

KWARTAALBERICHT Q1



Voorwoord

Afgelopen week 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 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 rentestijgingen en dalende obligatiekoersen. De rente op een Duitse 10-jaars staatslening steeg met 37 basispunten naar **2,73%**. Ondanks deze uitwassen presteerde de Europese aandelenmarkt 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.

Index	1-jan-25	31-mrt-25	%
AEX	878,63	898,80	2,30%
DAX	19.909,14	22.163,49	11,32%
Eurostoxx50	4.895,98	5.248,39	7,20%
S&P500	5.906,90	5.611,85	-5,00%
Nasdaq	19.310,79	17.601,05	-8,85%
Nikkei 225	39.894,54	35.617,56	-10,72%
Shanghai Comp.	3.351,76	3.335,75	-0,48%
EUR/USD	1,035	1,082	4,51%
Brent olie	74,64	74,68	0,05%
Goud	2.641,00	3.156,75	19,53%
Ned. 10-jrs rente	2,60	2,96	
Bitcoin (in EUR)	90.168,10	76.269,50	-15,41%

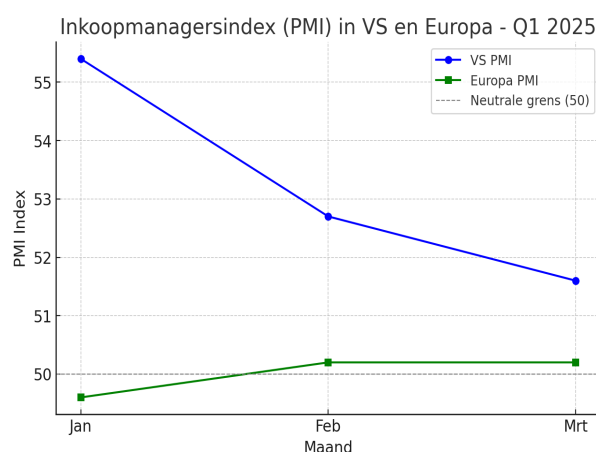
Economie, rente en inflatie

De aanhoudende onzekerheid rondom de handelstarieven van president Trump bleef een negatieve invloed uitoefenen op de Amerikaanse economie. Dit kwam tot uiting in de recente economische cijfers. De inkoopmanagersindex (PMI) begon het jaar op een niveau van **55,4**, maar daalde gedurende het eerste kwartaal naar **51,6**. Hoewel de index zich nog steeds boven de drempel van 50 bevindt—wat wijst op economische expansie—is er duidelijk sprake van een neerwaartse trend onder Amerikaanse inkoopmanagers.

De Federal Reserve hanteert in 2025 een voorzichtige benadering ten aanzien van het monetaire beleid. In zowel januari als maart bleef de beleidsrente gehandhaafd binnen de bandbreedte van 4,25% tot

4,50%. Deze behoedzaamheid is grotendeels te wijten aan de onzekerheid omtrent het economische beleid van Trump en de potentiële impact daarvan op inflatie en groei. De Fed heeft aangegeven de mogelijkheid van toekomstige renteverlagingen open te houden, maar stelt dat een daling van de inflatie of een verzwakking van de arbeidsmarkt daarvoor noodzakelijk is. Aanvankelijk werd verwacht dat de inflatie in 2025 zou dalen naar 2,5%, maar analisten hebben deze prognose inmiddels opwaarts herzien naar 2,7%. Ook de economische groeiverwachtingen zijn neerwaarts bijgesteld, van een eerder voorspelde 2,1% naar 1,7%. Fed-voorzitter Jerome Powell bleef echter optimistisch over de algemene staat van de Amerikaanse economie.

In Europa heeft het economisch sentiment zich de afgelopen maanden enigszins verbeterd. Waar eind 2024 nog weinig vertrouwen was in de Europese economie, laat de PMI een lichte groei zien: de index steeg van **49,6** naar **50,2**, wat wijst op een bescheiden toename van de economische activiteit. Tegelijkertijd blijven geopolitieke onzekerheden een belangrijke rol spelen in het Europese beleid. Hoewel de Europese Centrale Bank (ECB) dit jaar de beleidsrente reeds tweemaal met 25 basispunten heeft verlaagd tot 2,5%, nemen de inflatieverwachtingen toe. Dit hangt samen met de geplande omvangrijke investeringen in defensie en infrastructuur.



Valuta

De handelsspanningen tussen Europa en de VS gaven de aanzet tot het loslaten van de Duitse "Schuldenbremse". Daarmee komen honderden miljarden vrij om te kunnen investeren in onder andere defensie en infrastructuur. Deze kapitaalinjectie komt de waarde van de euro ten goede. Dit is terug te zien in de EUR/USD wisselkoers, die in het eerste kwartaal al met 4,38% is gestegen. Een euro leverde eind maart **1,08** dollar op. De Amerikaanse dollar daalde eveneens ten opzichte van de Japanse yen, Britse pond en de Chinese yuan. De reden voor de verzwakking van de dollar is het beleid van Trump dat het voor bedrijven lastiger maakt om buiten de Verenigde Staten zaken te doen.

Het Verenigd Koninkrijk kampt dit jaar met enige zorgen over de hoge staatsschuld. De Britse minister van financiën maakte een aantal bezuinigingen bekend. De kapitaalmarktrente steeg als reactie hierop stevig, met als gevolg een stijging van de Britse pond in het eerste kwartaal tegenover andere relevante valuta's. Ook China lijkt voor te sorteren op tariefsverhogingen en probeert meer handel met landen buiten de Verenigde Staten te verrichten. De Chinese yuan is licht versterkt tegenover de Amerikaanse dollar, maar verliest veel ten opzichte van de euro. Een scala aan stimuleringsmaatregelen moeten ervoor zorgen dat de Chinese yuan sterker wordt.

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.

Kredietopslag Duitsland/VS



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 aandelenindices noteerde de Euro Stoxx 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.

China

De Chinese beurs laat dit jaar een gemengd beeld zien. Op het vasteland van China maken beleggers zich zorgen om deflatie en de crisis op de vastgoedmarkt. Tijdens het Nationaal Volkscongres heeft de Chinese regering extra fiscale stimulansen aangekondigd om de druk op de economie te verminderen. Gedacht kan worden aan additionele schuldcreatie en investeringen in infrastructuur. De Hang Seng-index in Hongkong onttrok zich aan de zorgen en presteerde buitengewoon goed. Beleggers hebben vertrouwen in de technologiesector, mede dankzij de opkomst van AI-bedrijf DeepSeek. Dit alles leidde in de eerste drie maanden tot een rendement van **+15,25%**.



Vastgoed

In het eerste kwartaal van 2025 vertoonde beursgenoteerd vastgoed wereldwijd een gemengd beeld. De REIT-index daalde licht, maar bepaalde sectoren zoals datacenters en gezondheidszorg presteerden goed. Inflatie en rente speelden een cruciale rol; lagere inflatie en dalende rentes ondersteunden vastgoed, terwijl hoge financieringskosten een rem vormden. Huurprijzen stegen door inflatie, maar een zwakkere economie drukte de vraag naar commercieel vastgoed.

Grondstoffen

Goud was net als in 2024 in trek bij beleggers. De aanhoudende geopolitieke spanningen zorgden ervoor dat centrale banken en beleggers veilige havens opzochten. Verder zijn er aanhoudende zorgen over een hoge inflatie, wat de goudprijs ook ten goede komt. Voor een troy ounce goud moet eind maart al meer dan \$3.150,- worden betaald. Het rendement over de eerste drie maanden van het jaar bedraagt daarmee alweer **19,5%**. Goud is overigens niet het enige edelmetaal dat profiteert van geopolitieke onzekerheden. Ook de zilverprijs laat in het eerste kwartaal een significante stijging **(+18%)** zien.

In het eerste kwartaal van 2025 vertoonde de olieprijs sterke schommelingen door geopolitieke en economische factoren. In januari steeg de olieprijs (Brent) naar \$81,- per vat door strengere sancties tegen Iran en Rusland en koude weersomstandigheden. In februari daalden de prijzen door zorgen over een economische vertraging en een toename van de olieproductie in de VS en Canada. De aankondiging van nieuwe importtarieven door president Trump wakkerde de vrees voor een handelsoorlog aan, waardoor de prijs van een vat Brent-olie verder daalde tot \$74,- per ultimo maart.

Cryptovaluta

De cryptomarkten waren onderhevig aan aanzienlijke schommelingen, beïnvloed door zowel marktontwikkelingen als geopolitieke factoren. Bitcoin (BTC) begon het kwartaal sterk, waarbij de koersvoorspellingen voor het einde van het jaar tot in de hemel reikten. Echter, tegen het einde van maart daalde de prijs van Bitcoin met 11,8% (in dollars), mede door de onzekerheid rondom de door president Trump aangekondigde nieuwe importtarieven. De vrees voor een handelsoorlog is slecht voor vertrouwen in risicovolle activa, waaronder cryptocurrencies.

De Amerikaanse Securities and Exchange Commission (SEC) heeft in maart haar langdurige rechtszaak tegen Ripple Labs beëindigd. Deze zaak, die sinds 2020 liep, betrof beschuldigingen dat Ripple ongeregistreerde effecten had verkocht via de verkoop van XRP-tokens. Deze ontwikkeling wordt gezien als een belangrijke overwinning voor Ripple en een positieve stap voor de cryptomarkt als geheel.

Samenvattend

In het vorige kwartaalbericht gingen we al uit van toenemende volatiliteit op de financiële markten. 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. 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.

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