarstige conflict in het Midden Oosten.

Voor het andere regionale conflict, de inval van Rusland in Oekraïne, geldt een vergelijkbaar beeld. Met de winter in aantocht is het niet waarschijnlijk dat er majeure verschuivingen in het huidige politieke en militaire beeld gaan ontstaan. Voor de financiële markten verwachten wij ook in dit verband een neutraal effect.

Tot slot, in november de verkiezingen in de VS. De uitkomst hiervan is met een 50/50 verdeeld en sterk gepolariseerd electoraat moeilijk voorspelbaar. Voor wat het waard is zijn op basis van analyses (bron: UBS ElectionWatch 2024) de kansen voor Harris beter, zij het dat alsdan rekening moet worden gehouden met een verdeeld Congress (Republikeinen Senaat/Democraten Huis van Afgevaardigden). Maar de marges zijn flinterdun. Kijkend naar verkiezingen in het verleden in de VS reageert in enig verkiezingsjaar de S&P 500 indifferent op de kandidaat die wint.

Wat betekent dit voor ons beleggingsbeleid?

Zakelijke Waarden

We verwachten voor de komende periode zowel vanuit de mondiale economie als het monetaire beleid van Centrale Banken belangrijke steun voor Zakelijke Waarden.

Tegelijkertijd realiseren we ons dat veel van de positieve verwachtingen zijn ingeprijsd in de huidige koersen. We verwachten vanaf de huidige niveaus dus geen koersrally. Deze visie en de toegenomen volatiliteit voor aandelen brengen ons ertoe onze risicopositie niet verder uit te bouwen. We houden daarom een strategisch neutrale positie aan voor Zakelijke Waarden, geen over- of onderweging.

Met dit als uitgangspunt blijven we binnen de categorie Zakelijke Waarden een voorkeur houden voor aan AI gerelateerde beleggingen. De technologische ontwikkelingen in deze bieden voor langere termijnperspectief en breiden zich qua toepassingen als een olievlek uit over andere sectoren. Daarnaast verzetten we de bakens naar minder cyclische c.q. defensieve sectoren.

Risicomijdende Beleggingen

Met het afkoelen van de belangrijkste economieën en de zich normaliserende inflatie ligt een verdere rentedaling in de lijn der verwachting. Tegen deze achtergrond achten wij het op peil houden van onze posities in "Investment Grade" (IG) obligaties van het grootste belang. Uit hoofde van risicoreductie bij de huidige volatiele aandelenmarkten en 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. De duratie zullen wij onder de



BEAUMONT CAPITAL

Wealth Management

gegeven omstandigheden op minimaal 6,0 aanhouden waarmee wij een aantrekkelijk koersrendement binnen onze obligatieportefeuille verwachten te kunnen behalen. We blijven ook het 4^e kwartaal neutraal op de segmenten Emerging Markets en High Yield maar zullen - zij het bescheiden – posities hiervan binnen de portefeuilles blijven aanhouden. Ook bij Risicomijdende Beleggingen houden wij - impliciet – een Neutrale koers aan, dus geen onder- of overweging.