



Nieuwsbrief Q4 2025

Duisenburgh Dynamisch Aandelenmodel

Terugblik

Nu de boeken gesloten zijn en het beleggingsjaar 2025 er definitief op zit, kunnen we de balans opmaken. We blikken terug op de laatste maanden en plaatsen deze in het perspectief van de belangrijkste ontwikkelingen op de financiële markten in 2025. We kunnen met recht stellen dat het voor beleggers alles behalve een rustig jaar was. We hadden te maken met een aanhoudende oorlog in Oekraïne, met een conflict in het Midden-Oosten, met de langste shutdown ooit in de VS en explosieve ontwikkelingen op het gebied van AI. En niet te vergeten Liberation Day op 2 april, de dag waarop president Donald Trump de wereld overviel met zijn handelstarieven. Dit was de aanleiding voor een scherpe correctie op de aandelenmarkten en een fikse daling van de dollar. Die correctie kwamen aandelenmarkten al snel te boven, maar noemenswaardig herstel van de dollar bleef uit.

De gevreesde recessie kwam er niet. Omdat de soep die op Liberation Day werd opgediend niet zo heet werd gegeten en de wereldeconomie weinig hinder ondervond van de hogere importheffingen, herstelden aandelenmarkten zich snel en zetten zelfs nieuwe records neer. Vooral bedrijven die profiteerden van de AI-hausse trokken de kar, ondanks toenemende zorgen over een mogelijke bubbel. In november volgde een korte dip toen economische cijfers twijfel zaaiden over een verwachte laatste Fed-renteverlaging voor 2025. Uiteindelijk ging de Fed in december toch overstag, wat de markten hernieuwd momentum gaf. Zo werd het beursjaar afgesloten met solide rendementen waar veel beleggers tevreden mee zullen zijn.

Edelmetalen beleefden een topjaar. Goud bereikte een recordprijs van ruim \$4.500 per ounce (+70%). Zilver steeg zelfs nog harder (+147%), terwijl platina en palladium eveneens fors wonnen. De krachtige goudrally werd gedreven door toenemende geopolitieke onzekerheid en het hernieuwde vertrouwen van centrale banken in het gele edelmetaal als veilige haven. Landen als China, India en Rusland, zien goud als een strategische manier om de afhankelijkheid van de Amerikaanse dollar te verminderen.

Kortom, 2025 was een bewogen jaar waarin het voor beleggers moeilijk navigeren was. Geopolitiek, militaire conflicten, AI, renteverlagingen en valutaschommelingen maakten het een uitdagend jaar. Toch eindigde het positief en bleef de volatiliteit binnen de perken, voor degenen die een goed gespreide beleggingsportefeuille had. Of het komend jaar volgens ons net zo succesvol wordt? Dat leest u binnenkort in onze outlook voor financiële markten 2026.

MODEL		Rendement t/m 31 dec
Defensief		5,84%
Neutraal		7,50%
Offensief		8,53%
100% Aandelen		8,84%

Bruto rendementen van de modelportefeuilles in 2025

Aandelen

Het vierde kwartaal begon met optimisme. Aandelenmarkten stonden wereldwijd op record-niveaus, gedragen door sterke bedrijfsresultaten en het vooruitzicht van verdere renteverlagingen. Technologie bleef de ster van het toneel: AI-gerelateerde bedrijven en chipmakers trokken de kar, met namen als Nvidia, Microsoft en Palantir die opnieuw indrukwekkende winsten lieten zien. Ook Europese indices, zoals de DAX, de CAC 40 en de brede Stoxx Europe 600, profiteerden van een stabiel monetair beleid en een oplevering in defensie- en infrastructuurbedrijven.

Toch was het niet alleen rozengeur en maneschijn. In november kregen beleggers een reality check: een tekort aan officiële overheidsdata na de langste government shutdown uit de geschiedenis.

zorgde voor twijfels over de werkelijke staat van de Amerikaanse economie, wat twijfels deed rijzen over een hernieuwde renteverlaging door de Fed in december. Tezamen met wat tijdelijke AI-moeheid, leidde dit tot een korte, maar scherpe terugval van aandelenkoersen. De S&P 500 en Nasdaq verloren in twee weken een deel van hun winst en ook Europese markten gingen mee omlaag. De nervositeit bleek echter van korte duur. Toen in december duidelijk werd dat de Fed tóch de rente verlaagde, herstelde het sentiment snel. Aandelenkoersen veerden op en sloten het jaar - net als in 2024 - af op of nabij recordniveaus.

Over heel 2025 was het beeld ronduit positief: de S&P 500 steeg in dollars circa 16%, de Nasdaq zelfs meer dan 20%. Ook de brede Europese indices boekten solide winsten van om en nabij de 20%. De best presterende sectoren waren technologie en communicatie, terwijl AI-bedrijven en chipmakers de absolute uitblinkers waren. Opvallende namen waren Nvidia, Palantir en Micron, die hun koersen explosief zagen stijgen. Ook thema's als infrastructuur en defensie profiteerden van (geo)politiek gedreven investeringen.

Het vierde kwartaal liet maar weer eens zien hoe snel sentiment kan draaien, maar ook hoe krachtig het herstel kan zijn wanneer centrale banken de markt ondersteunen. Voor aandelenbeleggers was het een uitdagend, maar uiteindelijk winstgevend jaar.

Onze modelportefeuilles hadden al met al een goed kwartaal en profiteerden van de sterke koersstijgingen in oktober. Het rendement van het laatste kwartaal was dan ook 3,56%. De positieve rendementen in het laatste kwartaal van het jaar zorgen ervoor dat we het jaar afsluiten met een positief resultaat van 8,84% in de 100% aandelen portefeuille. Een uitstekend resultaat waarmee we onze benchmark ruimschoots voorbleven.

TOP PERFORMERS

Rendement t/m 31 dec

CORNING	+65,54%
ADVANCED MICRO DEVICES	+56,32%
ALPHABET	+46,36%

BOTTOM PERFORMERS

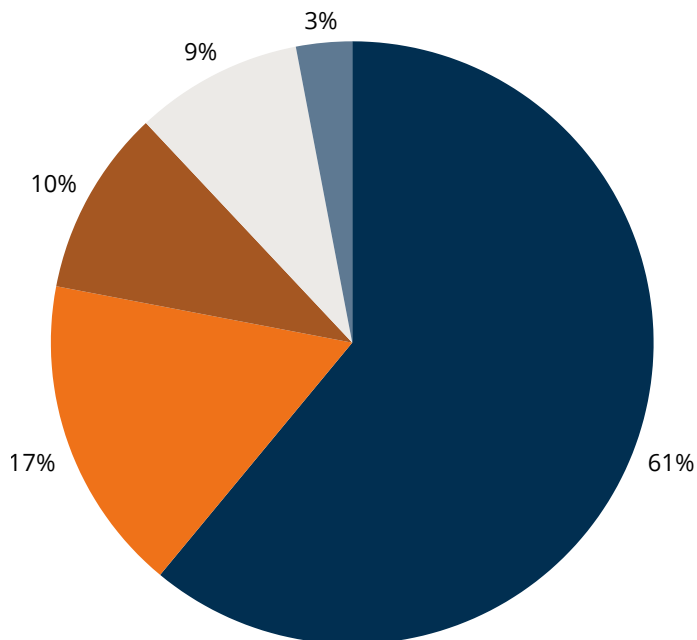
Rendement t/m 31 dec

-45,90%	CHIPOTLE MEXICAN GRILL
-27,09%	DEXCOM
-26,78%	WORKDAY

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

Valuta

Begin 2025 stond de EUR/USD rond de 1,035 en leek pariteit binnen handbereik. Echter, door een reeks factoren, waaronder toenemende zorgen over het enorme Amerikaanse begrotingstekort en de staatsschuld, onrust over het grillige Amerikaanse handelsbeleid (tarieven) en een afnemende status als veilige haven, verloor de dollar snel terrein. Hierdoor werd de euro sterker en bereikte in september een piek rond een niveau van 1,18. De laatste maanden van 2025 kwam het valutapaar in rustiger vaarwater. De koers van de EUR/USD bewoog in een bandbreedte van 1,16–1,18. Voor Europese beleggers had deze dollarverzwakking in 2025 een fors negatief effect (ruim 13%) op hun in dollars genoteerde beleggingen. Tegelijkertijd zorgde de sterke euro voor goedkopere import en lagere inflatie alhier, maar het maakte de Europese export naar de VS minder competitief.



Regioverdeling aandelen in de modelportefeuilles

Mutaties

Het vierde kwartaal begon erg sterk in de maand oktober, maar in november kregen we te maken met een lichte correctie door zorgen over de hoge waarderingen en het rentebeleid van de Fed. Dit was de aanleiding voor enkele mutaties in de portefeuilles. Micron is in het begin van het kwartaal verkocht in verband met een te lage verwachte winstgroei. Verder zijn Akamai en Deckers verkocht en hebben we winst genomen op Corning. Als vervangers hebben we Infineon, Constellation Energy en Salesforce gekocht. Onderstaand een overzicht van de mutaties in het laatste kwartaal van 2025:

AANKOPEN

CONSTELLATION ENERGY
INFINEON TECHNOLOGIES
SALESFORCE

VERKOPEN

AKAMAI
DECKERS OUTDOOR
MICRON TECHNOLOGY

AAN- EN VERKOPEN IN DE MODELPORTEFEUILLES

Aandeel in de spotlight: Constellation Energy

2025 stond in het teken van enorme investeringen in kunstmatige intelligentie, wat leidde tot een sterke stijging van het energieverbruik, vooral door de grote datacenters die nodig zijn voor AI. Constellation Energy, een van de grootste energiebedrijven in de Verenigde Staten, speelt hierin een cruciale rol. Het bedrijf levert voornamelijk CO₂-arme energie, met een sterke focus op kernenergie, om deze datacenters van betrouwbare stroom te voorzien.

Constellation heeft een rijke historie die teruggaat tot 1906 als Baltimore Gas & Electric. In 1999 introduceerde het bedrijf Constellation Energy Group als een aparte entiteit voor energieproductie en handel. Na jaren van groei fuseerde het in 2012 met Exelon Corporation en ging verder onder die naam. In 2022 werd Constellation opnieuw afgesplitst van Exelon en kreeg het een eigen beursnotering, waarmee het zijn zelfstandige positie herbevestigde.

Meer dan 75% van de Fortune 100-bedrijven zijn klant bij Constellation. In 2025 sloot het bedrijf belangrijke contracten om Meta en Microsoft gedurende twintig jaar van kernenergie te voorzien voor hun enorme datacenters. Daarnaast maakt Constellation zelf gebruik van AI om de efficiëntie van zijn processen te verbeteren, onder andere via samenwerking met Blue Wave AI Labs. Om in te spelen op de groeiende vraag naar emissievrije energie investeert Constellation fors in Small Modular Reactors (SMR's). Dit zijn compacte, vervoerbare kernreactoren die eenvoudig op verschillende locaties kunnen worden geïntegreerd. Dankzij hun schaalbaarheid en flexibiliteit maken SMR's kernenergie toegankelijker voor bedrijven, bijvoorbeeld om grote datacenters van duurzame stroom te voorzien.

Het bedrijf is ook zeer winstgevend. Het winst per aandeel zit in een stijgende lijn, evenals de omzet. In het derde kwartaal behaalde Constellation een omzet van rond de 6,5 miljard dollar.

De markt reageert positief op de strategische keuzes en sterke financiële cijfers. Het aandeel van Constellation steeg sinds begin 2025 met 58,61%. Door te investeren in nieuwe centrales en innovatieve technologieën zoals SMR's, sorteert Constellation voor op een toekomst waarin emissievrije energie en groei centraal staan.

Obligaties

In december verlaagde de Federal Reserve de beleidsrente opnieuw met 25 basispunten. Hierdoor daalden de geldmarktrentes (looptijden tot 2 jaar), terwijl (langere) kapitaalmarktrentes minder snel meebewogen. Dit resulteerde in een steilere yieldcurve. De rente op 10-jaars Treasuries daalde en sloot het jaar af rond 4,11%. In Europa liepen kapitaalmarktrentes juist op door zorgen over de houdbaarheid van overheidsfinanciën in Frankrijk en het loslaten van de Schuldenbremse in Duitsland. De Duitse 10-jaars Bund, vaak gezien als graadmeter, eindigde op 2,85%.

Obligaties met een korte looptijd profiteerden het meest van de dalende rentes. Daarnaast waren obligaties uit opkomende markten populair bij beleggers. Dit kwam door een solide monetair beleid in veel van deze landen, gecombineerd met een sterke kapitaalinstroom en zwakkere dollar. Deze factoren maakten emerging market debt relatief aantrekkelijk en ondersteunden de rendementen.

Het laatste kwartaal van 2025 verliep voor investment grade bedrijfsobligaties relatief rustig dankzij stabiel strakke kredietopslagen en goede balansen van de bedrijven, terwijl wereldwijde staatsobligatiebeleggingen onder druk stonden door stijgende lange rentes in Europa en Japan, waarvoor de licht dalende kapitaalmarktrente in de VS niet volledig kon compenseren. Over heel 2025 profiteerden investment-grade bedrijfsobligaties van hogere aanvangsrendementen en aanhoudende instroom, wat ondanks de reeds krappe kredietopslagen leidde tot positieve rendementen ten opzichte van staatsobligaties.

Samenvattend

We kijken terug op een periode waarin financiële markten voortdurend laveerden tussen euforie, hoop en onzekerheid. Over heel 2025 was het beeld positief. De angst voor een recessie in het begin van het jaar bleek ongegrond. Technologie- en AI-bedrijven trokken de kar, terwijl de plotselinge aankondiging van door president Trump zelfbenoemde wederkerige import-heffingen, geopolitieke spanningen en de langste Amerikaanse 'government shutdown' ooit tijdelijk voor veel nervositeit zorgden. Zo zorgde het ontbreken van betrouwbare overheidsdata over de staat van de Amerikaanse economie in november nog voor een korte, maar scherpe terugval van aandelenmarkten. Toen de Fed in december alsnog de rente verlaagde, keerde het optimisme terug en sloten veel indices het jaar alsnog af op of nabij recordniveaus.

Toch blijft voorzichtigheid geboden. Renteverlagingen hebben markten geholpen, maar ze brengen ook risico's van bubbelvorming en volatiliteit. Geopolitieke spanningen en structurele economische uitdagingen kunnen het sentiment snel doen kantelen. Op de huidige hoge niveaus kunnen kleine veranderingen bepalend zijn voor de richting van markten in 2026.

Duisenburgh Vermogen B.V.
Januari 2026

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 ontlenen. 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.