

TRIMESTRIËLE NIEUWSBRIEF

I^{ste} KWARTAAL 2024

30/12/2023

Samenvatting

- > Prestaties van de indici (%)
- > Macro



«We draaien de bladzijde om van het jaar 2023, een bewogen jaar in een bijzondere economische en financiële context, dat uiteindelijk eindigde met een ‘zachte landing’, zoals we u op de volgende pagina’s verder zullen toelichten.

Het afgelopen jaar was het leven van uw Bank gevuld met talrijke projecten, realisaties en gebeurtenissen in het leven van uw bank. Het maakt plaats voor een nieuw jaar dat dynamisch en enthousiast belooft te worden: zo worden, zoals u op de foto’s kan zien, ondermeer de gebouwen gerenoveerd om u nog beter te kunnen verwelkomen.

Dit project onderstreept onze vastberadenheid om ons aangegane engagement voort te zetten zodat we nog dichterbij u komen te staan, u goed kunnen ondersteunen en u tevens kunnen adviseren tot uw grote tevredenheid.

De leden van het directiecomité en alle medewerkers verenigen zich om aan het begin van 2024 vol vertrouwen, u en eenieder die u dierbaar is, hun beste wensen over te maken.

We hopen jullie spoedig opnieuw te ontmoeten.»

Valérie Lecacheux, gedelegeerd bestuurder en
Bertrand Marot, uitvoerend bestuurder

► PRESTATIES VAN DE INDICI (%)

Op datum van 31/12/2023	BEL 20	CAC 40	EuroStoxx 50	S&P500 (en \$)	Msci World (en €)	Nikkei (en ¥)
1 maand	5,07	3,18	3,18	4,42	3,17	-0,07
3 maanden	4,36	5,72	8,31	11,24	6,19	5,04
2023	0,18	16,52	19,19	24,23	17,88	28,24
3 jaren	2,39	35,88	27,28	26,99	30,17	21,94
5 jaren	14,31	59,45	50,65	90,27	74,12	67,20

Bron : Bloomberg

BANQUE TRANSATLANTIQUE BELGIUM

► MACRO

Uiteindelijk had 2023 een aantal aangename verrassingen in petto

We hadden het ergste gevreesd voor 2023. Door de fikse rentestijging in 2022 hadden veel beleggers gerekend op een economische recessie. Sommige hadden zelfs ingezet op het worst-case scenario, dat van een «harde landing», dat doorgaans een desastreus effect heeft op de prestaties van de aandelenmarkten. Uiteindelijk eindigde 2023 positief: **de recessie werd vermeden en de inflatie daalde sneller dan verwacht**. Iedereen, inclusief de centrale banken, voorspelt nu een «zachte landing», een ideaal scenario voor aandelen, maar ook voor obligaties.

Maar 2023 was geen stabiel jaar. Het kan worden onderverdeeld in vijf perioden:

FASE I: Het begin van het jaar stond in het teken van een zeer sterke interesse – die al eind 2022 was begonnen – voor ‘waarde’ aandelen en Europese aandelen. De markt hoopte dat China zou profiteren van de heropening van zijn economie na een aantal moeilijke jaren.

FASE II: De bankencrisis in de Verenigde Staten, veroorzaakt door het faillissement van Silicon Valley Bank (met besmetting naar Europa via Crédit Suisse), keerde het tij. Het vertrouwen brokkelde af en de aandelenmarkten daalden omdat beleggers twijfelden aan het vermogen van de overheid (centrale banken, regeringen) om de crisis te bedwingen.

FASE III: Centrale banken reageerden heel snel en beleggers richtten zich opnieuw op groeiaandelen, die een boost kregen door de vooruitzichten die de revolutie op het gebied van artificiële intelligentie (AI) bood. Goede resultaten van bedrijven zoals Nvidia hebben beleggers enthousiast gemaakt (zie kader). Op dat moment werd het «Magnificent 7»-concept geboren. Slechts zeven aandelen – Tesla, Meta, Microsoft, Apple, Alphabet, Nvidia en Amazon – droegen bij aan de prestaties van de Amerikaanse indices in 2023. Op hun hoogtepunt in oktober vorig jaar waren ze goed voor 94% van de jaarprestatie van de S&P500! De keuze voor de term «Magnificent 7» verwijst naar de Amerikaanse film «The Magnificent Seven», met Yul Brynner en Steve McQueen in de hoofdrollen. Net als in de film waarin de inwoners van een dorp in het Wilde Westen ontsnappen aan een aanval van bandieten dankzij de tussenkomst van huurlingen, hebben de zeven S&P500-toppers de markt gered van een prestatie die zonder hun hulp zeer matig zou zijn geweest.

FASE IV: De Amerikaanse economie presteert zó sterk dat de markten zich zorgen beginnen te maken over het toekomstige monetair beleid van de Federal Reserve (Fed). De inflatie daalt misschien niet zo snel en de Fed zou zich genoodzaakt zien om de rente weer te verhogen. Amerikaanse aandelen, die vaak hoog gewaardeerd zijn, krijgen klappen.

FASE V: In de laatste weken van 2023 werden beleggers gerustgesteld. Het beste scenario voor aandelen en obligaties – een zachte landing en desinflatie – wordt kracht bijgezet door bemoedigende macro- en microcijfers:

1. **De inflatie begint af te koelen.** In Europa bedroeg de totale inflatie in december 2,4% op jaarbasis (vergeleken met meer dan 10% in 2022) en in de Verenigde Staten 3,1% (vergeleken met 9% in 2022). Centrale bankiers lijken meer vertrouwen te hebben, inclusief J. Powell (Fed) die de druk aan het einde van het jaar verminderde. De Fed heeft altijd voorzichtig gecommuniceerd, maar heeft in december veel toegegeven aan de markt: dalende inflatie, een lichte groeivertraging en minder krappe renteverwachtingen van Fed-leden. **De Fed zou het monetair beleid dus kunnen versoepelen in 2024.**
2. **OPEC+ slaagde er in december niet in om een consensus te vinden voor verdere productieverlagingen.** Hierdoor daalde de olieprijs. Dat is goed nieuws voor de inflatie.

Grafiek 2 - De belangrijkste fasen van de aandelenmarkten in 2023 (MSCI World EUR basis 100 op 31 december 2022):



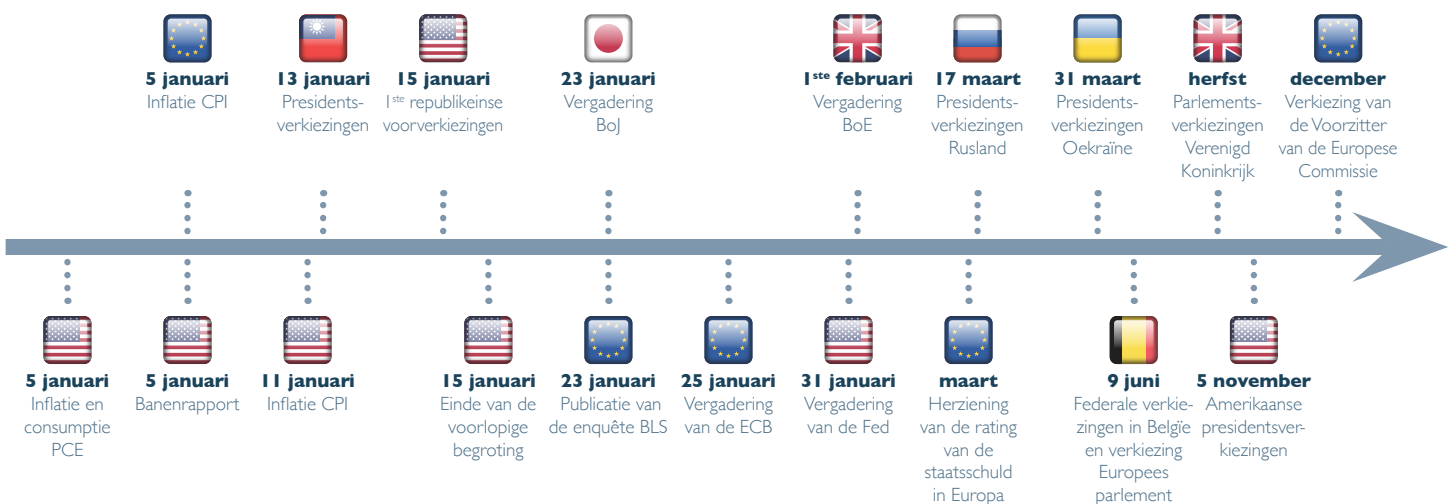
3. De Amerikaanse consument geeft nog steeds geld uit aan Thanksgiving en Kerstmis. **De Amerikaanse economie vertraagt, maar langzaam.**
4. **De bedrijfsresultaten die tot het einde van het jaar zijn gepubliceerd, blijven de analistenverwachtingen overtreffen.**

Een iets te binaire visie

Eind 2023 verliep bijzonder voorspoedig, wat de meeste beleggers verraste. **Dankzij de daling van het renterisico konden we optimaal profiteren van zowel de topprestaties van groeiaandelen als van de Magnificent Seven**, die goed vertegenwoordigd zijn in onze portefeuilles. Aan het begin van het jaar blijven we vertrouwen houden in de opwaartse trend in aandelen op de zeer korte termijn. Het is echter best mogelijk dat er winstnemingen komen in een markt die momenteel overgekocht is.

2024 wordt gezien als een positief jaar voor de financiële markten... misschien een beetje te positief. Risicofactoren zoals geopolitiek, schulden, recessie en inflatievolatiliteit laten beleggers volledig links liggen. Ze richten zich vooral op de verwachte daling van de rente in de tweede helft van 2024. **Centrale banken moeten het monetaire beleid versoepelen zonder de economische groei te fnuiken.** We merken echter op dat de markt een enorme renteverlaging verwacht (minstens 6 renteverlagingen in de VS, 5 in Europa), wat over het algemeen kenmerkend is voor periodes... van ernstige recessie! **De risico's lijken te worden onderschat.** Laten we niet vergeten dat 2024 een bijzonder druk verkiezingsjaar is: 40% van de wereldbevolking gaat naar de stembus en vertegenwoordigt 60% van het bbp van de wereld en... 80% van de beurswaarde van de wereld.

Figuur 3 - Belangrijke gebeurtenissen begin 2024 en verkiezingstermijnen



Bron CM CIC

Vooruitzichten voor 2024: belegd blijven en diversifiëren

Voor obligaties is het onderscheid tussen een zachte landing en een recessie van weinig belang. In beide scenario's heeft de rente in 2023 mogelijk een piek bereikt. Dat zou sowieso onze recente obligatieaankopen de wind in de zeilen geven. **Onaangename verrassingen (hernieuwde inflatieopstoot, schuldenstress, geopolitiek) kunnen de rente echter weer omhoog duwen** en de termijnpremie, die zich momenteel op het laagste niveau bevindt, doen stijgen. Het is daarom essentieel om te onthouden dat we inzetten op carry (vasthouden tot de vervaldatum) zodat we ons geen zorgen hoeven te maken over de mogelijke volatiliteit van de obligatiekoersen gedurende het jaar.

Voor aandelen is de toekomst iets onzekerder: de zachte landing is natuurlijk goed voor de aandelenmarkt. Een recessie zou meer schade toebrengen... net als een nieuwe inflatieopstoot. Volgens ons **zou de inflatie verder moeten afnemen en is de druk op de rente afgenomen.** Er is nu sprake van desinflatie, en veel sneller dan verwacht (aanvoer naar productielijnen, lagere kosten, iets zwakkere vraag), wat een opsteker is. **De renteproblematiek zou echter plaats moeten maken voor ongerustheid over de matige groeivoorzichten.** In dit opzicht beschouwen we groeiaandelen nog steeds als defensieve waarden tijdens perioden van desinflatie en zwakke groei. **We blijven daarentegen wel voorzichtig wat betreft de consumentenbestedingen. We zijn ook heel selectief voor cyclische aandelen.**

AI kaapt alle aandacht weg

De theoretische basis van het concept artificiële intelligentie (AI) werd 70 jaar geleden gelegd door de wiskundige Alan Turing. De meest recente (r)evolutie op dit gebied wordt geleid door de inmiddels beroemde Sam Altman, samen met de alomtegenwoordige Elon Musk medeoprichter van het bedrijf OpenAI. Het bedrijf, de maker van de ChatGPT-robot, wordt naar verluidt gewaardeerd op 90 miljard dollar, met Microsoft als belangrijkste aandeelhouder.

AI is niet nieuw en het is niet alleen geschikt om huiswerk te maken of om te spieken bij een wiskundetoets. De opmars van AI wordt door sommigen gezien als **een revolutie die nu al een grote impact heeft op de productiviteit en groei** in vele sectoren, of het nu gaat om dienstverlening of productie, landbouw, defensie, financiën of gezondheidszorg. De meest complexe en belangrijke problemen maken gebruik van AI om sneller of beter problemen op te lossen, gaande van weersvoorspellingen tot de zoektocht naar nieuwe materialen voor batterijen en zonnepanelen of de controle over kernfusiereacties. De invloed van AI heeft de evolutie van de financiële markten in 2023 veranderd en stelt ons voor grote uitdagingen op het gebied van ethiek, infrastructuur, veiligheid en ecologie.

The sky is not the limit

De bekendste AI is ongetwijfeld de GPT (Generative Pre-trained Transformer), die een groot succes is. **We kunnen dit beter vergelijken met de lancering van de iPhone in 2007 dan met de metaverse of de 3D-printer, die uiteindelijk maar lauwe successen bleken.** Grote namen in de industrie en de dienstensector gebruiken het om hun marketingcampagnes te verfijnen (L'Oréal), in te gaan op aanbestedingen en contracten te analyseren (Axa) of databases te doorzoeken (Société Générale), in de hoop hun productiviteit enorm te verhogen. Volgens de Amerikaanse bank Goldman Sachs kan AI het wereldwijde bbp met 7% doen stijgen dankzij productiviteitsstijgingen tot 1,5% per jaar naarmate AI op grotere schaal wordt toegepast.

De geboorte van een nieuw ecosysteem

Om dit te bereiken heeft ChatGPT **aanzienlijke rekenkracht** nodig. Voor het trainen en inzetten van AI-modellen moeten enorme hoeveelheden data worden verwerkt, waarvoor **datacenterinfrastructuren** moeten worden gebouwd die op steroïden werken om de gegevens te verzamelen, op te slaan en te beveiligen (**Azure, AWS, Google Cloud**). Een AI-platform vereist ook dat de rekencapaciteit van chips vertienvoudigt (**Nvidia, Advanced Micro Devices**), en hetzelfde geldt voor **geheugenchips** (Micron, Samsung, SK Hynix), dat er **meer netwerkbandbreedte komt** (Broadcom, Marvell Technologies), oplossingen worden gevonden voor **netwerkoptimalisatie** (Arista Networks, Cisco) en dat de energie-efficiëntie verbetert (**Schneider Electric**). We zien hier veel Amerikaanse bedrijven, en niet veel Europese, hoewel we het Nederlandse bedrijf **ASML** moeten vermelden, dat **halfgeleiderfabrieken** (foundries of smelterijen) zoals Intel en TSMC uitrust.

Capitalisation boursière de Nvidia



Bron: Bloomberg - Marktkapitalisatie Nvidia.

Nvidia, het bedrijf dat het sterkste profiteert van AI, heeft zijn omzet zien verdubbelen en zijn winst zien verachtvoudigen in een jaar tijd. De H100-chip, ontworpen voor generatieve AI, wordt wereldwijd als zoete broodjes verkocht (USD 40.000 per stuk). Je hebt er maar liefst 30.000 nodig om ChatGPT te laten draaien! Lisa Su, CEO van **Nvidia-concurrent AMD**, schat dat de potentiële markt voor AI-chips voor datacenters de komende vier jaar meer dan 400 miljard dollar waard kan zijn, veel meer dan de 45 miljard dollar die het vertegenwoordigde in 2023. Microsoft ontpopt zich ook als één van de grootste begunstigen van AI. Het is aanwezig bij de grootste **exploitanten van cloudplatforms (Azure)**, evenals in softwareoplossingen (Microsoft 365), waar het al toegang tot generatieve AI heeft toegevoegd via abonnementen, waarmee het zijn huidige aanbod (Copilot 365) aanvult. Andere **softwarebedrijven** zullen er ook in slagen om AI ten gelde te maken, zoals **Salesforce**, dat in juni 2023 al een reeks generatieve AI-producten heeft aangekondigd.

Veel vragen

Elke dag ontstaan er nieuwe bedrijfsmodellen en toepassingen gekoppeld aan AI, wat gepaard gaat met de nodige vragen. **Wie verzamelt en gebruikt de informatie en met welk doel? De grootste optimisten zullen het zien als een manier om eindelijk de productiviteit te verhogen en naar een tijdperk van overvloed te gaan, waarin menselijke arbeid mogelijk overbodig wordt. Anderen zullen zich zorgen maken over de economische-, politieke-, sociale- en beschavingsuitdaging die de komst van deze technologie met zich mee zou kunnen brengen.** Europa heeft al gedeeltelijk gereageerd door een politiek akkoord te bereiken over wetgeving die innovatie aanmoedigt en tegelijkertijd het potentiële misbruik van deze geavanceerde technologieën beperkt.