



Kwartaalbericht Q4 2025

januari 2026

“Een bewogen beleggingsjaar in vogelvlucht”

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 valuta schommelingen 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.

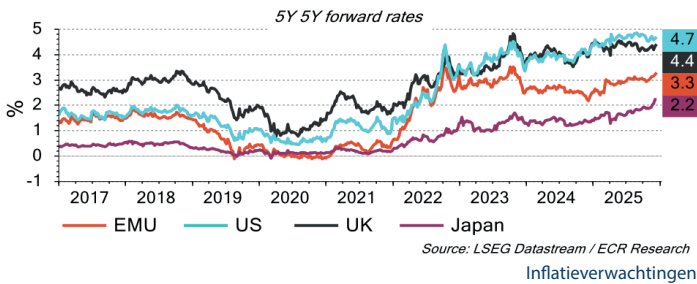
INDEX	1 JAN 25	31DEC 25	%
AEX	878,63	951,29	8,27%
DAX	19.909,14	24.490,41	23,01%
EUROSTOXX50	4.895,98	5.795,45	18,37%
S&P500	5.906,90	6.845,50	15,89%
NASDAQ	19.310,79	23.241,91	20,36%
NIKKEI 225	39.894,54	50.339,48	26,18%
SHANGHAI COMP.	3.351,76	3.968,84	18,41%
EUR/USD	1,035	1,174	13,41%
BRENT OLIE	74,64	61,87	-17,11%
GOUD	2.641,00	4.331,85	64,02%
NED. 10-JRS RENTE	2,60	2,97	
BITCOIN (IN EUR)	90.168,10	75.424,50	-16,35%

Economische trends

Het Internationaal Monetair Fonds (IMF) heeft in oktober zijn wereldwijde groeiprognose voor 2025 verhoogd van 3% naar 3,2% en haar prognose voor 2026 ongewijzigd gelaten op 3,1%. De vooruitzichten voor de eurozone zijn licht verbeterd: de groei wordt nu geraamd op 1,2% voor dit jaar, tegenover 1% in de prognose van het IMF van juli. De Amerikaanse economie lijkt onder tussen iets beter te presteren dan eerder werd gedacht, met een verwachte groei van 2% dit jaar en 2,1% in 2026 - beide 0,1 procentpunt hoger dan in de vorige prognose.

Het vierde kwartaal van 2025 werd gekenmerkt door uiteenlopend monetair beleid en dalende inflatie. In de VS verlaagde de Fed in december voor de derde keer op rij de rente met 25 basispunten. Een afkoelende arbeidsmarkt en een inflatiecijfer rond 2,7% boden volgens het comité voldoende ruimte. De Federal Funds Rate beweegt daarmee binnen een bandbreedte van 3,50–3,75%. Europa koos voor stabiliteit: de ECB hield vast aan een depositorente van 2,00%,

terwijl inflatie richting het doel van 2% bewoog. Het VK verraste met een verlaging naar 3,75% na een scherpe inflatiedaling, terwijl Japan juist de rente verhoogde naar 0,75%, hetgeen ook resulteerde in hogere kapitaalmarktrentes en wat tegen de theorie in leidde tot een zwakkere yen. Wereldwijd zette desinflatie door: in de VS kwam de CPI in november uit op 2,7%, in de eurozone op 2,1%. Deze trends benadrukken een verschuiving naar soepelere monetaire beleidskoersen in het Westen, terwijl Japan voorzichtig verkrapt.

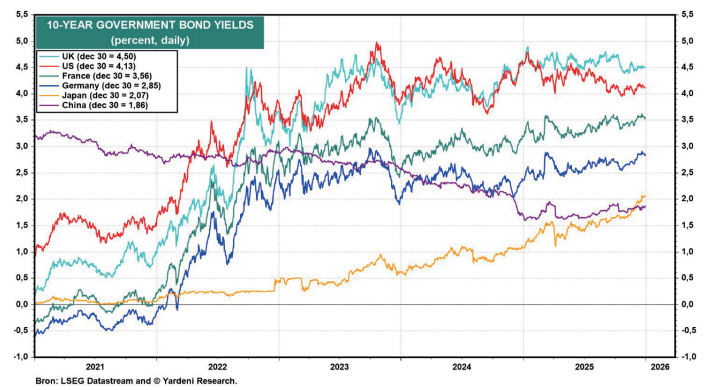


Valuta

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.

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.

"Aandelenmarkten tussen nervositeit en euforie"

Aandelen

Het vierde kwartaal begon met optimisme. Aandelenmarkten stonden wereldwijd op recordniveaus, gedragen door sterke bedrijfsresultaten en het vooruitzicht van verdere renteverlagingen. Technologie bleef de ster van het toneel: AI-gereleerde 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 opleving 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.

"China toont veerkracht in een jaar vol uitdagingen"

China

China begon 2025 met optimisme en de op één na grootste economie ter wereld groeide met ongeveer 5%. Maar achter dat cijfer schuilde een complex verhaal. De vastgoedsector bleef, met dalende prijzen en teruglopende investeringen, een zorgenvolk. Huishoudens hielden de hand op de knip, waardoor binnenlandse consumptie achterbleef. Tegelijkertijd bood de export een reddingsboei. Terwijl de wereld worstelde met geopolitieke spanningen, wist China zijn handelsoverschot verder uit te bouwen. Fabrieken draaiden door, al bleef de industriële activiteit vlak. Inflatie was nauwelijks-

aanwezig, soms zelfs negatief. Dat gaf de centrale bank ruimte om voorzichtig te stimuleren: liquiditeitsinjecties en kleine renteaanpassingen moesten vertrouwen geven zonder grote risico's te introduceren. De yuan bleef relatief stabiel, dankzij het behoedzame beleid van de PBoC (People's Bank of China).

Vastgoed

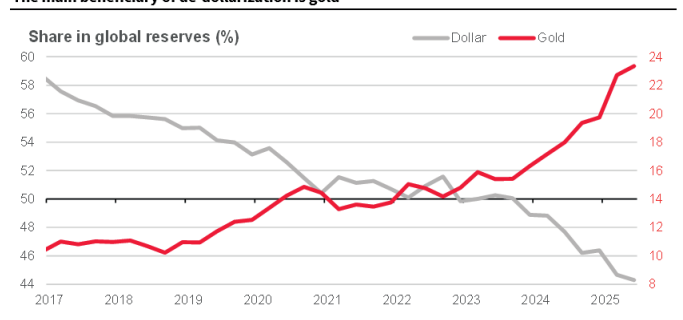
In de tweede jaarhelft heeft wereldwijd beursgenoteerd vastgoed zich enigszins hersteld, gesteund door verwachte rentedalingen en solide fundamentals. De verwachting dat centrale banken ruim monetair beleid blijven voeren, gaf REITs een impuls, omdat lagere financieringskosten en stabielere kapitaalmarkten de waarderingen ondersteunen. Vooral subsectoren met structurele groeikatalysatoren, zoals datacenters, logistiek en gezondheidszorg, trokken beleggers aan, terwijl traditionele subsectoren als retail en kantoren aanhoudend onder druk bleven door structurele leegstand en veranderende werkpatronen.

"Spectaculaire rally voor edelmetalen"

Grondstoffen

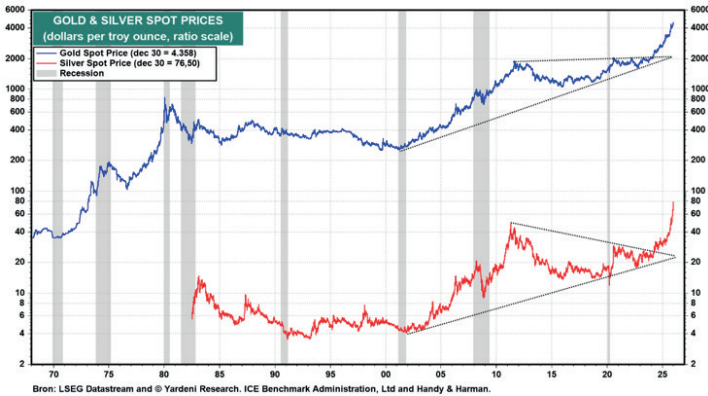
Goud begon Q4 rond \$3.865 per troy ounce (31,1 gram) en snelde in oktober naar een record van \$4.379, mede door toegenomen vraag als alternatief voor Amerikaanse staatspapier. Na een korte pauze pikte goud de draad weer op. Tijdens de kerst bereikte het edelmetaal een nieuw all-time high van meer dan \$4.500. Op jaarbasis boekte goud een historische winst van +64% (in dollars), de sterkste prestatie sinds 1979. De rally werd gevoed door centrale bank aankopen, ETF-instroom, maar ook de combinatie van dalende reële rentes en geopolitieke onzekerheid droegen bij. Last but not least speelde de strategische wens van o.a. China, om minder afhankelijk te worden van de Amerikaanse dollar ('de-dollarization') een niet te onderschatten rol.

The main beneficiary of de-dollarization is gold



Source: IMF, SG Cross Asset Research/Forex

De **zilverprijs** steeg in 2025 zelfs nog harder. In de eerste helft van oktober brak zilver de oude piek van \$50 (1980), mede door leveringsdruk en een sterkere vraag. Na een lichte terugval rond eind oktober, herstelde de prijs snel en bereikte vlak voor het jaareinde zelfs een recordhoogte van boven de \$80,- (intraday). Zilver behaalde daarmee een spectaculair rendement van bijna +150% (in dollars).



In het laatste kwartaal van 2025 bleef de **olieprijs** (Brent) opvallend stabiel binnen een bandbreedte van \$60 tot \$65 per vat, ondanks geopolitieke spanningen en wisselende vraagindicatoren. De OPEC+ landen besloten in november de bestaande productieverlagingen grotendeels te handhaven, wat de markt geruststelde en extreme prijschommelingen voorkwam. Tegelijkertijd zorgde de gedeeltelijke versoepeling van Amerikaanse sancties tegen Venezuela voor een bescheiden extra aanbod, wat vooral psychologisch van invloed was. Aan de vraagzijde bleef het beeld gemengd: Azië en de VS lieten solide transportvraag zien, terwijl Europa door zwakke industriële activiteit en een milde winter minder consumeerde. Het IEA (International Energy Agency) handhaafde zijn prognose voor lichte vraaggroei, maar benadrukte dat de energietransitie en efficiency een structurele vraagstijging temperen.

Cryptovaluta

Voor cryptobeleggers was 2025 een achtbaan. Het jaar begon euforisch: **Bitcoin** schoot omhoog en bereikte in de zomer een record van bijna \$125.000, gedreven door institutionele instroom, goedkeuring van nieuwe spot-ETF's en het optimisme rond blockchain en AI-integratie. Later, in oktober, werd dit record nog licht aangescherpt met een prijs van ruim \$126.000. Ook **altcoins** profiteerden: Ethereum piekte boven \$6.000, terwijl Solana en andere layer-1 tokens (cryptocurrency's die horen bij een eigen, zelfstandige blockchain) hun koersen verdubbelden of zelfs verdrievoudigden.

Maar in het laatste kwartaal sloeg het sentiment om. Bitcoin zakte terug tot onder de \$90.000 en veel altcoins verloren 20–40% van hun waarde. De oorzaken waren duidelijk: beleggers namen winst na de spectaculaire stijgingen, toezichthouders in de VS en Europa kondigden strengere regels aan voor stablecoins en staking, en de liquiditeit nam af door hogere kapitaalmarktrentes. Ook technische signalen van oververhitting en zorgen over een bubbel versterkten de correctie.

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 importheffingen, 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 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.

