



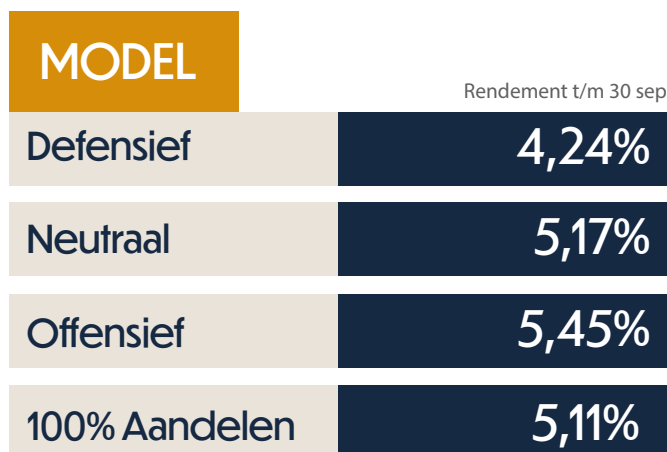
Nieuwsbrief Q3 2025
Duisenburgh Dynamisch Aandelen Model

Terugblik

De langverwachte renteverlaging door de Amerikaanse centrale bank, de Federal Reserve, heeft gezorgd voor optimisme op de wereldwijde aandelenmarkten. Beleggers rekenen op verdere renteverlagingen, wat een voorname drijfveer is voor het huidige positieve beursstemment. Tegelijkertijd worden zorgen over de negatieve impact van Amerikaanse invoerheffingen en het handelsbeleid naar de achtergrond verdrongen. Ondanks signalen van een verzwakkende arbeidsmarkt in de VS en hardnekkige inflatie, is er weinig angst voor een recessie. Aandelenkoersen blijven stijgen, vooral door sterke prestaties van technologiebedrijven.

Een andere belangrijke aanjager van de beursstijging zijn de aanhoudend forse investeringen in kunstmatige intelligentie (AI). AI wordt inmiddels niet meer gezien als een hype, maar als een structurele groeisector. Bedrijven zoals Oracle en Nvidia profiteren hiervan: Oracle meldde een enorme toename in AI-gerelateerde orders, en Nvidia kondigde plannen aan om \$100 miljard te investeren in AI-projecten via OpenAI. De investeringen in AI-infrastructuur zijn dus ongekend hoog, met chipbedrijven als de grote winnaars. Tegelijkertijd lopen de koers-winstverhoudingen van veel AI-gerelateerde bedrijven sterk op, wat vragen oproept over de houdbaarheid van deze waarderingen op de lange termijn.

Verwachte renteverlagingen, verminderde handelsspanningen en de explosieve groei van AI geven de aandelenmarkten, en dan vooral bedrijven in de Amerikaanse techsector, een flinke duw omhoog. Is dit optimisme terecht of lopen beleggers te hard van stapel?



Bruto rendementen van de modelportefeuilles.

Aandelen

De Amerikaanse beurzen draaiden op volle toeren deze zomer. Onder aanvoering van technologiebedrijven bereikten de grote Amerikaanse indices waaronder de Nasdaq en de S&P500 wederom recordniveaus. Tegelijk zorgden zwakke banenrapporten voor hoop op renteverlagingen, wat het sentiment verder opstuwde. Tegelijkertijd lopen de waarderingen (van vooral techaandelen) hoog op. De markt wordt daarmee wel kwetsbaar voor economische tegenvallers.

Op de Europese beurzen ging het wat gematigder, maar ook hier viel genoeg te beleven. Aandelen in defensie, infrastructuur en groene energie waren in trek – gesteund door politieke spanningen en duurzame investeringen. Techaandelen presteerden stabiel, maar konden het tempo van de VS niet bijhouden. De sterkere euro zette druk op exportbedrijven, terwijl politieke onrust in Frankrijk het vertrouwen wat temperde. Toch bleef Europa aantrekkelijk voor beleggers die op zoek zijn naar waarde en stabielere groei.

Het beeld op de Aziatische beurzen was gemengd, met Japan en India die positief presteerden, gedreven door sterke export en binnenlandse groei, terwijl China te maken had met economische vertraging en geopolitieke spanningen. De prestaties in Azië verschilden sterk van die in de VS en Europa; waar de technologiesector in de VS bleef stijgen en Europa profiteerde van de groene energie revolutie, bleef Azië volatieler. China lijkt langzaam "op de weg terug". De Chinese beurzen veerden op, vooral gedragen door tech en AI verwachtingen. Grote namen zoals Alibaba, Tencent en chipbedrijven profiteerden van investeringen in AI infrastructuur. Toch blijft China worstelen met interne problemen; de vastgoedsector blijft een pijnpunt. Verdere stimuleringsmaatregelen kunnen enige verlichting bieden.

De aandelenmarkten in opkomende markten (EM) vertoonden eveneens gemengde resultaten. Landen met een grote afhankelijkheid van grondstofprijzen profiteerden van een sterke vraag naar energie en grondstoffen. Brazilië heeft bijvoorbeeld sterk gereageerd op de hernieuwde vraag naar ijzererts en andere metalen, wat de markten daar ten goede kwam. Mexico profiteerde van een economisch herstel en de herpositionering van toeleveringsketens naar Noord-Amerika.

Onze modelportefeuilles profiteerden sterk van de door de technologiesector gedreven koersstijgingen. De 100% aandelenportefeuille sloot het derde kwartaal af met een positief rendement van 6,89%, voornamelijk dankzij de positieve ontwikkelingen in de maanden juli en september. Daarmee zijn de verliezen uit het eerste kwartaal ruimschoots goedgemaakt en bedraagt het cumulatieve rendement over 2025 inmiddels 5,11%.

TOP PERFORMERS		RENDEMENT T/M 30 sep
MICRON TECHNOLOGY		+75,61%
CORNING		+35,59%
ARISTA		+29,36%

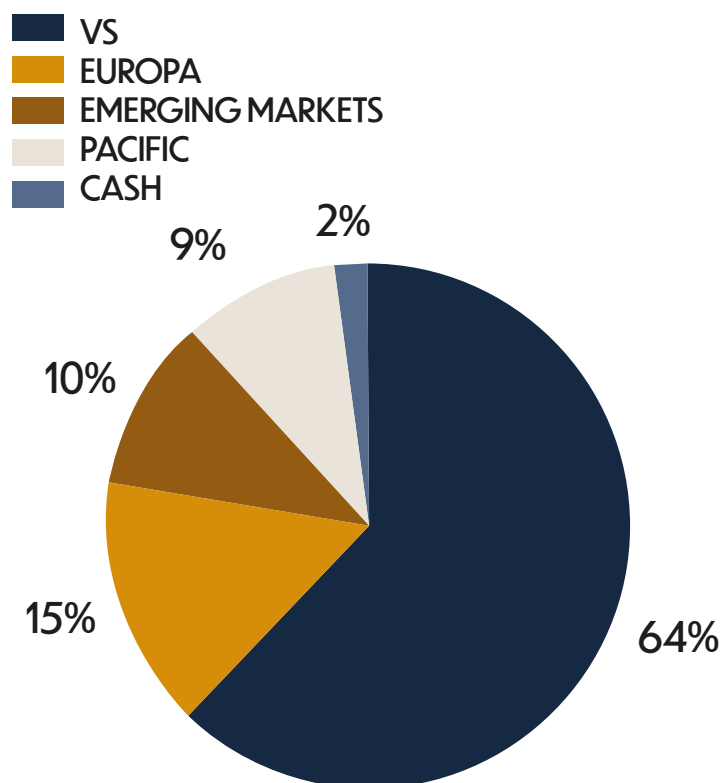
RENDEMENT T/M 30 sep	BOTTOM PERFORMERS
-56,01%	DECKERS
-42,72%	CHIPOTLE MEXICAN GRILL
-30,20%	AKAMAI

YTD Top en bottom performers van de modelportefeuilles of sinds opname in de portefeuilles

Valuta

Valuta heeft dit jaar een aanzienlijke impact gehad op de rendementen van Europese beleggers. De verkleining van de renteversillen tussen Europa en de Verenigde Staten maakt de dollar minder aantrekkelijk, terwijl geopolitieke spanningen en handelsoorrust beleggers ertoe aanzetten dicht bij huis te blijven. Daar komt bij dat de Amerikaanse begrotingsplannen leiden tot olopende overheidsschulden,

wat het vertrouwen in de stabiliteit van de dollar verder ondermijnt. De munt verloor dit jaar 13,3% ten opzichte van de euro, waardoor de rendementen op Amerikaanse aandelen stevig onder druk kwamen te staan. Het verlies van de dollar deed zich met name in de eerste helft van het jaar voor, terwijl de munt het afgelopen kwartaal meer stabiliteit liet zien. Dit gebeurde ondanks de recordstanden op Wall Street, waar vooral de grote technologiebedrijven sterke resultaten bleven neerzetten.



Regioverdeling aandelen in de modelportefeuilles

Mutaties

Het derde kwartaal werd gedreven door goede prestaties van met name technologiebedrijven. Door deze goede prestaties zijn aandelen hard gestegen ten opzichte van de vastrentende waarden. Dit leidde tot een herbalancering; aandelen zijn afgebouwd en vastrentende waarde zijn bijgekocht. Zo hebben we winst genomen op Alphabet en is Chipotle Mexican Grill bijgekocht. Verder zijn in het derde kwartaal de volgende mutaties uitgevoerd in de modelportefeuilles:

AANKOPEN

ARISTA NETWORKS

PAYPAL

VANGUARD GLOBAL CREDITS

VERKOPEN

APPLIED MATERIALS
ARTHUR J. GALLAGHER
ROBECO GLOBAL CREDITS

AAN- EN VERKOPEN
IN DE MODELPORTEFEUILLES

Aandeel in de spotlight: Broadcom

Broadcom is een Amerikaans technologiebedrijf met het hoofdkantoor in het hart van Silicon Valley. In 2016 werd het bedrijf voor \$37 miljard overgenomen door Avago, waarna het verderging onder de naam Broadcom Ltd. Onder leiding van CEO Hock Tan richt Broadcom zich op het ontwerpen, produceren en leveren van halfgeleiders, bedrijfssoftware en beveiligingsoplossingen. Het bedrijf ontwerpt en levert chips voor datacenters, netwerkapparatuur, smartphones en industriële toepassingen. Daarnaast ontwikkelt Broadcom zogeheten ASIC-chips (Application-Specific Integrated Circuits), die ontworpen zijn voor specifieke doeleinden zoals AI. Deze chips verwerken enorme hoeveelheden data efficiënt en zijn door hun specifieke ontwerp vaak goedkoper en energiezuiniger dan de veelzijdigere GPU's van Nvidia. Broadcom behoort daarmee tot de grootste spelers in taakgerichte chips. Grote hyperscalers zoals Google, Apple, Meta en ByteDance maken gebruik van Broadcom's oplossingen bij de bouw van hun datacenters, die essentieel zijn voor de toenemende vraag naar AI

Op de beurs presteert Broadcom al jarenlang sterk en behoort het tot de grootste beursgenoteerde bedrijven wereldwijd. Dit jaar heeft het aandeel Broadcom al een rendement van 42,30% (in USD), mede door de sterk groeiende vraag naar AI-gerelateerde chips. In het derde kwartaal steeg de omzet uit AI-producten met 63% ten opzichte van een jaar eerder. Voor het vierde kwartaal verwacht CEO Hock Tan dat de AI-omzet verder groeit naar

\$6,2 miljard, bij een totale kwartaalomzet van circa \$17,4 miljard. Analisten zijn optimistisch en voorzien dat Broadcom de komende jaren fors zal blijven investeren om de verdere doorbraak van AI te faciliteren. Met de overname van infrastructuursoftware bedrijf VMware voor \$67 mrd in 2023 heeft Broadcom bovendien zijn inkomstestroom verder gediversifieerd, waardoor het bedrijf minder afhankelijk is van halfgeleiders en ook stabiele inkomsten uit software genereert.

Obligaties

Het ruimere monetaire beleid dat centrale banken voeren (het doorvoeren van renteverlagingen) heeft geleid tot een positieve koersontwikkeling op de obligatiemarkten, met name voor staatsobligaties en investment grade bedrijfsobligaties. Risicovollere obligatiemarkten waaronder high yield en obligaties in lokale valuta uit opkomende markten lieten een wisselend beeld zien. Kredietopslagen bleven per saldo op vergelijkbare niveaus liggen, waardoor high yield obligaties vanwege hun hogere yield degelijke rendementen lieten optekenen. Obligaties uit opkomende landen in lokale valuta bleven achter. Dit werd veroorzaakt door aanhoudende risicoaversie, geopolitieke spanningen en valuta-onzekerheden. Geografisch gezien profiteerden de Verenigde Staten meer dan de eurozone, aangezien de Amerikaanse centrale bank de beleidsrente verlaagde en Europa aan het einde van de cyclus van renteverlagingen lijkt te zitten. Binnen Europa waren het vooral de kernlanden die de grootste winsten boekten. Frans staatspapier bleef daarentegen achter ten opzichte van Duitsland, met bredere spreads als gevolg vanwege zorgen over de staat van de Franse overheidsfinanciën. Frankrijk kampt met hardnekkige begrotingsproblemen, waarbij de regering er tot op heden niet in geslaagd is om overeenstemming te bereiken over een sluitende begroting die deze structurele problemen wegneemt. Hoewel de algehele obligatiemarkt tekenen van herstel vertoont, blijft het vertrouwen broos. Daarom zijn we nog steeds voorzichtig met onze blootstelling aan risicovollere segmenten.

Samenvattend

De zomermaanden kenmerkten zich door een gemengd economisch beeld waarin markten op zoek waren naar richting te midden van inflatie-beheersing, renteverlagingen en voortdurende geopolitieke onzekerheden. Centrale banken hebben renteverlagingen ingezet om de economie te stimuleren, maar de effecten op de markten zijn niet zonder risico's. In dit dynamische economische en monetaire klimaat moeten we omzichtig optreden. Renteverlagingen kunnen de markten tijdelijk ondersteunen, maar de risico's van bubbelvorming, inflatie en geopolitieke spanningen blijven aanwezig. Het is cruciaal te blijven monitoren hoe deze elementen zich ontwikkelen, aangezien ze grote invloed kunnen hebben op het marktsentiment in de laatste maanden van 2025. Kleine veranderingen kunnen – zeker op de huidige hoge niveaus – bepalend zijn voor de richting van financiële markten.

Duisenburgh Vermogen B.V.

Disclaimer

De informatie die is opgenomen in deze publicatie is uitsluitend bestemd voor algemene doeleinden. De in deze publicatie vermelde gegevens zijn ontleend aan door Duisenburgh Vermogen B.V. betrouwbaar geachte bronnen en publiekelijk bekende informatie. Ondanks een zorgvuldige controle van deze informatie kunnen wij niet garanderen dat de informatie steeds correct of volledig is. Duisenburgh Vermogen B.V. aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor eventuele onjuistheden. De informatie in deze publicatie is generiek van aard en houdt daarom geen rekening met de specifieke beleggingsdoelstellingen, de persoonlijke financiële situatie en persoonlijke behoeftes. Het kan dan ook niet aangemerkt worden als een persoonlijk advies; het biedt onvoldoende basis voor het nemen van een beleggingsbeslissing. Wij adviseren u voorafgaand aan een eventuele actie deskundig advies in te winnen. Deze publicatie is geen aanbod en u kunt aan deze publicatie geen rechten ontleen. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Duisenburgh Vermogen B.V. heeft een vergunning en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële markten en De Nederlandsche Bank.

