

BELEGGINGSVISIE 3e kwartaal 2025

VUURENVAART VERMOGENSBEHEER

In onze aankomende visie leest u hoe wij terugkijken op het afgelopen kwartaal en welke verwachtingen wij hebben voor de komende maanden. Wij hopen dat u met veel interesse en plezier onze inzichten zult lezen.

Mocht u naar aanleiding hiervan vragen hebben, dan staan wij uiteraard voor u klaar.

TERUGBLIK

De onrust op de aandelenmarkten, die in maart ontstond, bereikte zijn hoogtepunt in april. Nadat president Trump op 2 april jl. aankondigde forse importtarieven te heffen op buitenlandse goederen, daalden de financiële markten met 8%. Een week later werden deze tarieven aangepast naar 10% voor een periode van 90 dagen. Dit leidde tot een krachtig herstel van de aandelenkoersen.

Het grillige beleid van president Trump veroorzaakte een aanzienlijke daling van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro. Over de eerste helft van 2024 verloor de dollar 13,8% aan waarde. Hierdoor zijn Amerikaanse aandelen, omgerekend naar euro's, minder waard geworden. Hoewel de S&P500 in dezelfde periode met 5,0% steeg, resulteerde dit – door de zwakke dollar – in een rendement van -8,8% in euro's.

Gemiddeld bestaat een wereldwijde aandelenportefeuille voor circa 65% uit Amerikaanse aandelen. Dit verklaart het negatieve rendement van -2,7% in euro's op de All Countries World Index, onze benchmark voor aandelen.

Begin mei hebben we de Amerikaanse belangen in de portefeuille afgebouwd ten gunste van Europese aandelen en de defensiesector. Deze wijziging was o.a. gericht op het terugdringen van het dollarrisico. Tegelijkertijd verwachten we dat de Amerikaanse technologiesector – mede door de doorbraken en investeringen in kunstmatige intelligentie – bovengemiddeld blijft presteren. Daarom behouden we een substantieel belang in Amerikaanse aandelen.

Op de obligatiemarkt was de meeste beweeglijkheid zichtbaar bij kortlopende leningen. De ECB heeft dit jaar de beleidsrente vier keer verlaagd, van 3,0% naar 2,0%. Tegelijkertijd steeg de rente op Nederlandse tienjaars staatsobligaties van 2,6% naar 2,8%. Een stijgende rente leidt doorgaans tot dalende koersen van bestaande obligaties. Onze portefeuille, die grotendeels bestaat uit kortlopende obligaties, bleef hiervoor grotendeels ongevoelig.

De snelle daling van de korte rente was aanleiding om de obligatieportefeuille aan te passen. Een groot deel van de kortlopende obligaties is verkocht en vervangen door obligaties met looptijden tussen de twee en vijf jaar. Deze bieden momenteel een aantrekkelijker rendement. Ondanks deze aanpassing blijft ons beleid gericht op een relatief korte looptijd. De risico's van een stijgende inflatie en de huidige lage rente maken langlopende obligaties op dit moment minder interessant.

Verwachtingen voor het 3e kwartaal 2025

- *Aanhoudende wereldwijde economische groei*
- *Uitdagend klimaat voor China en Europa*
- *Voorkeur voor AI-gerelateerde aandelen*
- *Verdere renteverlagingen in de VS en Europa*
- *Toename van risicovollere obligaties om het rendement te verbeteren*

ECONOMIE

Sinds eind februari is de onzekerheid over economische groei toegenomen. Waar de verkiezing van de Amerikaanse president aanvankelijk leidde tot positieve verwachtingen door marktstimulerende maatregelen, zorgen oplopende handelsspanningen en politieke verschuivingen nu voor zorgen over vertraging van de groei.

Desondanks verwachten wij dat de Amerikaanse economie veerkrachtig blijft, gesteund door technologische innovaties en de opmars van kunstmatige intelligentie. Wij gaan ervan uit dat de handelsspanningen beheersbaar blijven en dat fiscale maatregelen zoals belastingverlagingen en deregulering positief bijdragen aan de economische ontwikkeling.

De groei blijft echter iets achter bij onze eerdere verwachtingen, vooral doordat de investeringsbereidheid is afgenomen onder invloed van toenemende onzekerheid.

In Europa zijn stappen gezet om minder afhankelijk te worden van de VS. De EU heeft grootschalige investeringen aangekondigd in defensie en infrastructuur, wat op termijn voor een extra economische impuls kan zorgen. Onze groeiverwachting voor Europa blijft dan ook 1,0%. Voor 2026 voorzien wij economische groei in alle regio's:

- Verenigde Staten: 1,2%
- Europa: 1,0%
- Azië: 4,3%

CONCLUSIE

Wij blijven positief over de vooruitzichten voor zowel 2025 als 2026. Eventuele correcties zien wij als koopkansen. Ondanks de huidige volatiliteit verwachten wij dat zowel aandelen als obligaties zullen bijdragen aan een positief rendement.

PORTEFEUILLE

De aanhoudende marktonzekerheid en volatiliteit kunnen op korte termijn een negatieve impact hebben op de resultaten. Voor 2026 verwachten wij echter een verdere economische groei, die zich zal vertalen in positieve beleggingsresultaten. Momenteel hanteren wij een neutrale aandelenweging. Bij eventuele correcties zullen we deze benutten om aandelenposities uit te breiden.

Onze weging in Amerikaanse aandelen is verlaagd ten gunste van Europa. Dit dient deels ter beperking van het dollar risico en deels om te profiteren van een wereldwijde verschuiving in portefeuilles richting deze regio's. Een deel van de Amerikaanse aandelen is bovendien belegd via een S&P500 indextracker met dollardekking, waardoor het valutarisico wordt afgedekt.

Binnen de obligatieportefeuille hebben wij kortlopende obligaties ingeruild voor obligaties met een iets langere looptijd en lagere kredietwaardigheid. Het doel blijft een hoger rendement dan sparen, met behoud van een beheersbaar risico.

