



# Nieuwsbrief vermogensbeheer

Duisenburgh Strategisch Fondsbeheer  
Q3 oktober 2025

## Beste vermogensbeheerrelatie,

In aanvulling op ons kwartaalbericht geven wij u graag meer inzicht in het reilen en zeilen binnen uw vermogensbeheerportefeuille. Daarom ontvangt u elk kwartaal onze Nieuwsbrief Vermogensbeheer. In deze nieuwsbrief geven wij aanvullende uitleg over de ontwikkelingen op de financiële markten en de mogelijke invloed daarvan op uw effectenportefeuille. Daarnaast lichten wij de achtergronden van de belangrijkste mutaties binnen de portefeuilles toe.

## 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 beurs sentiment. 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 tech sector, een flinke duw omhoog. Is dit optimisme terecht of lopen beleggers te hard van stapel?

## Asset Allocatie

We brachten de categorie zakelijke waarden in de tactische asset allocatie in de Duisenburgh Strategisch Fondsbeheer (DSF) portefeuille eind november vorig jaar terug naar neutraal, omdat de waarderingen van met name Amerikaanse aandelen na de herverkiezing van Trump tot een ver bovengemiddeld niveau waren opgelopen. Omdat we destijds geen additionele 'triggers' meer zagen die de koersen nog verder zouden kunnen laten stijgen en tegelijkertijd het risico op een correctie bij tegenvallende economische berichtgeving juist was toegenomen, besloten we toen wat winst te nemen op onze aandelenpositie.

Sindsdien hebben we hierin geen veranderingen meer aangebracht. Vanwege de beleidsonzekerheid gecreëerd door de regering Trump, alsook de door hem ontketende handelsoorlog, zijn financiële markten in de eerste negen maanden van 2025 bij tijd en wijle bijzonder volatiel geweest. Zo belandde de S&P 500 in april zelfs even in een officiële 'bear market' vanwege een daling van meer dan 20% vanaf de piek. Dit zorgde ervoor dat we een paar maanden onderwogen in zakelijke waarden zijn geweest. Die 'bear market' was maar van korte duur, want na de initiële schok rond Liberation Day kalmeerden markten, geholpen door een tijdelijke pauze op de tarieven en versoepelingen in de handelspositie ten opzichte van China. In de maanden daarna zijn diverse handelsakkoorden op hoofdlijnen gesloten dan wel tarievenpauzes verlengd. Dit zorgde, samen met het positieve sentiment rondom AI en de sterke stijging van bedrijfswinsten in de Amerikaanse en Aziatische techsector, voor een ongekend uitzonderlijk krachtig herstel. Wereldwijde beursindices braken de afgelopen tijd record na record. Onze allocatie naar zakelijke waarden is daarmee opgelopen tot een licht overwogen positie. We voelen ons hier comfortabel mee, omdat de marktgevoeligheid (Bèta) van onze aandelenpositie wat lager ligt dan die van onze benchmark.

## Mutaties

In het derde kwartaal 2025 hebben we binnen de DSF modelportefeuilles één mutatie doorgevoerd en daarnaast besloten een positie die maandelijks verhandelbaar is ter verkoop in te leggen. Zowel de mutatie, als de ingelegde verkoopopdracht vonden plaats binnen de hoofd-beleggingscategorie vastrentende waarden. De eerste mutatie betrof een zogenaamde manager wissel, waarbij één actief gemanaged fonds verkocht wordt en met de verkoopopbrengst direct een ander fonds gekocht wordt. De tweede behelsde de verkoop (in twee tranches, vanwege de mindere liquiditeit) van de microfinancieringsstrategie, die al jaren deel uitmaakte van onze allocatie naar alternatieve beleggingen met een lagere volatiliteit. De opbrengst van deze verkoop in twee delen verwachten we half oktober en half november en zal t.z.t. in een passend alternatief herbelegd worden.

In bovengenoemde manager wissel hebben we onze global credit strategie, het **Robeco Global Credits** Fund, te vervangen door een andere global credit strategie, in dit geval van een fonds afkomstig van Vanguard. Binnen het beleggingsteam van het fonds van Robeco heeft recentelijk dermate veel verloop plaatsgevonden, dat we het risico niet kunnen uitsluiten dat deze in de nabije toekomst invloed gaan hebben op de prestaties. Met het **Vanguard Global Credit Bond** Fund hebben we een meer dan waardige vervanger gevonden. We hadden de strategie al enige tijd op ons vizier omdat ze zo goed als alle vereiste kenmerken voor een actief gemanagede strategie, waaronder een uitstekend en consistent trackrecord, concurrerende fees en een groot en stabiel team.

Daarnaast heeft het Investment comité besloten het **Triodos Microfinance Fund** (TMFF) te verkopen. De aandelenweging in het TMFF is de afgelopen jaren sterk gestegen van circa 25% naar ruim 50%, mede doordat de plotselinge uitstap van een grote investeerder de portefeuillestructuur verstoortte. Triodos probeerde dit te corrigeren via verkoop van een proportioneel deel van de aandelenallocatie, maar door een zwakke markt voor private equity-transacties en verminderde interesse in groene beleggingen verliep dit traag. Hierdoor nam de gevoeligheid voor wisselkoersbewegingen - valutarisico's worden binnen het aandelenstuk slechts beperkt afgedekt - en daarmee de volatiliteit van het rendement fors toe. Omdat we

deze risico's niet langer vonden passen bij de doelstelling van een stabiele, 'plain vanilla' microfinance-strategie met gebalanceerd financieel en maatschappelijk rendement, is besloten om de belegging in TMFF te verkopen.

## Obligaties

Gedurende het derde kwartaal lieten kapitaalmarktrentes een wisselend beeld zien, al zagen we geen hele grote bewegingen. Afhankelijk van de regio stegen of daalden ze met 10 tot maximaal 25 basispunten (bps). De 10-jaarsrente in de VS daalde de afgelopen maanden per saldo met 8 bps naar 4,15%, terwijl de rente op de Duitse 10-jaars Bund met 12 bps steeg naar 2,71%. Het beeld was hiermee tegengesteld aan dat in het tweede kwartaal, al waren lange rentes wel minder volatiel.

Kredietopslagen zijn de afgelopen drie maanden per saldo licht ingekomen, net als in het tweede kwartaal. De aankondiging van de "Liberation Day" importheffingen door president Trump op 2 april 2025 veroorzaakte in eerste instantie een enorme schokgolf op financiële markten, met een scherpe stijging van de kredietopslagen op zowel investment grade als high yield bedrijfsobligaties als gevolg. Sindsdien zijn markten gekalmeerd en bevinden kredietopslagen zich in een dalende trend. Inmiddels staan ze op historisch lage niveaus die vooral voor high yield papier ver beneden het gemiddelde over de afgelopen vijf jaar liggen.

Voor genoemde bewegingen van kapitaalmarktrentes en kredietopslagen vormden een achtergrond waartegen de kwalitatieve kern van onze obligatieportefeuilles goed renderde. Deze kern bestaat nog altijd uit staatsobligaties, covered bonds en investment grade bedrijfsobligaties. Alle posities sloten het kwartaal met een positief rendement af. Onze inflation linked bonds strategie (**Pimco GIS Global Real Return, Q3 0,69%; YTD 3,44%**) liet na een goed eerste half jaar wederom een solide resultaat optekenen. Binnen haar 'peer group' presteert het fonds daarmee uitstekend.

Wereldwijde investment grade obligaties (**Xtrackers ESG Global Agg Bond ETF, Q3 0,66%; YTD 2,39%**) behaalden in het derde kwartaal een iets lager resultaat dan in de eerste twee kwartalen van 2025.

Wereldwijde en Europese investment grade bedrijfsobligaties (**Vanguard Global Credit Bond, Q3 1,72%; YTD 4,67%, resp. Loomis Sayles Sustainable Euro Credit, Q3 0,89%; YTD 2,62%**) kenden ook een prima tweede kwartaal, waarbij de rentedaling in de VS wat extra glans aan het rendement van de positie in wereldwijde bedrijfsobligaties gaf. Beide strategieën doen het ook goed binnen hun peer group. Risicovolle obligatiecategorieën zoals high yield en 'asset backed securities' (ABS) die voor hun rendement minder afhankelijk zijn van de ontwikkeling van kapitaalmarktrentes, konden ook in het derde kwartaal een positief rendement voorleggen. Hun hoger effectief rendement alsmede verder ingekomen kredietopslagen stelde ze in staat om solide rendementen te behalen. Omdat de kredietopslagen (risicopremies), waar deze categorieën bovengemiddeld aan zijn blootgesteld, steeds verder onder hun 10-jaars gemiddelden liggen, zijn we al enige tijd voorzichtiger met dit soort papier. Toch hebben we, vanwege hun aantrekkelijke – voor risico gecorrigeerd – effectief rendement, nog altijd een positie in Asset Backed Securities en obligaties uit opkomende markten. Onze positie in Europese door onderpand gedekte leningen (**M&G Investment Grade ABS, Q3 0,99%; YTD 3,02%**) kende wederom een prima kwartaal. Onze positie in leningen van opkomende landen in lokale valuta (**DPAM L-Bonds EMD Sustainable Fund, Q3 -0,33%; YTD -0,44%**) deed het de afgelopen maanden erg goed. Zoals eerder benoemd, is dit de enige positie binnen onze vastrentende waarden waarvoor we het valutarisico niet afdekken. Een gunstigere ontwikkeling van opkomende markten valuta's ten opzichte van de euro en het feit dat kredietopslagen relatief stabiel bleven, vormden een vruchtbare omgeving voor de categorie waarover veel professionele partijen nog altijd enthousiast zijn. Ze bieden niet alleen hogere rentes, maar bieden ook een comfortabele reële rentebuffer. Dit is het resultaat van het pro-actieve en doortastende beleid van centrale banken, wat een scherp contrast vormt met de situatie in veel ontwikkelde landen.

## Aandelen

Aandelenmarkten beleefden een prima derde kwartaal. De onrust die was ontstaan na de aankondiging van wederkerige importtarieven door de Amerikaanse president Trump verdween verder naar de achtergrond en de euforie rondom het thema kunstmatige intelligentie hield aan.

Ook de Fed deed met het hervatten van haar renteverlagingscyclus een duit in het zakje. Alle belangrijke regio-indices (rendementen gemeten in euro, tenzij anders vermeld) lieten mooie positieve rendementen optekenen. Europa was met 3,5% hekkensluiter, terwijl China net als in het eerste kwartaal de kar trok. De MSCI China 10-40 index steeg met maar liefst 18%. Voor opkomende markten als geheel was het ook een prima kwartaal. De MSCI Emerging Markets Index behaalde met 10,5% een mooi resultaat. De Amerikaanse S&P 500 liet 8% bijschrijven en de brede MSCI World index steeg in het derde kwartaal met ruim 7%.

De **FTSE All-World Index**, die wij als referentie-index gebruiken, schreef de afgelopen drie maanden **7,52%** bij. Vanwege ongunstige wisselkoerseffecten en de volatiliteit eerder dit jaar staat de teller na negen maanden op een winst van **4,57%**.

De brede kern van onze aandelenportefeuilles, bestaande uit de wereldwijd beleggende strategieën **Robeco QI Global Developed Enhanced Index Equities Fund** en **JPM Global Research Enhanced Equity ESG ETF**, hield gelijke tred met de MSCI World. Het **AB Low Volatility Equity Fund (Q3 4,13%; YTD -1,46%)** had het de afgelopen drie maanden lastiger. Hetzelfde gold per saldo voor onze andere laagvolatiele strategie, de **Xtrackers MSCI World Min Vol ETF (Q3 -0,51%; YTD -2,04%)**. Hoewel beide fondsen tijdens de daling in april bovengemiddeld goed bleven liggen, konden ze het door technologieaandelen gedreven herstel van de brede markt niet bijhouden. Deze aandelen met een hogere marktgevoeligheid zijn flink ondervertegenwoordigd in deze laagvolatiele strategieën. Echter gezien de hoge aandelenwaarderingen voelen we ons voor de nabije toekomst comfortabel bij de balans tussen risico en rendement die deze defensievere fondsen ons bieden over een gehele economische cyclus.. Het **Polar Capital Artificial Intelligence** themafonds kende, gedreven door de rally in alles wat met kunstmatige intelligentie te maken heeft, een prima derde kwartaal (**11,38%**). Het YTD rendement per ultimo september komt daarmee uit op **12,16%**.

Onze EM-aandelenstrategie, **Robeco QI EM Active Equities**, loopt met een YTD resultaat van **12%** ook na negen maanden nog altijd in de pas met de MSCI Emerging Markets Index. Onze Aziatische aandelenstrategie, het Schroders Asian Total Return Fund, pakte de afgelopen drie maanden met een resultaat van **11,79%** terrein terug ten opzichte van haar referentie-index. Per 30 september staat de teller op **6,17%**. Chinese aandelen lieten met ruim 18% de sterkste koersstijging zien. De rally werd gedreven door beleidssteun aan techbedrijven, AI-investeringen en versoepelde handelsspanningen. Het **JPMorgan China Fund** profiteerde van deze omgeving en noteerde een kwartaalresultaat van maar liefst **22,36%**. Tot en met het derde kwartaal staat het fonds op een prachtige **20,65%**.

### Alternatieve beleggingen

Alternatieve beleggingen vormen als sinds de start van onze beheerstrategie een belangrijk onderdeel van de portefeuilles, zowel in het vastrentende, als in het zakelijke deel. Dit vergroot ons beleggingsuniversum en creëert extra spreiding, hetgeen - vanwege de diversificatievoordelen - de risico-rendementsverhouding van de portefeuille op de lange termijn verbetert. Net als in het eerste halfjaar van 2025, bewezen alternatieve beleggingen - met hun onderscheidende rendementsbronnen - hun toegevoegde waarde in het derde kwartaal. 'Alternatives' hebben in tegenstelling tot aandelen en obligatiefondsen vaak een absolute rendementsdoelstelling. In plaats van ze met een index te vergelijken is het daarom logischer om ze aan dat doel af te meten. Het **Fortem Capital Progressive Growth Fund** behaalde met een kwartaalrendement van **1,45%** een goed resultaat, waarmee de teller na negen maanden op **5,40%** staat. Vanwege de afgenomen volatiliteit deed het **Mint Tower Arbitrage Fund** het in de afgelopen drie maanden iets rustiger aan. Na een uitzonderlijk goed eerste halfjaar, staat er per 20 september desalniettemin een prachtig resultaat van **12%** op de koersborden.

### Goud

Ook in het derde kwartaal van 2025 steeg de goudprijs verder. Het gele edelmetaal sloot de maand september af op recordhoogte. De prijs voor een troy ounce (31,1 gram) bedroeg circa \$3.860.

De belangrijkste drijfveren achter deze opwaartse beweging waren ook dit kwartaal aanhoudende centrale bank aankopen, geopolitieke spanningen en een zwakke Amerikaanse dollar, die de aantrekkelijkheid van goud als veilige haven versterkt. Centrale banken, vooral uit opkomende markten, kochten fors goud om hun reserves minder afhankelijk te maken van de dollar, waardoor de structurele vraag substantieel bleef. Daarnaast droeg de renteverlaging van de Federal Reserve sterk bij. Lagere rentes verlagen de opportunitykosten van het aanhouden van goud, wat resulteerde in extra investeringsvraag. Tenslotte vormde de instroom in goud-ETF's, investeren via beleggingsfondsen met fysieke gouddekking, een aanhoudende steunpilaar voor de prijs. Vanwege het bijzonder sterke prijsmomentum in de afgelopen drie maanden bedroeg het rendement van onze **Invesco Physical Gold ETC** gemeten in euro's de afgelopen drie maanden ruim **16%**. Tot en met september staat de teller daarmee op maar liefst **29%**.

### Conclusie en vooruitzichten

Wereldwijde financiële markten hebben zich het afgelopen kwartaal verder hersteld van de schokgolven als gevolg van de invoering van importheffingen in april. Aandelenmarkten zijn sterk opgeveerd als gevolg van de positieve stappen die zijn gezet om de spanningen rond de invoerheffingen te verminderen. Hoewel obligatiemarkten dit jaar bijzonder volatiel zijn geweest, keerde de rust ook hier terug. Omdat de Amerikaanse kapitaalmarktrente, vanwege verwachte renteverlagingen door de Fed, daalde, rentes in Europa niet teveel opliepen en ook de kredietopslagen onder de niveaus van begin dit jaar staan, kunnen staats- zowel als bedrijfsobligaties positieve YTD-rendementen overleggen.

Gezien de historisch hoge marktconcentratie in de bekende wereldwijde aandelenindices, willen we het belang van een goed gediversifieerde portefeuille nogmaals benadrukken. Binnen onze zakelijke waarden brengen we zowel op regionaal, als op sectoraal/thematisch niveau extra spreiding aan om de risico's te verminderen die gepaard gaan met een te hoge concentratie in en een te grote afhankelijkheid

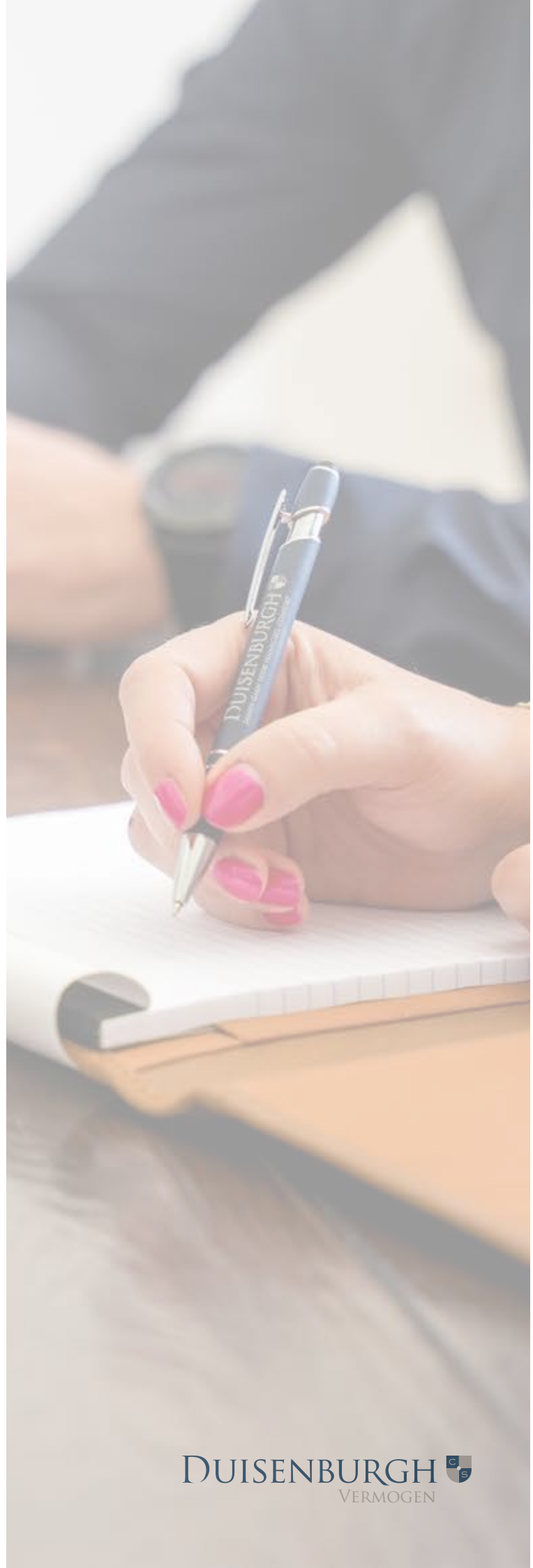
van de prestaties van de technologiesector en de brede Amerikaanse markt.

Obligaties en alternatieve beleggingen spelen een essentiële rol in een portefeuille en bieden zowel inkomsten als diversificatievoordelen, mocht de verslechtering van de Amerikaanse arbeidsmarkt in een stroomversnelling komen. Op dit moment verwacht de markt voor de komende twaalf maanden minimaal vier renteverlagingen door de Fed. Hierdoor bestaat er een reëel risico dat markten de potentiële inflatoire impact van tarieven die nog kunnen worden ingevoerd, of reeds zijn ingevoerd maar nog niet zijn doorberekend, onderschatten. Reële activa als goud en 'inflation linked bonds' bescherming kunnen bieden tegen een dergelijk scenario.

Omdat kredietopslagen weer op of rond hun laagste niveaus noteren, die bovendien ver beneden het gemiddelde van de afgelopen vijf jaar liggen, blijven we enigszins voorzichtig met risicovollere obligaties.

Onze vooruitzichten voor de laatste drie maanden van 2025 zijn voorzichtig positief. Dit komt in onze portefeuilles tot uitdrukking in een licht overwogen allocatie naar zakelijke waarden. Echter, onzekerheid rond handel, geopolitiek en economische activiteit zal hoogstwaarschijnlijk ook de rest van het jaar voor de nodige beweeglijkheid blijven zorgen. Daarom blijven diversificatie, focus op kwaliteit en oog voor valutarisico's voor Europese beleggers essentieel.

**Met vriendelijke groet,  
De beheerder**



## Transactieoverzicht Q3 2025

### Zeer Defensief

Soort	Fondsnaam	ISIN	Mutatie %
Verkoop	Robeco Global Credits IH EUR	LU1071420456	-6,0%
Aankoop	Vanguard Global Credit Bond Ins EURH Acc	IE00BF7MPP31	+6,0%
Verkoop	Triodos Microfinance Fund Z EUR (Dist) (tranche 1)	LU0842303249	-3,0%
Verkoop	Triodos Microfinance Fund Z EUR (Dist) (tranche 2)	LU0842303249	-3,0%

### Defensief

Soort	Fondsnaam	ISIN	Mutatie %
Verkoop	Robeco Global Credits IH EUR	LU1071420456	-4,5%
Aankoop	Vanguard Global Credit Bond Ins EURH Acc	IE00BF7MPP31	+4,5%
Verkoop	Triodos Microfinance Fund Z EUR (Dist) (tranche 1)	LU0842303249	-2,5%
Verkoop	Triodos Microfinance Fund Z EUR (Dist) (tranche 2)	LU0842303249	-2,5%

### Neutraal

Soort	Fondsnaam	ISIN	Mutatie %
Verkoop	Robeco Global Credits IH EUR	LU1071420456	-2,5%
Aankoop	Vanguard Global Credit Bond Ins EURH Acc	IE00BF7MPP31	+2,5%
Verkoop	Triodos Microfinance Fund Z EUR (Dist) (tranche 1)	LU0842303249	-2,0%
Verkoop	Triodos Microfinance Fund Z EUR (Dist) (tranche 2)	LU0842303249	-2,0%

### Offensief

Soort	Fondsnaam	ISIN	Mutatie %
Verkoop	Triodos Microfinance Fund Z EUR (Dist) (tranche 1)	LU0842303249	-1,5%
Verkoop	Triodos Microfinance Fund Z EUR (Dist) (tranche 2)	LU0842303249	-1,5%

### Zeer Offensief

Soort	Fondsnaam	ISIN	Mutatie %
Verkoop	Triodos Microfinance Fund Z EUR (Dist) (tranche 1)	LU0842303249	-0,75%
Verkoop	Triodos Microfinance Fund Z EUR (Dist) (tranche 2)	LU0842303249	-0,75%

#### 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.