

	<b>29-12-2023</b>	<b>30-11-2023</b>	<b>% change</b>	<b>30-12-2022</b>	<b>% change</b>
AEX-index	786,82	765,04	+2,8	689,01	+14,2
AMX-index	926,08	857,62	+8,0	929,66	-0,4
AScX-index	1198,48	1196,89	+0,1	1189,45	+0,8
Euro/US dollar	€1,10	€1,09	+0,9	€1,07	+2,8
10-jaars rente NL	2,27%	2,81%	-19	2,82%	-20
Duitsland	1,97%	2,48%	-21	2,50%	-21
Amerika	3,87%	4,34%	-11	3,84%	+1
Olieprijs Brent (\$)	\$77,64	\$80,02	-3	\$85,95	-10

Bron: Noesis Capital Management

### **December: “Renteding is motor achter breed koersherstel”**

De maand december bracht een voortzetting van het gunstige handelssentiment van november. Uiteindelijk eindigde de AEX-index ongeveer 1% onder de hoogste stand van het jaar (795,20 op 28 juli), waarmee het beursjaar 2023 werd afgesloten met een koerswinst van ruim 14%. De bredere markt presteerde beduidend minder positief. De Amsterdam Midkap Index (AMX) en de Amsterdam Smallcap Index (AscX) eindigden het jaar rond de slotstand van twaalf maanden eerder. Het meest opvallende wapenfeit in december was de verdere sterke daling van de rentetarieven. De overtuiging in de markt dat centrale banken aan de vooravond staan van een ronde renteverlagingen is intussen breed geaccepteerd, terwijl de economieën van West-Europa nog geen tekenen van herstel vertonen.

In december kwam de inkoopmanagersindex voor de productiesector uit op 44,8, een lichte daling ten opzichte van november (44,9). Een stand beneden de 50 duidt op krimp, en dat is al zestien maanden op rij het geval.

De benchmark AEX-index steeg in november 2,8% van 765,04 naar 786,82. De Amsterdam Midkap Index (AMX) overtrof die performance met een stijging van 8,0% van 857,62 naar 926,08. Daarmee kreeg het technisch koersherstel van de AMX-index verder gestalte: sinds het laagste punt (764,26 op 25 oktober) is er sprake van een rebound van ruim 21%. De Amsterdam Smallcap Index (AscX) noteerde in december een bescheiden stijging van 0,1%.

Bij de start van het nieuwe beursjaar is het vooral de geopolitieke situatie die stemmingsbepalend is. De presidentsverkiezingen in de Verenigde Staten in november werpen hun schaduw vooruit, terwijl het verloop van de oorlogen in Oekraïne en Gaza in beginsel aanleiding is voor meer terughoudendheid bij beleggers. Daartegenover staat het effect van de sterke renteding dat ruimte biedt voor een verdere koersstijging in het aandelensegment. De toenemende invloed van Artificial Intelligence op het verdienmodel van ondernemingen is structureel een *game changer*. De verwachting is dat 2024 hierdoor een jaar met meer koersvolatiliteit zal gaan worden.

#### AEX-index performance:

Philips	+12,3%	NN Group	+2,5%
IMCD Group	+11,3%	Wolters Kluwer	+1,9%
ArcelorMittal	+11,2%	RELX Group	+1,5%
ABN Amro	+10,4%	Exor NV	+1,3%
Heineken	+9,6%	ASR Nederland	+1,0%
ASML	+9,4%	Unilever plc	+0,3%
Adyen	+8,9%		
UMG	+6,5%	ASM International	-0,2%
Besi	+6,2%	KPN	-0,9%
AkzoNobel	+6,2%	Shell plc	-1,1%
DSM-Firmenich	+5,9%	Ahold Delhaize	-2,1%
ING Groep	+5,0%	Prosus	-11,2%
Aegon	+4,4%		
Randstad	+4,1%		

- 56% van de fondsen in de AEX-index boekte in december een outperformance ten opzichte van de benchmark; 44% bleef erbij achter. Year-to-date presteerde 44% beter dan de benchmark en 56% minder.
- Philips was de top-performer in december met als enige verklaring een achterblijvende koersontwikkeling in de voorgaande periode. IMCD, ArcelorMittal en ABN Amro noteerden eveneens een dubbelcijferige koerssprong. De stijging van de koers van ArcelorMittal was mede het gevolg van de overname van US Steel door Nippon Steel.
- Year-to-date bleven de chipmachineproducenten Besi en ASM de toppers met koersstijgingen van respectievelijk 141% en 99%. Op de derde plaats staat Philips met een koersstijging van 51%.
- Prosus was de sterkste daler in december. De koers van de zwaarwegende deelneming Tencent kwam onder druk te liggen door de aanwijzing van de Chinese overheid om het online gamen aan banden te willen leggen. Defensieve waarden presteerden daarnaast het minst sterk in december. Ahold Delhaize was voor de tweede achtereenvolgende maand een achterblijver na de eerdere neerwaartse winstbijstelling in november.
- Year-to-date schreven acht ondernemingen rode performance cijfers. DSM-Firmenich was met -20% de slechtst presterende onderneming, gevolgd door Adyen (-10%) en Prosus (-9%). Met uitzondering van Aegon (+10%) presteerden de verzekeraars NN Group (-6%) en ASR Nederland (-4%) eveneens ondermaats.

In de Midkap-index was het beeld als volgt:

OCI	+32,9%	Arcadis	+6,0%
Alfen	+30,2%	Flow Traders	+5,2%
Air France-KLM	+16,9%	AMG Critical Materials	+4,6%
InPost	+15,6%	CTP	+3,8%
Signify	+13,7%	Eurocommercial	+3,5%
Corbion	+11,7%	Fugro	+2,7%
Allfunds plc	+11,0%	SBM Offshore	+2,0%
WDP	+10,6%		
Galapagos	+8,4%	JDE Peet's	-1,1%
Aalberts	+8,2%	Van Lanschot Kempen	-2,6%
TKH Group	+8,0%	Vopak	-3,4%
Aperam	+7,7%	Just Eat Takeaway	-3,9%
Basic-Fit	+7,6%	Fagron	-4,4%

- 44% van de fondsen in de AMX-index boekte op maandbasis een outperformance ten opzichte van de benchmark; 56% bleef erbij achter. Year-to-date presteerde 52% beter dan de benchmark en 48% minder.
- OCI was de sterkste stijger in december. De aangekondigde verkoop van de Amerikaanse kunstmesttak voor € 3,6 miljard alsmede de verkoop van het 50% belang in Fertiglobe voor eenzelfde bedrag lag ten grondslag aan deze koersstijging. De beurskoers van laadpalenproducent Alfen steeg met 30% in een tweede tranche van koersherstel na bekendmaking van meevallende derdekwartalcijfers.
- Aan de minzijde boekten vijf fondsen een koersverlies op maandbasis. Fagron noteerde, zonder specifieke aanleiding, het grootste koersverlies met -4,4%.
- Over geheel 2023 presteerde InPost het sterkst (+59%) gevolgd door Fugro (+55%) en CTP (+38%). Aan de minzijde waren Corbion (-39%), AMG Critical Materials (34%), Just Eat Takeaway (-30%) en Alfen (-28%) de uitschieters.

## Smallcaps

Op dit moment volgen wij 40 aandelen die niet in de AEX- of AMX-index zijn opgenomen. Hiervan maken er 25 deel uit van de AscX-index, de Amsterdam Smallcap index.

Gemeten naar de waardeontwikkeling van het afgelopen jaar lag de performance van de AscX-index met +0,8% tussen die van de AEX-index (+14,2%) en de AMX-index (-0,4%) in. Smallcaps vormen feitelijk de sluitpost van de beurs: de aandelen van ondernemingen die niet in de twee toonaangevende indices zijn opgenomen, worden niet of nauwelijks door analisten gevolgd. Met als consequentie dat de prijsvorming ter beurze onderhevig kan zijn aan grillige patronen, terwijl de verhandelbaarheid van de betreffende aandelen vaak te wensen overlaat.

Wat echter niet wegneemt dat zich in het smallcap-segment aantrekkelijke beleggingsproposities kunnen aandienen voor de langetermijnbelegger met voldoende geduld en (soms) stalen zenuwen.

Zo waren er het afgelopen jaar negen biedingen op smallcaps, te weten Ordina (premie 40% boven de beurskoers), Majorel (premie 43%), RoodMicrotec (premie 36%), Beter Bed Holding (premie 107%), softwarebedrijf TIE Kinetix (premie 94%), afvalverwerker Renewi (premie 52%), destillateur Lucas Bols (premie 76%), uitgever Koninklijke Brill (premie 40%) en machinefabrikant Marel (initiële premie 39%). Overigens leidde niet iedere bieding tot een beurs-exit. De afgegeven indicatieve bieding van private equity investeerder Macquarie op afvalverwerker Renewi werd door laatstgenoemde afgewezen, waarna Macquarie het bod na ampel overleg weer introk.

Eind november was er een indicatieve bieding op de Nederlands-IJslandse machinefabrikant Marel door de Amerikaanse branchegenoot JBT. Het bod van € 3,15 per aandeel impliceerde een premie van 39% boven de laatste beurskoers. Deze bieding werd evenwel afgewezen door het Marel-management, waarna JBT medio december een verhoogd bod van € 3,40 per aandeel uitbracht. Marel heeft nog geen reactie gegeven op deze verhoogde bieding.

In december emitteerde Ebusco, fabrikant van elektrische bussen, 5 miljoen nieuwe aandelen tegen een koers van € 5,- per aandeel, terwijl daarnaast voor een bedrag van € 34,2 miljoen een converteerbare obligatie werd geplaatst bij een private equity investeerder. Met de opbrengst wil Ebusco bestaande schulden herfinancieren, liquiditeit verkrijgen voor werkkapitaal en voor algemene bedrijfsdoeleinden. De beurskoers van Ebusco eindigde 2023 op € 4,79, waarmee over vorig jaar een rendement van -64% werd gerealiseerd.

Ook Avantium, producent van biobased kunststoffen en chemicaliën, doet een beroep op de kapitaalmarkt. Het beoogt voor een bedrag van € 50 – 70 miljoen uit de markt te halen ter financiering van toekomstige groei en ter versterking van de balansstructuur. De beurskoers van Avantium sloot het afgelopen jaar af op € 3,53, ruim 3% lager dan de slotkoers een jaar eerder (€ 3,65).

## Vooruitzichten

Na de krachtige performance in de laatste twee maanden van 2023, voorzien wij een terughoudende start van het nieuwe jaar.

Gegeven de inmiddels bereikte hogere koersniveaus voorzien wij voor de Nederlandse aandelenmarkt voor geheel 2024 een opwaarts potentieel van 10-15% en een neerwaarts risico van 20%. Dit laatste scenario kan opportuun worden ingeval van een verslechtering van de economische vooruitzichten door geopolitieke ontwikkelingen. Uiteraard liggen de percentages per onderneming en per marktsegment genuanceerder.

Amsterdam, 3 januari 2024

Noesis Capital Management