

KWARTAALUPDATE Q1

DUISENBURGH DYNAMISCH AANDELENMODEL



Voorwoord

Sinds het einde van het eerste kwartaal hebben zich belangrijke verschuivingen voorgedaan op de financiële markten. Aandelenbeurzen zijn fors gedaald en het nieuws over nieuwe handelstarieven volgt elkaar in hoog tempo op. Het is op dit moment nog te vroeg om hier gefundeerde conclusies aan te verbinden. Wij volgen de ontwikkelingen nauwgezet en komen hier op een later moment op terug. Dit bericht richt zich daarom uitsluitend op de marktontwikkelingen en rendementen van de portefeuilles gedurende het eerste kwartaal van 2025.

Terugblik

Terwijl de wereld zich bleef aanpassen aan alle politieke en economische verschuivingen, werden de verschillen tussen de Europese en Amerikaanse markten steeds duidelijker. Sinds de inauguratie van Trump heeft zijn protectionistisch beleid, met name nieuwe importtarieven, de mondiale handel beïnvloed. De spanningen liepen op en werden versterkt door de aanhoudende oorlog in Oekraïne. Dit alles leidde tot een toename van de marktvolatiliteit, zichtbaar in de angstgraadmeter van de beurs (VIX-index), die sinds het begin van het jaar significant is gestegen.

Het beleid van de “Trump Administration” heeft Europa ertoe aangezet economisch en geopolitiek zelfstandiger te opereren, onder andere door de investeringen in defensie flink op te voeren. In Duitsland werd om die reden zelfs besloten tot het (deels) loslaten van de schuldendrempel. Deze omslag in het beleid leidde tot abrupte rente stijgingen en dalende obligatiekoersen. De rente op een Duitse 10-jaars staatslening steeg met 37 basispunten naar **2,73%**. Ondanks deze uitwassen presteerde de Europese aandelen markt opvallend goed. Goedkopere, lager gewaardeerde

Europese aandelen trokken de aandacht van beleggers. Dit stond in contrast met de Amerikaanse markt, waar hooggewaardeerde groeiaandelen onder druk kwamen door monetaire verkrapping en politieke onzekerheid.

Ondertussen volgen technologische innovaties elkaar in een hoog tempo op. De disruptieve technologie van Deepseek zette bestaande AI-bedrijven op scherp. Deepseek dwingt de sector innovatie efficiënter en kosteneffectiever te maken om concurrerend te blijven. Dit veroorzaakte een aardverschuiving waardoor de aandelenkoersen van dure AI-bedrijven stevig in waarde daalden.

Model	Rendement t/m 31 maart
100% Aandelen	-7,85%
Offensief	-5,78%
Neutraal	-3,51%
Defensief	-1,24%

Performance van de modelportefeuilles

Aandelen

In 2024 waren het de Amerikaanse groeiaandelen die de toon zetten. De kar werd getrokken door een select clubje van grote technologiebedrijven. In het eerste kwartaal van 2025 zagen we echter een ommekeer. De brede S&P 500 daalde in het eerste kwartaal met **5,00%**, terwijl de NASDAQ, die doorgaans erg geconcentreerd is in de IT-sector, zelfs **8,85%** moest prijsgeven. De onzekerheid bij beleggers werd gevoed door de handelstarieven die boven de markt hingen. De inflatoire druk die ervan uitgaat kan leiden tot een recessie in de VS. Beleggers reageerden hierop door massaal afscheid te nemen van hooggewaardeerde Amerikaanse groeiaandelen. De omslag in het sentiment is ook terug te zien in de VIX-index, de angstgraadmeter voor de Amerikaanse beurs die sinds het begin van het jaar flink opliep. Europese aandelenmarkten konden in 2024 geen gelijke tred houden met hun Amerikaanse tegenhangers.



Door de lagere groeiverwachtingen voor de economie waren Europese aandelen een stuk lager gewaardeerd dan Amerikaanse aandelen. In de afgelopen maanden zagen we een trendomkeer waarbij beleggers een veiligere omgeving opzochten. Zij verkozen Europese aandelen boven de duurdere Amerikaanse groeiaandelen. In tegenstelling tot de daling van Amerikaanse aandelen indices noteerde de Eurostoxx 50 een winst op van **7,20%**. Door de houding van Trump ten opzichte van Europa is het besef ingedaald dat flink geïnvesteerd moet worden in de Europese

economie om minder afhankelijk te zijn van de Verenigde Staten. Dit is een positieve ontwikkeling voor de groeiverwachtingen.

Top Performers	Rendement t/m 31 maart	Bottom performers	Rendement t/m 31 maart
Coca-Cola HBC	+26,72%	Deckers	-47,22%
GE-Aerospace	+15,25%	Vertiv	-39,05%
Mercadolibre	+16,83%	Broadcom	-30,56%

Top en bottom performers van de modelportefeuilles

Mutaties

De volgende mutaties zijn uitgevoerd voor onze modelportefeuilles:

Aankopen	Verkopen	Volledig/gedeeltelijk verkocht
Dell	Broadcom	Gedeeltelijk
Expedia	GE Aerospace	Gedeeltelijk
United Rentals	Borgwarner	Volledig
Workday	Cummins	Volledig
Sandoz	Atlassian	Volledig
Blackrock	Roche	Volledig
Freeport McMoran	Air Liquide	Volledig
	Block	Volledig

Aandeel in de spotlight: Coca-Cola HBC

Coca-Cola HBC (Hellenic Bottling Company) is een van de grootste bottelaars en distributeurs van Coca-Cola-producten ter wereld. Het bedrijf is officieel gevestigd in Zwitserland en opereert in 29 landen verspreid over Europa, Afrika en Azië. Coca-Cola HBC produceert, verkoopt en distribueert een breed scala aan dranken, waaronder de bekende Coca-Cola-merken zoals Coca-Cola, Fanta, Sprite en Schweppes. Daarnaast bieden ze ook mineraalwater, energiedranken (zoals Monster), sportdranken, vruchtensappen, thee en koffie aan.

Een belangrijk deel van de verkoop vindt plaats in opkomende markten, zoals in Oost-Europa, Afrika en delen van Azië. Deze markten bieden groeikansen door de stijgende vraag naar frisdranken en de groeiende middenklasse. Het bedrijf levert aan diverse markten, waaronder supermarkten, horecagelegenheden, tankstations en andere retail- en verkoopkanalen. Coca-Cola HBC speelt ook een actieve rol in duurzaamheid, met initiatieven gericht op waterbesparing, CO₂-reductie en recycling.

Coca-Cola HBC heeft in het eerste kwartaal een rendement van 26,72% behaald, gedreven door sterke financiële resultaten in 2024. De omzet steeg met 5,6% naar €10,8 miljard, terwijl de netto winst met 29% toenam tot €820,6 miljoen ten opzichte van 2023, wat resulteerde in een earnings per share van €2,25 (2023: €1,73). De groei is te danken aan gerichte prijsverhogingen, een sterke vraag naar premium- en suikervrije dranken, efficiënte kostenbesparingen en gunstige wisselkoersbewegingen in opkomende markten.



Obligaties

Door het versoepelen van de Duitse schuldendrempel kan de Duitse staat meer kapitaal lenen. Dit leidde begin maart tot een forse stijging van de kapitaalmarktrente. Waar de yield op een 10-jarige Duitse Bund aan het begin van het jaar **2,36%** was, is deze inmiddels opgelopen tot **2,73%** (ultimo maart). De rest van Europa volgde. Het gevolg hiervan was dat Europese obligaties met een lange duratie negatieve rendementen optekenden.

In de Verenigde Staten zagen we een ander beeld. Hoewel Trump van plan is de belastingen te verlagen en er zorgen zijn over een groot begrotingstekort, daalde de rente op een 10-jarige staatsobligatie. Op 1 januari bedroeg de rente nog **4,57%**, maar eind maart was deze gedaald naar **4,21%**. Hierdoor stegen de koersen van bestaande staatsobligaties, waarbij obligaties met een lange duratie het meest profiteerden.

Sinds het begin van het jaar zijn de spreads op high yield obligaties in zowel de VS als Europa licht gestegen. In de VS is de spread opgelopen tot 3,47% en die van corporate bonds van 0,83% naar 0,94%, mede doordat obligaties van grote bedrijven als zeer veilig worden gezien. In Europa stegen de spreads op high yield obligaties van 3,09% naar 3,27%, maar historisch gezien blijven deze in zowel Europa als de VS op een laag niveau, waardoor extra risico vooralsnog weinig extra rendement oplevert.

Samenvattend

Als gevolg van de geopolitieke spanningen en de maatregelen van de Trump Administration is de onzekerheid bij beleggers toegenomen. Dit leidde tot een toch wel onverwachte trendomslag in de voorkeuren van beleggers. Zij zoeken veilige havens op en geven de voorkeur aan Europese aandelen, die hier in termen van rendement van profiteren. Dit is ook wat we terugzien in onze modelportefeuilles. Inmiddels is duidelijk geworden dat de financiële markten scherp en negatief reageren op de aanhoudende handelstarieven en toenemende geopolitieke onzekerheden. Wij blijven de ontwikkelingen nauwgezet monitoren. Wij informeren u op het moment dat er meer duidelijkheid is over de richting van de financiële markten.

Duisenburgh Vermogensregie B.V.

April 2025

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 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 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 ontlelen. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

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