

## Terugblik

- **Groei wereldeconomie blijft gematigd**
- **De inflatiedoelstelling van de ECB komt in zicht**
- **Het einde van een monetair tijdperk**

### Groei wereldeconomie blijft gematigd

De wereldeconomie was ook in het eerste kwartaal van 2024 relatief zwak. Er was weliswaar sprake van doorzettende economische groei, maar het groeitempo bleef laag. De Amerikaanse economie bleef relatief sterk. Daarmee blijft de kracht van de Amerikaanse economie verbazen. De economische groei over het vierde kwartaal van 2023 werd naar boven bijgesteld en bedraagt nu 3,4% op jaarbasis. De groei over heel 2023 kwam daarmee uit op 2,5%. Ook gedurende het eerste kwartaal van 2024 bleven de Amerikaanse cijfers over het algemeen goed liggen. Het vertrouwen binnen de industrie en de dienstensector is robuust en ook het consumentenvertrouwen blijft hoog. Toch waren er ook tekenen van verzwakking. Zo blijkt uit meerdere signalen dat de arbeidsmarkt afzwakt. Het aantal ontslagen loopt op en de baancreatie is de laatste kwartalen gestaag gedaald. De werkloosheid liep hierdoor op tot 3,9% eind februari. De Europese economie lag er beduidend zwakker bij. De geschatte groei voor het vierde kwartaal van 2023 kwam uit op ongeveer 0%. De economische data laat zien dat de groei over het eerste kwartaal van 2024 niet veel hoger is. Naar verwachting komt de groei uit op een magere 0,2% op kwartaalbasis. Het is vooral de Europese industriële sector die er nog steeds zwak bij ligt, al lijkt het ergste hier achter de rug. Daarnaast zijn er grote verschillen tussen de landen. De Duitse economie draaide onverminderd slecht terwijl landen als Spanje en Italië positief verrasten. China bleef ook het eerste kwartaal in de greep van de vastgoedcrisis. De economie bleef daardoor kwakkelen. De groei over 2023 kwam uit op een voor Chinese begrippen schamele 5,2%. Om de economie uit het slop te trekken namen de Chinese autoriteiten meerdere maatregelen. De effecten daarvan moeten in de loop van 2024 zichtbaar worden.

### De inflatiedoelstelling van de ECB komt in zicht

Langzaam maar zeker lijkt de inflatie onder controle te komen. In de eurozone daalde de inflatie gedurende het eerste kwartaal naar 2,4%. De eurozone inflatie ligt al zes maanden onder de 3%. Ook de kerninflatie daalt gestaag. Die bedroeg in maart 2,9%, dat is het laagste niveau in twee jaar tijd. De neergaande trend in de geldontwaarding bleef dus intact. Daarmee komt de 2%-inflatiedoelstelling van de Europese Centrale Bank (ECB) in zicht. In de Verenigde Staten ontwikkelde de inflatie zich wat minder voorspoedig. Sinds medio 2023 schommelt de inflatie rond de 3%. De kerninflatie daalt nog wel, maar deze lag in februari nog steeds op 3,8%. China kent ondertussen andere problemen. Daar is de inflatie niet te hoog, maar te laag. Vanaf medio 2023 wordt China geconfronteerd met dalende prijzen. Deze deflatie is een zorgwekkende ontwikkeling voor de Chinese economie die gebukt gaat onder een grote schuldenlast.

### Het einde van een monetair tijdperk

In maart verhoogde de Japanse centrale bank (BoJ) de beleidsrente van -0,1% naar 0,1%. Daarnaast stopte de Japanse centrale bank met een reeks aan onconventionele beleidsmaatregelen. Zo wordt het kopen van ETF's op de Japanse beurs stopgezet. Ook wordt er een streep gezet door het beleid van *Yield Curve Control*. Met dat beleid stuurde de BoJ de hoogte van de Japanse kapitaalmarktrentes. Deze nieuwe beleidsstappen waren om meerdere redenen een historische gebeurtenis. Zo was het de eerste verhoging van de Japanse beleidsrente in zeventien jaar. Daarnaast duidt het stopzetten van de onconventionele maatregelen erop dat de Japanse beleidsmakers er van overtuigd zijn dat Japan eindelijk de lange periode van economische stagnatie en deflatie achter zich heeft gelaten. De verhoging van de Japanse beleidsrente betekent ook dat er nu wereldwijd een einde is gekomen aan het monetaire experiment met negatieve beleidsrentes. Overal is de (beleids)rente nu weer positief. De Amerikaanse centrale bank (Fed) en ECB hielden zoals verwacht de beleidsrente constant gedurende het kwartaal. De verwachting voor de eerste renteverlaging werd voor beide centrale banken doorgeschoven naar juni 2024. De Zwitserse centrale bank (SNB) verraste wel met een verlaging van de beleidsrente. Het is daarmee de eerste grote centrale bank die de beleidsrente verlaagt. De renteverlaging is mogelijk doordat de Zwitserse inflatie weer onder controle is gebracht. Daarnaast helpt de lagere rente om de opwaartse druk op de Zwitserse frank te verminderen.

#### Belangrijke informatie:

Achmea Investment Management statutair gevestigd te Zeist (KvK 18059537), beschikt over een vergunning als beheerder van beleggingsinstellingen, zoals bedoeld in de wet op het financieel toezicht. Achmea Investment Management B.V. is ingeschreven in het register van de Stichting Autoriteit Financiële Markten onder nummer 15001209. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Dit document is met de zo grootst mogelijke zorgvuldigheid opgesteld en is gebaseerd op 4 april 2024 bekende en naar onze mening betrouwbare informatie. Aan deze informatie kunnen geen rechten worden ontleend. Dit document en de daarin opgenomen informatie is geen advies tot aan- of verkoop van uw belegging(en). Bronnen: Bloomberg, Achmea IM.

## Vooruitblik

- **Voorzichtig optimisme over de groeivoorzichten**
- **Inflatie blijft een belangrijk thema**
- **Eerste verlaging beleidsrente komt dichterbij**

### Voorzichtig optimisme over de groeivoorzichten

De vooruitzichten voor de wereldeconomie zijn gematigd positief. De economische groei zal naar verwachting verder afzakken tot onder de 3%. Het lijkt er wel op dat de economie afstevent op een zachte landing. Een wereldwijde recessie wordt dus naar verwachting voorkomen. Dat is opvallend omdat het monetaire beleid sinds medio 2022 wereldwijd sterk is verkrapt. Normaliter eindigt een dergelijke periode van verkrappend beleid en stijgende rentes in een recessie. De Amerikaanse economie ligt er momenteel nog het sterkst bij. Gedurende 2024 en 2025 zal de groei echter geleidelijk terugzakken tot onder de 2%. Daarmee wordt een recessie afgewend. De eurozone flirtte in 2023 al met een recessie. 2024 wordt naar verwachting ook nog een moeilijk jaar, maar vanaf 2025 trekt de Europese groei aan. De Chinese economie blijft het grootste probleemgeval met de grootste onzekerheden. De tweede economie van de wereld kampt met aanzienlijke obstakels die een snel herstel in de weg staan. Naast de hardnekkige vastgoedcrisis zijn het ook meer structurele problemen die het groeipotentieel aantasten, zoals de hoge schulden en de krimp van de beroepsbevolking. Naar verwachting zal de groei van de Chinese economie de komende jaren gestaag minder worden. Van de 5% groei op jaarbasis nu, zakt de groei de komende jaren naar verwachting richting de 4%.

### Inflatie blijft een belangrijk thema

De inflatie blijft ook de komende kwartalen nog een belangrijk thema. Het beleid van de centrale banken zal voor een belangrijk deel bepaald worden door de ontwikkeling van de inflatie. De inflatie in de Verenigde Staten en de eurozone zal naar verwachting verder dalen richting de 2%-inflatiedoelstelling van de centrale banken. Hiervoor zijn meerdere redenen, zoals de relatief zwakke economische groei. Hierdoor zal onder meer de krapte op de arbeidsmarkten afnemen waardoor de opwaartse druk op de lonen afneemt. Ook de naweeën van covid-pandemie en de oorlog Oekraïne lopen uit de prijzen. In de eurozone zal de inflatie weer richting de 2% zakken. In de Verenigde Staten zal het waarschijnlijk langer duren. Daarnaast blijft ook het verloop van de inflatie omgeven met veel onzekerheid. Zo is de inflatie in de dienstensector hardnekkig hoog. Daarnaast zijn de geopolitieke risico's nog steeds groot. Er is weinig zicht op een spoedig einde van de oorlog in Oekraïne en een verdere escalatie van het conflict blijft een risico voor veel grondstofprijzen. Ook het Palestijns-Israëliëse conflict blijft boven de markten hangen.

### Eerste verlaging beleidsrente komt dichterbij

De komende maanden zullen alle ogen gericht blijven op de Fed en ECB. De Fed hint al langere tijd op een verlaging van de beleidsrente. De timing daarvan is echter onzeker. Fed-voorzitter Powell wil zekerheid hebben dat de inflatie onder controle is, voordat hij de beleidsrente gaat verlagen. Tegelijkertijd neemt de economische pijn van de hogere rentes langzaam maar zeker toe. Dit is onder meer zichtbaar in de Amerikaanse huizenmarkt. Het te lang wachten met het verlagen van de rente vergroot de risico's dat de verwachte zachte landing van de economie toch uitmondt in een recessie. De eerste verlaging van de rente wordt nu voor juni verwacht en in de maanden daarna wordt de rente dan geleidelijk verder verlaagd. De Amerikaanse beleidsrente zou dan ultimo 2024 op 4,5% tot 4,75% liggen. Ook de ECB staat onder grote druk om de beleidsrente te verlagen. De economische problemen rechtvaardigen een verlaging, maar de te hoge inflatie is nog steeds een struikelblok. ECB-president Lagarde zit daardoor in een lastig parket. Naar verwachting zal ook de ECB de beleidsrente voor het eerst in juni verlagen. Ultimo 2024 zou de beleidsrente voor de eurozone dan op 3% liggen. De verwachtingen voor beide centrale banken blijven omgeven met grote onzekerheid. Veel zal afhangen van hoe de inflatie zich komende kwartalen ontwikkelt.

#### Belangrijke informatie:

Achmea Investment Management statutair gevestigd te Zeist (Kvk 18059537), beschikt over een vergunning als beheerder van beleggingsinstellingen, zoals bedoeld in de wet op het financieel toezicht. Achmea Investment Management B.V. is ingeschreven in het register van de Stichting Autoriteit Financiële Markten onder nummer 15001209. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Dit document is met de zo grootst mogelijke zorgvuldigheid opgesteld en is gebaseerd op 4 april 2024 bekende en naar onze mening betrouwbare informatie. Aan deze informatie kunnen geen rechten worden ontleend. Dit document en de daarin opgenomen informatie is geen advies tot aan- of verkoop van uw belegging(en). Bronnen: Bloomberg, Achmea IM.