



Kwartaalbericht Q2

"Sterke cijfers en recordstanden tegenover groeiende wereldwijde onzekerheden. Het tweede kwartaal van 2025 bracht kansen en risico's."

Terugblik

De inkt van het kwartaalbericht over Q1 was nog niet droog, toen de wereld begin april door de Amerikaanse president Donald Trump werd getrakteerd op 'Liberation Day'. Hij kondigde op deze datum een groots pakket met wederkerige importheffingen aan die een aanzienlijke impact kunnen hebben op de groei van de wereldeconomie. Het vooruitzicht op een handelsoorlog leidde tot grote onrust op de mondiale financiële markten. Wereldwijd daalden aandelenkoersen in hoog tempo en over een breed front, waardoor de markten binnen enkele dagen een forse veer moesten laten.

Nog absurder werd het toen Trump amper een week later de eerder aangekondigde importheffingen met 90 dagen uitstelde. Onder druk van oplopende kapitaalmarktrentes en een flink verzwakkende dollar moest hij zijn beleid bijstellen. Maar het kwaad was al geschied. De onrust onder beleggers was groot; het vertrouwen in het Amerikaanse regeringsbeleid was sterk beschadigd. Zelfs traditionele veilige havens zoals Amerikaans staatspapier werden in de uitverkoop gedaan.

In de maanden daaropvolgend keerde de rust enigszins terug. Het uitstel van de handelstarieven deed vermoeden dat de soep niet zo heet gegeten wordt; aandelenkoersen herstelden en obligatiemarkten kwamen tot rust. Maar de markt is volatiel en het herstel is broos. Er is weinig voor nodig om beleggers opnieuw de hoogste boom in te jagen. Veilige havens zoals Europees staatspapier en goud profiteerden. De Amerikaanse dollar was de grootste verliezer. De koers kelderde ten opzichte van de meeste belangrijke valuta's. Per saldo was dat slecht nieuws voor Europese beleggers die beleggen in dollar genoteerde assets.

Zeer recent kwam daar een nieuwe bron van onrust bij. De spanningen in het Midden-Oosten liepen verder op. Israël voerde gerichte aanvallen uit op Iran en de Verenigde Staten bombardeerde Iraanse nucleaire installaties. De olieprijs steeg aanvankelijk scherp, maar keerde snel terug naar eerdere niveaus. De marktreactie van beleggers bleef relatief beperkt. Het effect op de beurzen was niet meer dan een rimpeling. Inmiddels zijn partijen een wapenstilstand overeengekomen. Verdere escalatie lijkt daarmee uit te blijven, maar de situatie blijft onzeker.

De komende maanden zal duidelijker worden wat de gevolgen zijn van deze en andere recente ontwikkelingen voor de financiële markten.

Economie, rente en inflatie

In het tweede kwartaal van 2025 vertraagde de groei van de wereldeconomie, met name in de VS en Europa. Naar aanleiding van Liberation Day verlaagde de Wereldbank de groeiprognoze van de wereldeconomie voor dit jaar van 2,7% naar 2,3%. Opmerkelijk was dat de VS in deze ramingen zelf de grootste klappen te verduren kreeg.

De Amerikaanse economie kromp in Q1 met 0,5% op jaarbasis, de eerste krimp in drie jaar. Deze daling werd voornamelijk veroorzaakt door een toename van de import vanwege het voorsorteren op dreigende handelstarieven, en een afname van overheidsuitgaven. Voor Q2 wordt een groei van 2,6% verwacht, wat wijst op een herstel na de krimp in het eerste kwartaal. In juni kwamen er 147.000 banen bij, dit was onder het jaargemiddelde. De werkloosheid daalde licht naar 4,1%.

Ondanks deze vertraging toont de economie dus veerkracht: de inkoopmanagersindex steeg in juni van 50,6 naar 53 (een cijfer boven de 50 duidt op groei), wat deze trend ondersteunt. De kerninflatie blijft hoog op 3,1%. Als gevolg van de door de VS opgelegde importheffingen kan de inflatie de komende maanden oplopen.

INDEX	1 JAN 25	30 JUN 25	%
AEX	878,63	913,28	3,94%
DAX	19.909,14	23.909,61	20,09%
EUROSTOXX50	4.895,98	5.305,15	8,36%
S&P 500	5.906,90	6.204,95	5,05%
NASDAQ	19.310,79	20.369,73	5,48%
NIKKEI 225	39.894,54	40.304,50	1,03%
SHANGHAI COMP.	3.351,76	3.444,30	2,76%
EUR/USD	1,035	1,178	13,79%
BRENT OLIE	74,64	66,63	-10,73%
GOUD	2.641,00	3.302,91	25,06%
NED. 10-JRS RENTE	2,60	2,82	
BITCOIN (IN EUR)	90.168,10	90.961,60	0,88%

Amerikaanse bedrijven hebben vooruitlopend op de heffingen flinke voorraden opgebouwd. Zodra ze hier doorheen zijn zullen de prijzen naar verwachting gestaag oplopen. De Fed hield de rente ongewijzigd op 4,25–4,50%. Geheel tegen de zin van Trump wordt een renteverlaging pas op z'n vroegst in september verwacht. De politieke druk op Fed-voorzitter Powell neemt verder toe en er wordt inmiddels openlijk gespeculeerd over zijn vroegtijdige mogelijke opvolger. Trump wil de naam van de nieuwe Fed-president spoedig bekend maken.

Het is hoogst ongebruikelijk dat dit al zo lang vóór het verstrijken van de termijn van de zittende Fed-president gebeurt. Dit kan leiden tot verwarring en onzekerheid op financiële markten. Bovendien kan het Powell's positie verzwakken.

In de eurozone groeide het BBP in Q1 met 0,6%. Voor heel 2025 wordt 0,9% groei voorzien. De euro steeg het eerste halfjaar met 14% t.o.v. de dollar, wat export drukt. De inflatie daalde in mei naar 1,9%, rond het door de ECB beoogde doel. De ECB verlaagde onlangs de rente voor de achtste maal op rij; in haar toelichting op het rentebesluit hintte ECB-voorzitter Lagarde op een pauze in de verlagingscyclus, wat goed past bij het actuele inflatieniveau. Op het huidige niveau van 2% ligt de beleidsrente ook dicht bij het neutrale renteniveau, waarbij de economie noch gestimuleerd noch wordt afgeremd.

Obligaties

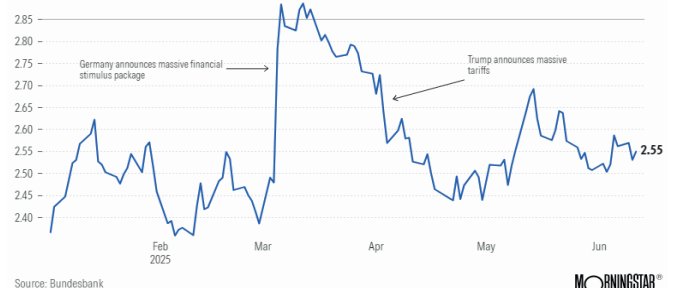
'Liberation Day' had ook duidelijke gevolgen voor de wereldwijde obligatiemarkten, die aanzienlijke verschuivingen doormaakten als reactie op de toegenomen handelsspanningen. In de Verenigde Staten leidde dit tot een scherpe stijging van de kapitaalmarktrentes, met de 10-jaarsrente die binnen enkele dagen van onder de 4% naar 4,5% steeg. Deze stijging werd veroorzaakt door zorgen over oplopende inflatie en een toenemend begrotingstekort, wat het vertrouwen in Amerikaanse staatsobligaties ondermijnde.

In Europa bleef de impact relatief beperkt, de rente daalde zelfs iets. Beleggers toonden een verhoogde interesse in Europese staatsobligaties, gezien de stabielere economische vooruitzichten en het minder agressieve handelsbeleid. Daarnaast verschoof de voorkeur van beleggers naar bedrijfsobligaties met hoge kredietwaardigheid,

aangezien deze als minder risicovol werden beschouwd in het huidige economische klimaat.

Beleggers heroverwogen hun portefeuilles en verlegden hun aandacht. Zij name afscheid van traditionele veilige havens zoals Amerikaanse staatsobligaties, mede door toenemende volatiliteit en groeiende zorgen over het Amerikaanse begrotings beleid. In plaats daarvan richtten zij zich op alternatieven zoals Duitse Bunds, Zwitserse staatsobligaties en goud.

10-Year German Government Bond Yield



Aandelen

Sinds de Amerikaanse 'Liberation Day' op 2 april 2025, waarbij president Trump forse importheffingen aankondigde, zijn de wereldwijde aandelenmarkten sterk in beweging. In de eerste dagen na de aankondiging verdampte meer dan \$5 biljoen aan beurswaarde wereldwijd, wat leidde tot paniekverkoop en een hevige correctie. Toch herstelden vooral de Amerikaanse markten zich snel. Sterker nog, de S&P 500 en Nasdaq bereikten eind juni recordstanden dankzij sterke bedrijfsresultaten en verwachtingen van toekomstige renteverlagingen. In Europa noteerde de DAX het afgelopen halfjaar een stijging van 20%, gesteund door robuuste industriële cijfers, terwijl Aziatische beurzen zoals de Hang Seng zelfs met ruim 22% stegen, mede dankzij hernieuwd beleggersvertrouwen in China.

Opvallend was de rotatie van groeiaandelen naar defensieve sectoren zoals energie, vastgoed en nutsbedrijven, die profiteerden van stijgende rente en economische onzekerheid. Dividendfondsen noteerden een recordinstroom, terwijl technologieaandelen wisselend presteerden: Meta zat in de lift, maar Apple verloor terrein. Regionale verschillen bleven groot; Amerikaanse winsten trokken markten omhoog, terwijl opkomende markten onder druk stonden door valuta-verschuivingen. Beleggers blijven voorzichtig, met het oog op mogelijke verdere escalatie van het Amerikaanse handelsbeleid.

China

In 2025 toont de Chinese economie een gemengd beeld: de overheid streeft naar een groei van 5%, maar structurele problemen zoals deflatie, hoge jeugdwerkloosheid en een zwakke vastgoedmarkt blijven aanhouden. Om de economie te stimuleren, heeft Beijing een derde stimuleringspakket gelanceerd, inclusief renteverlagingen en verhoogde overheidsinvesteringen. Desondanks blijft de binnenlandse vraag zwak en krimpt de industriële productie in juni voor de derde maand op rij. De yuan staat onder druk door kapitaaluitstroom en een zwakke export. Recentelijk hebben de VS en China een handelsakkoord bereikt: de VS verlaagt zijn tarieven op Chinese goederen naar 55%, terwijl China zijn exportbeperkingen op zeldzame aardmetalen versoepelt. Chinese aandelen- en obligatiemarkten vertoonden een verdeeld beeld. De A-aandelenmarkt op het vasteland blijft achter door zwakke binnenlandse vraag en deflatiezorgen. Daarentegen steeg de Hang Seng-index in Hongkong zoals gezegd met 22%, aangedreven door een instroom van \$90 miljard van Chinese beleggers die op zoek zijn naar aantrekkelijk gewaardeerde technologie- en bankenaandelen. Op de obligatiemarkt dalen de rentes, met een gemiddeld rendement van 1,9% op staatsobligaties, wat wijst op deflatoire druk.

Vastgoed

De vastgoedsector heeft het de laatste jaren zwaar te verduren gehad. Eerst heeft corona de waarde van kantoren en winkels onder druk gezet, daarna steeg de rente aanzienlijk wat de kredietkosten verhoogde. Begin 2025 vertoonde de wereldwijde vastgoedmarkt tekenen van herstel, maar de dynamiek verschilt sterk per

sector en regio. Hoge rentevoeten en financieringskosten blijven een rem op groei, vooral in traditionele segmenten zoals kantoren en retail. Tegelijkertijd bieden sectoren zoals logistiek, residentieel vastgoed en datacenters betere vooruitzichten dankzij structurele trends en stijgende huurinkomsten. De markt bevindt zich nog in een vroeg herstelstadium. De volatiliteit blijft hoog en veel beleggers wachten op meer duidelijkheid over rentetarieven en economische groei voordat ze (her)investeren.



Goud

De afgelopen maanden steeg de goudprijs fors, met een hoogste punt van \$3.500 per troy ounce. Deze recordprijs werd gedreven door geopolitieke spanningen, de oploeiende handelsoorlog en een zwakker Amerikaans banenrapport. De vraag naar goud als veilige haven nam verder toe. Centrale banken uit opkomende markten, zoals China en India, vergrootten hun reserves om valutarisico's af te dekken. Ook institutionele beleggers en ETF's stapten in, als hedge tegen inflatie en marktonrust. De combinatie van monetair beleid, geopolitieke onrust en marktzorgen maakte goud tot een aantrekkelijk alternatief voor risicovolle activa.

Olie

In Q2 2025 bewoog de Brent-olieprijs tussen de \$60 en \$76 per vat. De OPEC+ besloot in mei om geleidelijk de vrijwillige productieverlagingen af te bouwen, wat neerkwam op een extra aanbod van 411.000 vaten per dag. Deze beslissing drukte de olieprijs. Tegelijkertijd kondigde Trump nieuwe importtarieven aan, maar olie en gas werden grotendeels uitgezonderd, waardoor de impact op de energiemarkt beperkt bleef. De escalatie tussen Iran, Israël en de VS leidde tot prijsstijgingen, mede door de dreigende blokkade van de Straat van Hormuz. Toen dit risico (in juni) verder naar de achtergrond verdween, zakte de olieprijs weer naar de onderkant van de bandbreedte.

Cryptovaluta

In de afgelopen drie maanden, onderging de bitcoinkoers flinke schommelingen. Begin april zakte de koers tot ongeveer \$76.000, voornamelijk door economische onzekerheid in de VS en zorgen over internationale handel. Die terugval werd gevolgd door een krachtig herstel in mei, toen optimisme ontstond over nieuwe wetgeving, waaronder de pro-crypto GENIUS Act. Deze wetsvoorstellen, samen met een sterke instroom in bitcoin-ETF's, zorgden voor hernieuwd vertrouwen onder beleggers. In juni zette die positieve lijn zich voort en steeg bitcoin zelfs door naar een nieuw record van \$111.861. Die stijging werd mede aangewakkerd door institutionele aankopen en signalen uit technische analyses die wezen op een bullish trend. Tegen het einde van juni stabiliseerde de koers rond \$108.000.

Samenvattend

Het was een roerig kwartaal. Met het aangekondigde pakket aan importheffingen zette Trump de financiële markten fors onder druk. De positieve rendementen die de eerste maanden van het jaar werden gerealiseerd verdwenen als sneeuw voor de zon. Het leidde tot grote onzekerheid bij beleggers. Zij kozen eieren voor hun geld en zochten veilige havens op. Gaandeweg lijkt het erop dat de effecten minder heftig zijn dan verwacht. Toch blijft het onzeker in hoeverre de inflatie onder controle blijft. Dit zal de komende maanden het belangrijkste item zijn en ook de koers van centrale banken bepalen.

Vooralsnog bewegen de beurzen weer de goede kant op. Wij blijven de situatie op de financiële markten op de voet volgen.



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 ontleen. 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.