

## Belfius Convictions

**In een context die gekenmerkt wordt door een wereldwijde economische vertraging, geven we hier toelichting bij de keuzes voor de beleggers in 2024 en daarna.**

**De herleving van de obligatiemarkt doet vragen rijzen: moeten we daarin geloven?  
Hoe integreren we obligaties in een gediversifieerde portefeuille?**

**Hoe hebben de inflatie en de hoge rentevoeten het landschap van de alternatieve energie vormgegeven? Gaat het om structurele veranderingen of zijn dit eenmalige kansen die we moeten grijpen?**

**Wat zijn ten slotte de oorzaken voor de erg uiteenlopende rendementen van de wereldwijde aandelenmarkten tijdens het voorbije jaar en wat zijn de vooruitzichten voor het duurzame karakter van die trends?**

### 1. Terugblik op 2023

2023 werd gekenmerkt door de dominante invloed van de centrale banken op de wereldwijde financiële markten. In de nasleep van hun elan van vorig jaar hebben deze instellingen beslissende maatregelen genomen, verscheidene keren de rentevoeten verhoogd en hun aankoop van obligaties om de inflatie te beperken zelfs stopgezet. Een delicate oefening, die uiterst voorzichtig werd aangepakt om een gevreesde recessie te vermijden.

In deze strijd tegen de inflatie zijn de huidige resultaten bemoedigend, hoewel de strijd nog niet volledig gewonnen is. Volgens onze voorspellingen zullen de centrale banken wellicht een einde maken aan hun renteverhogingscyclus, en een strategische pauze inlassen om de gevolgen van deze maatregelen op de economie in te schatten. In de eurozone is de inflatie aanzienlijk gedaald, namelijk van zijn piek van bijna 11% vorig jaar tot rond 2,4% volgens de meest recente ramingen, en in de Verenigde Staten van 9% tot 3%. Dat is uitstekend nieuws voor beleggers, omdat dat bevorderlijk is voor een meer stabiele en op lange termijn voorspelbare economische groei.

Nochtans kunnen de renteverhogingen, hoewel ze essentieel zijn op lange termijn, aan de basis liggen van uitdagingen op korte termijn, die de economie kwetsbaarder maken. In Europa is die impact meer uitgesproken dan in de Verenigde Staten, waar de gezinsbestedingen robuust blijven, mede ondersteund door de solide bedrijfsinvesteringen. Ook de groeielanden kunnen een degelijke groei voorleggen, met uitzondering van China, dat werd getroffen door een vastgoedcrisis en een dalend consumentenvertrouwen.

Het forse optreden van de centrale banken, de behoorlijke economische groei in de Verenigde Staten en de voortdurende innovatie op het vlak van artificiële intelligentie, hebben dit jaar gezorgd voor optimisme op de markten, in tegenstelling tot vorig jaar.

Op de financiële markten is de markante gebeurtenis van het jaar ontegensprekelijk de forse stijging van de geldmarktrente.

Op het Europese continent bereikte de depositorente van de ECB een historische piek van 4%. Die stijging beïnvloedde eveneens de Duitse tienjaarsrente, die in oktober voor het eerst sinds 2011 steeg boven de 3% en daarna eind november stabiliseerde op 2,4%. We werden verrast door de snelle daling, ook al gingen we uit van een daling op middellange termijn als gevolg van de lage inflatie.

Op de obligatiemarkt lieten de Investment grade-bedrijfsobligaties een mooie stijging optekenen van iets meer dan 5%. Intussen klom de index van de overheidsobligaties van de eurozone met ongeveer 3,5% eind november.

Op de beursmarkten waren er het hele jaar lang significante verschillen te zien in het rendement van de diverse regio's, met eind november soms bijzonder uitgesproken verschillen in euro.

De Nasdaq liet een indrukwekkende stijging optekenen van ongeveer 43%, en liet daarmee de S&P 500 (+17%) en de Stoxx 600 (+12%) ver achter zich. Dit uitzonderlijke rendement op de Amerikaanse markt kan worden verklaard door de robuuste groei en de dominante aanwezigheid van de technologiebedrijven, die zich hebben toegeleegd op artificiële intelligentie, de befaamde Magnificent Seven. Daartegenover staat dat de groei landen slechts met 4% in euro zijn gestegen, ondanks de degelijke prestatie van Brazilië, Korea en Taiwan. Die winsten volstonden niet ter compensatie van de daling die werd opgetekend in China, wat de hele regio heeft beïnvloed."

## 2. Economische vooruitzichten 2024

### Een daling van de inflatie, die echter boven het streefcijfer van de centrale banken blijft

De huidige wereldwijde economische conjunctuur wordt gekenmerkt door een dalende inflatie, die echter op een niveau blijft dat duidelijk hoger ligt dan vóór de COVID-19-pandemie. Die hardnekkigheid wordt gevoed door de aanhoudende vraag naar goederen tijdens de gezondheids crisis, wat heeft gezorgd voor schaarste bij de grondstoffen. De problemen rond de pandemie kwamen tot uiting in de toeleveringsketen, terwijl de vervoerkosten hoog bleven. Parallel daarmee ontstond er een energiecrisis na de Russische invasie in Oekraïne. In de Verenigde Staten staat de arbeidsmarkt onder bijzonder grote druk, wat heeft gezorgd voor hogere lonen.

In de eurozone bleef de inflatie in november globaal genomen vertragen. Volgens de eerste ramingen van Eurostat is de inflatie in de eurozone gedaald, namelijk van 2,9% in oktober tot 2,4%, het laagste niveau sinds juli 2021. Ook de basisinflatie, zonder de instabiele prijzen voor voeding en energie, is eveneens gedaald tot het laagste punt sinds april 2022, nl. 3,6%, in vergelijking met 4,2% de maand daarvoor. Hoewel de globale inflatie snel gedaald is sinds augustus, zal ze in de nabije toekomst wellicht weer gaan stijgen als gevolg van het basiseffect. De globale inflatie zal ten slotte wellicht opnieuw gaan dalen, maar de basisinflatie zal meer tijd nodig hebben om weer te dalen. De inflatie zal dus vermoedelijk blijven schommelen rond gemiddeld 2,9% op jaarbasis, wat overeenkomt met een inflatie van ongeveer 2,5% op het einde van het jaar.

In de Verenigde Staten zal de inflatie waarschijnlijk gemiddeld uitkomen op 4,1% in 2023 en blijven normaliseren tot onder de 3% op jaarbasis begin volgend jaar, en op het einde van 2024 convergeren naar 2%, wat volgens ons overeenstemt met een gemiddelde inflatie van ongeveer 2,6% op jaarbasis. Die prognose berust op de vertraging van de stijging van de huurprijzen en de normalisering van de voedingsprijzen. Bij de goederen - voeding en energie niet meegerekend - vertraagt de stijging van de prijzen als gevolg van de grote voorraden. Al die elementen in combinatie met een normalisering van de lonen, zullen wellicht bijdragen tot een terugval van de inflatie tot het niveau van vóór de pandemie.

Ondanks een uitgesproken daling van de energieprijzen in de eurozone, blijven ze vrij hoog, wat een impact heeft zowel op de gezinnen als op landen zoals Duitsland, dat veel energie-intensieve industrie heeft. De basiseffecten zijn voelbaar bij de consumentenbestedingen. In 2019 bijvoorbeeld betaalde een Europeaan 0,21 cent per verbruikte kilowattuur (KWH), tegen momenteel 29 cent, een stijging met ongeveer 40%.

Ten slotte, ondanks de aanhoudende geopolitieke problemen, zoals het conflict tussen Oekraïne en Rusland en Israël-Gaza, gaat de markt uit van een mogelijke stabilisering en zelfs een daling van de energieprijzen. We onderstrepen evenwel dat het geopolitiek risico misschien nog niet volledig werd verrekend, met andere woorden een risico-element waarmee we nog rekening moeten houden.

### De monetaire versoepeling komt er waarschijnlijk niet vóór het tweede semester

Met de inflatie die al gedaald is, maar boven het streefcijfer van de centrale banken blijft in de geïndustrialiseerde landen, gaan we ervanuit dat de beleidsrente zijn piekniveau heeft bereikt. Een monetaire versoepeling komt er vermoedelijk pas vanaf de tweede helft van dit jaar, als de inflatie nog verder is gedaald en beter aansluit bij het streefcijfer van de centrale banken. De depositorente voor de eurozone zal dan wellicht stabiliseren rond 3,5% tegen het einde van volgend jaar. Zoals wordt onderstreept door Nagel, voorzitter van de Bundesbank: "Het is nog veel te vroeg om de overwinning op de hoge inflatie uit te roepen, want olopemde geopolitieke spanningen zouden kunnen zorgen voor een hogere inflatie", die we zouden kunnen omschrijven als een "koppig en hebzuchtig beest". In de Verenigde Staten zal de beleidsrente wellicht dezelfde trend volgen, en evolueren van 5,25%-5,5% naar 4,75%-5%.

## Wat de groei betreft, spreken we niet van een recessie maar wel van een wereldwijde vertraging

### Verenigde Staten

De Amerikaanse economie verraste dit jaar met haar veerkracht en overtrof de verwachtingen van de economen. Het derde kwartaal gaf een forse stijging te zien met een groei op jaarbasis van 5,2%. Deze uitzonderlijke prestatie werd gedragen door de robuuste gezinsbestedingen en de aangroeiende voorraden. Toch lijkt deze gunstige periode voorbij te zijn, omdat de groei wellicht mechanisch zal vertragen als gevolg van de agressieve monetaire verstrakking van de voorbije 18 maanden, waarbij grotere druk wordt uitgeoefend op de vraag tijdens de winter en het eerste halfjaar van 2024.

Tot nu toe deed de kleinhandelsverkoop het beter dan in de eurozone, en de mooie stijging ervan heeft bijgedragen tot de groei van de consumptie door huishoudens en de veerkracht van de economie in 2023. Toch verwachten we nu al een vertraging van de consumentenbestedingen vanaf het vierde kwartaal. Het spaaroverschot dat het gevolg was van de coronapandemie is immers al bijna verdwenen, en bedraagt nu nog slechts 3,8%. De voorwaarden voor kredietkaarten zijn veel strenger geworden voor de gezinnen als gevolg van het groter aantal wanbetalingen, met percentages inzake "revolving credit" ruim boven de 20%, wat eveneens een hindernis vormt voor de consumptie. Bovendien heeft de stijging van de benzineprijs gezorgd voor een normalisering op de arbeidsmarkt en een lager vertrouwen bij de gezinnen.

De industriële activiteit in de Verenigde Staten vertoont nu al tekenen van vertraging, voornamelijk als gevolg van de grote voorraden, terwijl de activiteit in de dienstensector weliswaar daalt maar nog vrij goed standhoudt. Ondanks de uitdagingen waar we voor staan, houden de positieve aspecten goed stand: de ondernemingsbalansen blijven gezond en de werkgelegenheidsgraad blijft hoog. Bovendien zullen de privé-investeringen, met name in het domein van de technologie, wellicht heropleven.

Tegen die achtergrond zal de groei vermoedelijk gehandhaafd blijven op ongeveer 2,4% gemiddeld dit jaar en een zachte landing maken tot 1,1% volgend jaar.

### Eurozone

In de eurozone worden de neerwaartse risico's voor de economische groei meer uitgesproken als gevolg van de blijvende terugval van de voorlopende indicatoren, zoals de enquêtes bij de aankoopdirecteuren en de geopolitieke onzekerheid. Die onzekerheid zou kunnen leiden tot hogere energieprijzen, wat erg nadelig is voor dit continent dat in grote mate afhankelijk is van de energie-invoer.

De samengestelde PMI-index van de eurozone liet opnieuw een cyclische dip optekenen in het begin van het vierde kwartaal, wat het lichte herstel van het einde van het derde kwartaal weer tenietdeed. Deze neerwaartse trend trof zowel de verwerkende nijverheid als de dienstensector, waarbij de index van de verwerkende nijverheid onder de 50 blijft in elk van de vier grote economieën van de eurozone en Duitsland de zwakste activiteit te zien geeft.

De bouw- en de vastgoedsector blijven bijzonder onrustwekkend, vooral in Duitsland, waar annulaties en uitblijvende bestellingen een recordniveau halen sinds het ontstaan van de IFO-indicator in 1991. De vastgoedprijzen blijven op jaarbasis met 10% dalen, een trend die zich zou kunnen uitbreiden tot heel Europa.

De zwakke binnenlandse vraag wordt niet gecompenseerd door de internationale vraag, omdat de wereldwijde handel historisch gezien zwak blijft. Hoewel de dienstverlenende activiteiten minder gevolgen ondervinden dan de industriële activiteiten, blijven ook zij het moeilijk hebben. De hogere rentevoeten zorgen voor een daling in de kredietverstrekking, zowel aan particulieren als ondernemingen, terwijl de vastgoedprijzen geen goed doen aan het moreel, dat zo al op een laag pitje staat.

De gezinsbestedingen in 2023 waren zwak. Maar in een arbeidsmarkt die goed standhoudt, zullen de consumenten wellicht voordeel halen uit de lage inflatie en de toekomstige groei van het reëel inkomen. Die elementen zouden de eurozone in staat kunnen stellen uit te komen op een gemiddelde groei van 0,9%, waarbij een technische recessie toch mogelijk blijft.

### China

In China bevestigen de meest recente gegevens dat het land een delicate economische periode doormaakt. De ondernemingen uit de verwerkende nijverheid staan voor uitdagingen die het gevolg zijn van een wereldwijde slappe vraag, zoals ook blijkt uit de enquêtes bij de aankoopdirecteuren.

Ook de vastgoedsector baart zorgen, met minder transacties en prijzen die onder druk staan, wat een negatieve weerslag heeft op het vertrouwen van de gezinnen. Deze langetermijntrend zal wellicht aanhouden in 2024.

Andere problemen, zoals de vergrijzing van de bevolking, hebben een structurele impact op de productiviteit. Bovendien kiezen steeds meer bedrijven er gelet op de nationale en de geopolitieke context voor om buiten China te investeren of het land te verlaten. In 2023 lagen de rechtstreekse buitenlandse investeringen zelfs lager dan de kapitaaluitstroom, en dat voor het eerst sinds 1998.

In het licht van die uitdagingen heeft de Chinese overheid gereageerd met een verhoging van het plafond voor het overheidstekort voor 2023, namelijk van 3% tot 3,8%. Dat moet ondersteuning bieden aan de vastgoedpromotoren en de infrastructuuruitgaven tot het einde van het eerste halfjaar van 2024. Bovendien blijft het monetair beleid soepel bij gebrek aan inflatie, die al bijna meer dan twee jaar daar lager is dan of gelijk aan 1%.

Hoewel China wellicht zal uitkomen op een groei van 5,0% in 2023, in lijn met haar objectieven, gaan we uit van een vermoedelijke vertraging in 2024, met een raming van rond de 4,5%.

### 3. Onze beleggings-convictions voor volgend jaar

#### Conviction #1: meer obligaties in portefeuille

Eind 2021, toen de Duitse tienjaarsrente ongeveer -0,5% bedroeg en de Amerikaanse tegenhanger het bescheiden hield rond 1,5%, was het concept van TINA (There Is No Alternative - Er is geen alternatief voor de aandelenmarkt) aan de orde. Op dit moment, nu de rente hoger staat, respectievelijk 2,4% voor Duitse obligaties en 4,3% voor de Amerikaanse Treasuries op 10 jaar, is er wel een alternatief voor de aandelenmarkt, namelijk de obligatiemarkt.

Zodoende hebben we in het obligatiegedeelte van onze portefeuilles sinds het einde van vorig jaar systematisch posities opgebouwd in de eurozone en hebben we die beleggingen op significante wijze versterkt in juli en in de herfst van dit jaar. We hebben ingezet op investment grade bedrijfsobligaties en overheidsobligaties, en gingen daarbij uit van een rentedaling. Die strategie heeft vruchten afgeworpen en een positief rendement opgeleverd, dat zelfs hoger ligt dan dat van de zogenaamde "alternatieve" beleggingen, die we mettertijd geleidelijk hebben afgebouwd.

Bovendien gaan we de kansen op renteverhogingen grijpen om de looptijd van onze obligaties in portefeuille te verlengen. Daarmee willen we een gemiddeld hoog rendement over een langere periode vastleggen en tegelijkertijd anticiperen op een rentedaling als de inflatie verder zal vertragen. Deze strategie biedt ook extra bescherming mocht de economie meer vertragen dan verwacht.

Merk ten slotte ook op dat het misschien verleidelijk kan zijn om liquide middelen te behouden, maar dat dat in werkelijkheid een financiële illusie blijkt te zijn. Middelen die momenteel tegen een hoge rente worden belegd, lopen het risico dat ze in de toekomst niet even gunstig kunnen worden herbelegd, wat de beleggers blootstelt aan het risico dat we doorgaans het "herbeleggingsrisico" noemen.

Conclusie: de voordelen van onze strategische keuze op het vlak van de obligaties zijn misschien niet ten volle zichtbaar in onze portefeuilles, maar met een beetje geduld zijn we ervan overtuigd dat het rendement van onze beleggingen concreet vorm zal krijgen.

#### Conviction #2: investment grade bedrijfsobligaties

In onze obligatiespreiding handhaven we een duidelijke voorkeur voor bedrijfsobligaties van hoge kwaliteit, die het historisch gezien goed hebben gedaan in een context van grote macro-economische risico's, die wordt gekenmerkt door een bescheiden groei en een prognose van dalende rentevoeten op middellange termijn, zoals vandaag het geval is. Voor deze component van de portefeuille gaan we uit van een rendement van ongeveer 4% bruto over een periode van 5 jaar.

In de toekomst, afhankelijk van de evolutie van de economische groei en de bijstellingen van het monetair beleid, bekijken we de mogelijkheid om in het obligatiegedeelte van de portefeuille in hoogrentende obligaties te stappen. Dat blijft momenteel echter voorbarig, want in een periode van macro-economische vertraging blijven de risico's op wanbetalingen groot.

### **Conviction #3: neutraal voor de aandelenmarkt**

Nadat we in het begin van het jaar overgewogen waren in aandelen, hebben we geprofiteerd van de opleving van de markt en verscheidene keren winst genomen, waarbij we sinds mei een neutrale houding hebben aangenomen.

Twee factoren spelen mee voor deze neutrale allocatie. De eerste factor heeft te maken met omzichtigheid, omdat, hoewel we niet uitgaan van een economische recessie, we toch verwachten dat de bedrijfswinsten de eerstvolgende maanden zullen dalen. De tweede factor stemt ons optimistischer: hoewel de waarderingen van de wereldwijde beursmarkten hoog kunnen lijken op korte termijn, vooral in vergelijking met de rentevoeten, worden ze toch interessanter op middellange termijn, als we rekening houden met een heropleving van de winstcijfers in de toekomst.

In dat opzicht gaat onze voorkeur in de eerste plaats uit naar kwaliteitsaandelen die worden gekenmerkt door een lage schuldgraad en kunnen bogen op een structurele groei. In 2024, afhankelijk van de bijstellingen van het monetair beleid, zouden we een herschikking kunnen overwegen naar meer cyclische sectoren zoals vastgoed. In deze fase van de cyclus is dat echter nog voorbarig.

### **Conviction#4: op de aandelenmarkt verkiezen we de Verenigde Staten boven Europa.**

We geven de voorkeur aan de Verenigde Staten omwille van de verwachte veerkracht van hun indexen, die minder onderhevig zijn aan economische cycli en gedragen worden door innovatie, voornamelijk op het vlak van artificiële intelligentie. De samenstelling van de Europese indexen is dan weer meer cyclisch getint, met sectoren zoals de materialen en de industriële waarden, die een grotere blootstelling vertonen aan de vertraging van de economische cyclus.

We hebben in die zin eveneens onze blootstelling aan de groeiemarkten verminderd en in de herfst de middelen afkomstig uit onze verkooptransacties verplaatst naar Amerikaanse aandelen. De index van de groeielanden kende dit jaar een positieve groei van 4% in euro, Maar die stijging bleef beperkt, wat ook gevolgen heeft gehad voor ons relatief rendement.

In juni schroefden we onze blootstelling op China terug omwille van het ontgoochelend herstel post-Covid. Momenteel blijft er grote onzekerheid bestaan rond deze markt, zowel in geopolitiek als in economisch opzicht, gelet op de vastgoedcrisis, waardoor een significant herstel onwaarschijnlijk wordt. Zodoende wenden de beleggers zich meer naar andere groeielanden zoals Brazilië, Korea of Taiwan, waar we nu ook winst op nemen.

### **Conviction#5: het thema van de energietransitie**

Onze convictions ten voordele van de Groene Revolutie blijft robuust ondanks de woelige zomer. Tussen juni en september deden aandelen die gelinkt zijn aan dit thema het aanzienlijk slechter dan de algemene beursindexen. Neem het voorbeeld van de "Sustainable Energy"-aandelenkorf van Citigroup, die een daling te zien gaf van 8% ten opzichte van de wereldwijde indexen. Tijdens die periode van onrust verkochten beleggers massaal hun groene-energiefondsen, wat de druk op die aandelen nog vergrootte. We beschouwen deze situatie als een periode van capitulatie, waarbij kwaliteitsvolle aandelen werden verkocht gewoonweg omdat ze deel uitmaakten van deze sector. Historisch gezien zijn dergelijke momenten altijd geschikt geweest om zich te herpositioneren, en daarom handhaven en versterken we dit thema zelfs in onze portefeuilles.

Ten slotte blijven de bepalende factoren van het rendement op lange termijn intact. In de eerste plaats, gelet op de wereldwijde economische impact van de klimaatverandering en de aanzienlijke niet-verzekerde verliezen. Vervolgens onderstreepte de recente oorlog in Oekraïne nog onze afhankelijkheid van fossiele brandstoffen, met gevolgen voor de groei en de concurrentiekracht van de Europese Unie. Onze energiebronnen diversifiëren is dus een absolute must.

Bovendien vergt die transitie een significante innovatie, gaande van energie-efficiëntie tot de elektrificering van het vervoer en hernieuwbare energie. De ambitieuze doelstellingen van de EU en de Verenigde Staten versterken de financiële ondersteuning die noodzakelijk is voor deze ontwikkelingen.

In dit verband maken de aantrekkelijke waarderingen, een stevige groei en de opportuniteiten die voortvloeien uit een stabilisering van de rentevoeten, van de energietransitie een veelbelovend beleggingsdomein, dat nog wordt geaccentueerd door de toenemende rol van de acquisities.

## Conviction#6: gezondheidszorg

We handhaven dit thema in de portefeuille ondanks een licht negatieve prestatie van de MSCI World Healthcare index sinds het begin van het jaar. De stevige groei in de Verenigde Staten en de opkomst van de artificiële intelligentie hebben de beleggers naar andere sectoren getrokken. Maar ons thema rond gezondheid blijft relevant in een periode van vertraging met de niet-elastische vraag en een structurele groei die gelinkt is aan de vergrijzing van de bevolking. Dit thema biedt eveneens een redelijke waardering van 17 maal de verwachte winst,

## Conviction#7: technologie

Onze voorkeur gaat uit naar Amerikaanse technologie-aandelen, ondanks waarderingen die hoog lijken (met 25 maal de verwachte winst) vanwege hun groeiopportuniteiten. Deze ondernemingen vertonen een opmerkelijke rentabiliteit, waarbij de Magnificent Seven een nettomarge bieden van 25% en een rendement voor de aandeelhouder van 44%. Bovendien zien de fabrikanten van halfgeleiders in de huidige geopolitieke spanningen tussen China en de Verenigde Staten evenzeer een groei-opportunititeit.

## 3. Onze kernboodschappen

### Inflatie en rentevoeten

Het onder controle krijgen van de galopperende inflatie lijkt op de goede weg te zijn, en de centrale banken hebben geen redenen meer om hun basisrentevoeten verder op te trekken. De economie zal op korte termijn wellicht nog een beetje vertragen. De langetermijnrente zal dus waarschijnlijk veeleer eerst gaan pieken en dan weer gaan dalen.

### Obligaties

De recente daling van de rente heeft het rendement van de obligatiemarkten ondersteund, vooral bij de bedrijfsobligaties van goede kwaliteit, die zeer eerbare resultaten lieten optekenen. Met rentevoeten die vanuit historisch oogpunt nog altijd hoog zijn, biedt deze activaklasse nog beleggingsopportuniteiten. We raden beleggers aan zich niet enkel te concentreren op de kortere looptijden en hun beleggingen tijdens periodes van renteverhogingen aan te vullen, en zo te anticiperen op een mogelijke daling van de rentevoeten tijdens de eerstvolgende maanden.

### Aandelen

Momenteel blijft onze benadering selectief, waarbij we de nadruk leggen op de Verenigde Staten en op de minder cyclische sectoren zoals gezondheid, dat in antwoord op een zachte economische vertraging. De Groene Revolutie biedt eveneens opportuniteiten, met interessante groeivoorzichten en waarderingen die aantrekkelijker geworden zijn na de impact van de hogere rentevoeten. Ten slotte behoudt artificiële intelligentie een formidabel potentieel, hoewel bepaalde waarden al gestegen zijn tijdens de eerste jaarhelft. Technologie wordt beschouwd als een vector voor rendement voor 2024, eens te meer op selectieve wijze.

### Onze convictions kunnen worden samengevat in 3 pijlers:

1. **Grijp de obligatie-opportunities** : spreid de looptijden en leg de nadruk op privé-emittenten van goede kwaliteit.
2. **Neem deel aan de revolutie van de Artificiële Intelligentie en de technologie** in de ruime zin om een graantje mee te pikken van het nieuwe industriële tijdperk.
3. **Bescherm u tegen de economische vertraging** door te beleggen in veerkrachtige thema's zoals **Gezondheid** en de **Groene Revolutie**.