

OUTLOOK TWEEDE HELFT 2024

Monetaire spanningen, internationale strijd, politieke veranderingen, klimaatrisico's en AI-gekte. 2024 heeft alle ingrediënten om een memorabel jaar te worden. Wat staat er het tweede halfjaar allemaal te gebeuren?

Door Bouko de Groot

'Al met al lijken de voorwaarden voor een geleidelijke versnelling van de economische activiteit dit jaar nog steeds aanwezig,' zo blikt de ECB vooruit op het tweede halfjaar.¹

Naarmate de inflatie vertraagt, zouden de reële loongroei en de veerkrachtige werkgelegenheid een herstel van de consumptie moeten ondersteunen. Ondanks de dalende winstmarges zullen de investeringen naar verwachting profiteren van 'een geleidelijke versoepeling van de kredietvoorwaarden' en het groeitempo zal naar verwachting vanaf de tweede helft van dit jaar 'grotendeels in lijn met het potentieel stabiliseren'. De ECB ziet wel risico in de aanhoudende geopolitieke spanningen en de groeiende klimaatproblemen. 'Bijkomende verstoringen van de handel kunnen leiden tot hernieuwde druk op de toeleveringsketens, waardoor de productie wordt belemmerd en de prijsdruk toeneemt.'

Klimaatrisico's en de toenemende frequentie van extreme weersomstandigheden blijven volgens de ECB bedreigingen vormen.

De VS lopen voor op Europa. 'Recente indicatoren wijzen erop dat de economische activiteit in een stevig tempo is gegroeid. De banengroei is sterk gebleven en het werkloosheidspercentage laag. De inflatie is het afgelopen jaar afgenomen, maar blijft hoog,' aldus de Fed.² Die is 'vastbesloten' om de inflatie terug te brengen naar de doelstelling van 2%. Ter ondersteuning van die doelstellingen heeft de Fed besloten om de bandbreedte voor de rente te handhaven op 5,25% tot 5,5%.

Financial Investigator vroeg acht experts hoe zij de economische ontwikkelingen bezien en waar zij de uitdagingen en de kansen zien voor de komende zes maanden.

¹ European Economic Forecast Winter 2024
² Federal Reserve FOMC statement (May 2024)



Jitzes Noorman

Delegated CIO & Investment Strategist,
Columbia Threadneedle Investments

‘Een lagere
risicopremie
op aandelen is
op zijn plaats.’

Wat zijn de economische vooruitzichten voor de rest van 2024?

‘Economische data suggereert groei voor de grote economieën, al is er sinds kort wel sprake van enig verlies van momentum voor de Amerikaanse economie. De belangrijkste risico's zijn geopolitieke spanningen, fragmentatie en aanhoudend hoge kerninflatie in de Verenigde Staten. Ons model laat een lichte rendements-toename zien voor de meeste beleggingscategorieën. De markten hebben de rentverlagingen die in de tweede helft van het jaar worden verwacht van zowel de Federal Reserve als de ECB, inmiddels ingeprijsd. Veranderingen in de renteverwachtingen of plotse inflatieschokken kunnen de volatiliteit weer doen stijgen.’

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

‘Binnen aandelen zijn ontwikkelde markten vanwege de toegenomen volatiliteit minder aantrekkelijk geworden in vergelijking met opkomende markten. Door de forse

renteklim van de afgelopen jaren leveren aandelen nu in verhouding tot staatsobligaties een zeer laag rendement op. Het verwachte rendement over vijf jaar voor staatsobligaties uit de eurozone is sinds januari 2024 gestegen naar 2,6% en het verwachte rendement voor high yield – ook ondersteund door de daaropvolgende stijging van de spreads – is gestegen naar 5,4%. Het verwachte rendement voor aandelen is redelijk stabiel gebleven en bedraagt momenteel 4,9%. Die stijging van het rendement op staatsobligaties komt wel met extra risico. De schuld van de Amerikaanse federale overheid loopt in ijltempo op. Door dat inherent hogere risico op staatspapier zijn aandelen ten opzichte van staatsobligaties minder riskant geworden. Met andere woorden: de verschillen in verwachte rendementen tussen deze beleggingscategorieën zijn nu aanzienlijk kleiner. Hierdoor is een lagere risicopremie op aandelen op zijn plaats.’

Maarten Spek

Global Macro Investment Strategist, ECR Research

Wat zijn de economische vooruitzichten voor de rest van 2024?

‘In het tweede helft van dit jaar zal de economie minder gestimuleerd worden door fiscaal beleid en de meewind van het herstel van de aanbodzijde neemt af. Hierdoor krijgt het krappe monetaire beleid een groter remmend effect op de groei. De toename van de reële lonen zal de groei helpen, maar er komen steeds meer signalen dat de arbeidsmarkt afkoelt. Dit zal de loonstijgingen temperen. Minder hoge loonstijgingen zullen de inflatie onder meer neerwaartse druk zetten. Dit kan versterkt worden door overcapaciteit in als strategisch beschouwde sectoren waar nu veel in capaciteitsuitbreiding geïnvesteerd wordt. Een verdere afname van de nominale groei is in principe negatief voor de winstgroei van bedrijven en kan de zorgen over de hoge schulden aanwakkeren.

Hoe groot het negatieve effect op de financiële markten wordt, hangt voor een groot deel af van hoe snel de ECB en met name de Fed de rente verlagen, van hoe effectief de economische stimulansen in China uitpakken, en van de uitkomst van de Amerikaanse verkiezingen.’

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

‘Voor de tweede helft van dit jaar kunnen staatsobligaties – en in mindere mate onroerend goed – profiteren van afzwakende nominale groei en daardoor van meer speculatie op renteverlagingen door centrale banken. Aandelen zullen het daarentegen moeilijker krijgen. Met name Amerikaanse aandelen zijn fors gewaardeerd. Hierdoor kan het negatieve effect van lagere nominale groei op de winsten zwaarder wegen dan het positieve effect van lagere rentes.’



‘Er komen
steeds meer
signalen dat de
arbeidsmarkt
afkoelt.’



Corné van Zeijl

Econoom/Strateeg, Cardano

‘In Europa lijkt de bodem van de economie bereikt.’

Wat zijn de economische vooruitzichten voor de rest van 2024?

‘Economen zijn met name over de Amerikaanse economie erg enthousiast. Een jaar geleden verwachtte men een economische groei in 2024 van 0,6%, nu is dat 2,4%. De belangrijkste reden voor dit optimisme is de voortdurende spending boom van de Amerikaanse consument. De arbeidsmarkt en dus ook de loongroei normaliseert en het corona-spaarpotje is al uitgegeven, vooral bij de lagere sociale klassen. Dat kan niet ongebreideld doorgaan. In Europa lijkt de bodem van de economie bereikt. Vooral Duitsland had het zwaar door de terugval in de Chinese economie. Langzaam lijkt een herstel in te zetten. De enorme fiscale stimulans heeft vooral in de VS geleid tot een enorme boost voor de economie. Dat is fijn, maar de keerzijde is een sterk oplopende staatschuld. In de VS hebben beide presi-

dentskandidaten een gat in de hand. Trump met belastingverlagingen, Biden met subsidies. Maar de rentebetalingen van de overheid zijn in drie jaar tijd van 2,6% naar 4,4% van de economie gegroeid. De rente op Amerikaanse staatsobligaties kan op korte termijn best wat dalen door afnemende inflatie-angsten en een lagere economische groei. Op de langere termijn zijn deze sterk gestegen overheidsschulden een risico.’

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

‘In de aandelensfeer liggen de risico’s vooral in het enthousiasme over AI-aandelen. Beleggers kijken vooral naar de mogelijke opbrengsten die AI met zich meebrengt, maar vergeten de kosten. De enorme investeringen die het vergt, zullen niet door ieder technologiebedrijf worden terugverdiend.’

Siegfried Kok

Senior Portfolio Manager, OBAM Investment Management

Wat zijn de economische vooruitzichten voor de rest van 2024?

‘De richting van de aandelenmarkten zal in de tweede jaarhelft door twee dingen bepaald worden: het economische Goldilocks-scenario en de ontwikkelingen rondom AI. Deze twee factoren hebben de afgelopen 12 maanden voor het positieve sentiment op de aandelenmarkten gezorgd. In het Goldilocks-scenario valt alles economisch gezien precies goed. Er is niet te veel inflatie, geen (brede) economische recessie, en de winstgevendheid van bedrijven blijft op peil. Hierdoor kunnen centrale banken de kapitaalmarktrente langzaam maar zeker weer gaan verlagen en weten ze dat, naar verwachting, allemaal precies goed te timen. De huidige economische indicatoren geven aan dat dit scenario in de tweede jaarhelft nog wel even kan aanhouden. Ten tweede verwachten we ook dat de ontwikkelingen rondom AI een dominante factor voor aandelenmarkten zullen blijven. Steeds meer bedrijven beginnen namelijk te profiteren van de AI-ontwikkelingen, onder meer binnen de gezondheidszorg,

binnen de software-industrie en binnenkort ook bij mobiele telefoons. Tevens komt er steeds meer geloof dat (generatieve) AI de productiviteitsgroei wereldwijd flink kan versnellen in de komende jaren. Dat kan de economische groei verhogen, terwijl de uitkomsten voor inflatieontwikkelingen nog niet helemaal duidelijk zijn.’

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

‘Risico’s voor het positieve scenario zijn de vele geopolitieke spanningen die aanwezig blijven: de oorlog in Oekraïne, onrust in het Midden-Oosten, en een mogelijk conflict tussen China en Taiwan. Daarbij blijven ook de handel en toegang tot hoogwaardige technologie tussen de VS en China een probleem. Tevens blijven oplopende (overheids)schulden een thema, aangezien die zowel in Europa als in de VS extremere vormen aannemen, waarop een keer moet worden ingegrepen. Ten slotte komen de Amerikaanse verkiezingen eraan, wat ook nog voor turbulentie op aandelenmarkten kan zorgen.’



‘Oplopende (overheids-)schulden blijven een thema.’



Wei Li

Global Chief Investment Strategist, BlackRock

'We think that AI beneficiaries can still gain.'

What is the economic outlook for the rest of 2024?

'Our core view has been that we live in a world shaped by supply: persistent supply constraints mean economic activity is likely to be slower, on average, than before the pandemic. Even with the US economy's resilience through 2023, activity remains below its pre-Covid trend growth level. We think that in 2024 US growth is set to moderate as the boost from fiscal stimulus and excess savings fades. An increase in immigration has supported the labour market and GDP growth this year. In Europe, the economy has been less resilient to interest rate hikes and bruised by the energy shock. Growth has recently picked up after almost two years of stagnation and we expect to see gradual improvement over the rest of the year.'

Where are the biggest opportunities and threats for investors?

'US equities are our largest portfolio allocation, and we are overweight in the asset class by incorporating our positive view on AI. We think that AI beneficiaries can still gain, because earnings growth looks robust as evidenced by Q1 results. More broadly, falling inflation and coming Fed rate cuts can underpin the rally's momentum. As a risk, we note that the bar for further upside surprises in earnings is higher. Equity markets have not repriced to account for high-for-longer rates and equity volatility remains low. We're monitoring geopolitical risks that have risen this year – including in the Middle East, the Ukraine war, and China-US tariffs.'

Joost van Leenders

Senior Portfolio Manager/Equity Strategist, Van Lanschot Kempfen



'We voorzien geen neerwaartse schokken.'

Wat zijn de economische vooruitzichten voor de rest van 2024?

'Voor de tweede helft van 2024 voorzien we divergentie tussen de VS en Europa. In Europa zal de groei aantrekken. Stijgende inkomens zullen de consumptie ondersteunen. De Amerikaanse economie zal juist wat vertragen. De arbeidsmarkt koelt af en de sterke groei van de consumptie in de afgelopen kwartalen zal afzwakken. Verschillen in het monetaire beleid zullen beperkt zijn. In beide regio's is de inflatie enigszins hardnekkig. De ECB en de Fed zullen rentes verlagen, maar daarmee ook terughoudend zijn. Er zijn nog grote onzekerheden rondom de Chinese economie, met name omtrent de vastgoedsector en handelsbelemmeringen.'

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

'Binnen obligaties zijn we positiever over staatsobligaties dan over bedrijfsobligaties. Als de inflatie wat verder daalt en centrale banken rentes verlagen, zien we ruimte voor dalende markttrentes.

Aangezien de markttrentes al lager liggen dan de officiële rentes, denken we dat de ruimte voor rentedalingen echter beperkt is. Lage risico-opslagen op bedrijfsobligaties maken deze beleggingscategorie kwetsbaar. Dit geldt vooral voor investment grade-bedrijfsobligaties in de VS en voor high yield-bedrijfsobligaties wereldwijd. We zien de beste kansen voor investment grade-bedrijfsobligaties uit de eurozone.

Aandelen hebben sinds oktober vorig jaar flinke stijgingen laten zien. Van tijd tot tijd is het positieve sentiment doorbroken door hardnekkige inflatie en oplopende rentes. Voor de tweede helft van dit jaar zijn we gematigd optimistisch over aandelen. Het inflatie- en renterisico zal afnemen. De economische groei zal niet uitbundig zijn, maar we voorzien geen neerwaartse schokken. Er is flink geanticipeerd op hogere winsten, waardoor het opwaarts potentieel beperkt is. Maar als de winstgroei doorkomt, voorzien we toch oplopende aandelenkoersen, vooral in Europa en de VS.'



Han Dieperink

Chief Investment Officer, Auréus

‘Voorlopig is de beurs eerder te laag dan te hoog gewaardeerd.’

Wat zijn de economische vooruitzichten voor de rest van 2024?

‘De Amerikaanse economie groeit dit jaar sterker dan verwacht en ook in Europa en Azië is er sprake van een aantrekkende economie. De wereldeconomie draait daarmee op meerdere motoren, waardoor de kansen op een recessie verder slinken. Dit is onderdeel van het Uber-Goldilocks-scenario, waar, na de zachte landing, de economische groei en ook de inflatie meevallen. In de loop van het jaar kan de inflatie verder afnemen en dat maakt de weg vrij voor meerdere renteverlagingen. Alleen op wat langere termijn is 2% inflatie eerder een vloer dan een plafond. Aandelen zijn goed bestand tegen inflatie, maar obligaties niet.’

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

‘De grootste kans voor beleggers zit in

de aantrekkende arbeidsproductiviteit. Als AI slechts een deel van de beloftes waar kan maken, dan zitten we in een vergelijkbare periode als in de ‘roaring twenties’ of in de jaren negentig. In beide gevallen was dat een ideale omgeving voor aandelen. De grootste bedreiging voor beleggers is dat er daardoor geleidelijk sprake zal zijn van een euforische stemming en dat daardoor waarderingen doorschieten. Voorlopig is de beurs eerder te laag dan te hoog gewaardeerd, maar in deze markten kunnen koersen sterk stijgen. De grootste kansen liggen waarschijnlijk in Azië. Die markten zijn laag gewaardeerd en profiteren bovengemiddeld van de aantrekkende wereldeconomie. Verder profiteren ook private markten volop, een alternatief voor beleggers met hoogtevrees.’

Joeri de Wilde

Econoom | Impact & Economie, Triodos Bank

Wat zijn de economische vooruitzichten voor de rest van 2024?

‘Wij verwachten dat de wereldeconomie in 2024 ongeveer in hetzelfde trage tempo zal groeien als in 2023. Toch is dit wederom beter dan eerder gevreesd, wat voornamelijk komt doordat de renteverhogingen van centrale banken bedrijven en consumenten minder raken dan voorheen. Waar in 2023 de groei nog vooral gedreven werd door de VS, verwachten we nu meer convergentie, met licht afzwakken van de groei in de VS en een terugkeer naar groei in zowel de eurozone als het Verenigd Koninkrijk. We verwachten dat de inflatie verder richting de 2%-doelstelling van de centrale banken zal bewegen, eerst binnen de eurozone en in het VK, en uiteindelijk ook in de VS. Daarom verwachten wij dat de ECB en BoE eerder met renteverlagingen zullen komen dan de Fed, die pas later in het jaar zal volgen.’

Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor beleggers?

‘Voor beleggers zijn de verkiezingen van het Europees Parlement en de Amerikaanse presidentsverkiezing interessant. Een verschuiving naar rechts binnen de EU en een mogelijke herverkiezing van Trump zullen waarschijnlijk resulteren in vertraagde groene wet- en regelgeving. Dit kan bepaalde bedrijven ertoe verleiden duurzaamheidsplannen (nog) verder voor zich uit te schuiven. De toekomstbestendigheid van deze bedrijven komt dan meer in gevaar, en beleggers doen er verstandig aan dit in hun analyse mee te nemen en dit soort bedrijven te mijden. Tegelijkertijd zal de groene wapenwedloop tussen de VS, EU en China verder intensiveren. Dat biedt kansen voor duurzame beleggers, aangezien het de duurzame transitie binnen regio's zal versnellen en de markt voor duurzame oplossingen snel verder zal groeien. Het zal dus zeker blijven lonen om duurzaamheidsoverwegingen mee te nemen in de beleggingskeuze.’



‘De groene wapenwedloop tussen de VS, EU en China zal verder intensiveren.’