



Nieuwsbrief Q2

Duisenburgh Dynamisch Aandelenmodel

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.

MODEL	
Defensief	1,56%
Neutraal	0,82%
Offensief	-0,40%
100% Aandelen	-1,95%

Bruto rendementen van
de modelportefeuilles

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

TOP PERFORMERS		RENDEMENT T/M 30 JUNI
COCA COLA HBC		+37,43%
MERCADOLIBRE		+35,59%
MICRON TECHNOLOGY		+29,36%

RENDEMENT T/M 30 JUNI	BOTTEM PERFORMERS
-55,23%	DECKERS
-26,44	AKAMAI
-19,76%	EXPEDIA GROUP

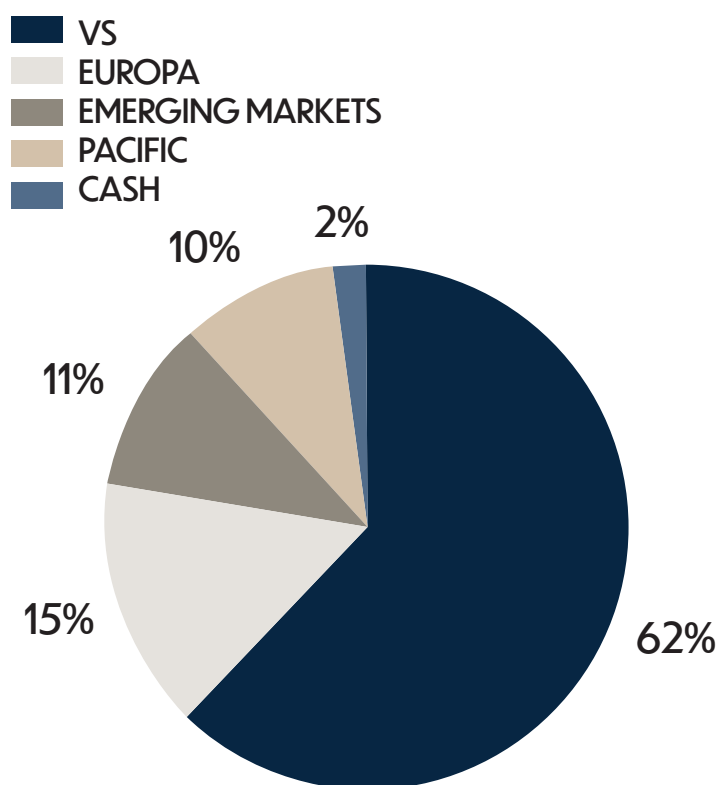
Top en bottom performers van de modelportefeuilles

onder druk stonden door valutaverschuivingen. Beleggers blijven voorzichtig, met het oog op mogelijke verdere escalatie van het Amerikaanse handelsbeleid. De ontwikkelingen van het afgelopen kwartaal leidden tot aanzienlijke schommelingen in het resultaat van onze aandelenportefeuille. Begin april daalden de koersen scherp, waardoor de 100% aandelenportefeuille de maand afsloot met een negatief rendement van -3,52%. In mei volgde echter een krachtig herstel, met een rendement van 7,42%. Deze stijging was grotendeels te danken aan het sterke herstel van Amerikaanse groeiaandelen. Ondanks de geopolitieke onrust in het Midden-Oosten in juni bleef de impact op de aandelenmarkten beperkt. Ook binnen de modelportefeuille bleef de reactie gematigd en werd de maand juni zelfs afgesloten met een positief rendement van 2,67%.

Valuta

Het gebrek aan vertrouwen in het Amerikaanse begrotingsbeleid kwam sterk tot uiting in de koers van de Amerikaanse dollar. Beleggers twijfelden aan de houdbaarheid van de munt, mede vanwege het fors oplopende begrotingstekort. Daar komt bij dat de renteversillen tussen de VS en Europa in de afgelopen maanden zijn afgenomen, waardoor de aantrekkingskracht van de dollar verder verzwakte. Sinds de start van het jaar heeft de dollar flink

terrein verloren ten opzichte van de meeste andere valuta. We begonnen het jaar met een EUR/USD-koers van 1,04, waarbij openlijk werd gesproken over pariteit (één dollar voor één euro). Dat beeld kantelde echter snel: eind juni noteerden we een koers van 1,18. Voor Europese beleggers met in dollars genoteerde beleggingen resulteerde dit in een valutaverlies van circa 14%. Dit was duidelijk zichtbaar in onze aandelenportefeuille, waarin eind juni 62% was belegd in Amerikaan aandelen. Ook veel Europese ondernemingen ondervinden de gevolgen van de verzwakte dollar, aangezien een aanzienlijk deel van hun omzet in Amerikaanse valuta wordt gerealiseerd.



Mutaties

Door de scherpe marktcorrectie op "Liberation Day" raakten we onderwogen in aandelen. Dit maakte een herbalancering noodzakelijk, waarbij we vastrentende waarden verkochten om onze aandelenpositie opnieuw in lijn te brengen met het strategisch allocatiebeleid. Aanvullend hebben we winst genomen op Quanta services en Mercadolibre, die door uitstekende prestaties een te grote weging hadden binnen de portefeuille. Verder zijn in het tweede kwartaal de volgende



Aandeel in de spotlight: Deckers Outdoor Corporation

Deckers Outdoor Corporation is een toonaangevende ontwerper, marketeer en distributeur van innovatieve schoenen, kleding en accessoires. Het Amerikaanse bedrijf is gevestigd in Goleta, Californië, en opereert wereldwijd, met activiteiten in meer dan 50 landen in Noord-Amerika, Europa, Azië en Oceanië. Deckers is vooral bekend om zijn sterke merkenportfolio, waaronder UGG, HOKA en Teva.

Deckers bedient zowel de consumentenmarkt via directe verkoopkanalen (eigen winkels en e-commerce) als de groothandelsmarkt via retailpartners. De merken spreken verschillende doelgroepen aan: van performancegerichte sporters (HOKA) tot lifestyleconsumenten die comfort en stijl zoeken (UGG). Met HOKA als snelgroeiend premium sportmerk en UGG als gevestigde naam in het lifestylesegment, weet Deckers meerdere marktsegmenten succesvol te bedienen. Een aanzienlijk deel van de groei komt uit directe verkoop, waarbij de brutomarges doorgaans hoger liggen dan bij groothandelsverkoop. Deckers investeert daarnaast in duurzame innovaties, zoals het gebruik van gerecyclede materialen, waterbesparende productiemethoden en koolstofarme logistiek. Na een enorm goed rendement van 94,47% in het jaar 2024 (in euro gemeten), is Deckers dit jaar het minst presterende aandeel in de S&P 500. Het aandeel behaalde tot en met juni een negatief rendement van 55,26% in euro. De verwachte invoerkosten uit China en Vietnam stegen door onzekerheid over Amerikaanse handelstarieven. De grootschalige productie in China en Vietnam en de Verenigde Staten als grootste afzetmarkt zorgt dat de brutomarges onder druk komen te staan.

Deckers verwacht dat de tarieven zorgen voor \$150 miljoen aan extra kosten. Deze macro-economische onzekerheid heeft er toe geleid dat Deckers geen verdere prognoses voor het jaar afgeeft, wat zorgde voor een verdere daling van de koers. Verder vertraagde de omzet voor zowel Hoka als Ugg significant. De omzetgroei viel terug naar 6,5%. Verder wist Deckers wel het verwachte winst per aandeel te verslaan. De winst per aandeel was nog altijd erg positief (\$1,00 tegenover \$0,59 verwacht). Analisten zijn dan ook nog altijd positief over het aandeel en verwachten een omzet groei van een kleine 10%, een winstgroei van 11,5% met een gezonde balans.

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 namen 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.

Samenvattend

'Liberation Day' zorgde in het tweede kwartaal voor aanzienlijke onrust op de financiële markten. Aandelenkoersen daalden in hoog tempo en het beleggerssentiment verslechterde zichtbaar. De aankondiging van een tijdelijke pauze in de handelstarieven bracht echter enige opluchting, waarna de markten een krachtig herstel lieten zien. Opvallend is dat Amerikaanse aandelen dit jaar gemiddeld achterblijven bij hun Europese tegenhangers. Daarbovenop heeft de Amerikaanse dollar aanzienlijk aan waarde verloren ten opzichte van de euro, wat het rendement van in dollar genoteerde beleggingen voor Europese investeerders verder heeft gedrukt. Al met al blijven de markten volatiel en blijft het onzeker hoe de wereldwijde handelsspanningen zich in de komende periode zullen ontwikkelen.

Duisenburgh Vermogensregie B.V. Juli 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 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.