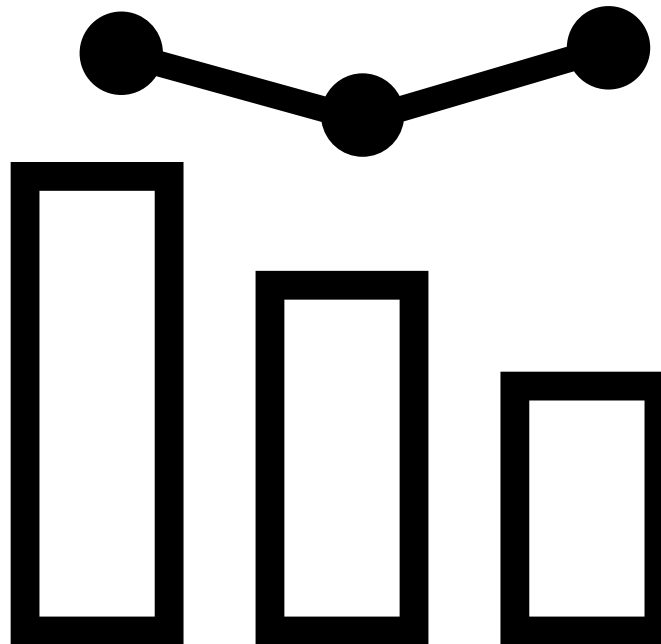




Marktupdate

April 2025

April 2025: Als de smartphones maar niet duurder worden

April was in ieder geval geen saaie maand voor beurzen. Voor een belangrijk deel is dat te wijten aan de onzekerheden rondom de handelstarieven die de Amerikaanse president Trump heeft ingesteld op o.a. China. Op 2 april kondigde Trump importtarieven aan op vrijwel alle landen in de wereld, maar volgde dat in de dagen erna met pauzes van 90 dagen voor sommige landen en uitzonderingen voor sommige producten, zoals smartphones. Blijkbaar zijn duurdere smartphones toch een brug te ver. In lijn met deze chaotische aankondigingen waren financiële markten ook behoorlijk beweeglijk.

Amerikaanse aandelen stonden in april op een gegeven moment 13% lager dan de stand van eind maart, waarna ze terugkrabbelden en het verlies voor april wisten te beperken tot 5% (in euro's gemeten). Europese aandelen presteerden minder slecht, met een verlies van rond 1% in april. De best presterende categorie was beursgenoteerd vastgoed, met een rendement van ruim 5%. Vastgoed profiteerde van o.a. dalende rentes.



Het was in meerdere opzichten een 'risk-off' maand, de rente op 10-jaars Duitse staatsobligaties daalde met 0,3% in april. De rente op 10-jaars Amerikaanse staatsobligaties eindigde de maand vlak op 4,2%, maar piekte eerder in april wel op 4,5%. Dat is opvallend omdat de rente op Amerikaanse staatsobligaties normaliter juist daalt wanneer aandelenprijzen dalen. Mogelijk reflecteert het een deuk in de status van Amerikaanse staatsobligaties als 'veilige haven' in tijden van tumult, al is het wel vroeg om daar sterke uitspraken over te doen. Een andere grote verliezer afgelopen maand was de Amerikaanse dollar, die deprecieerde met bijna 5% ten opzichte van de euro.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	april	Q2	2025	12 mnd
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	2,0%	2,0%	0,6%	4,7%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	1,0%	1,0%	1,0%	6,2%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	0,3%	0,3%	0,9%	7,6%
FTSE/EPRA Europe Onroerend Goed	5,3%	5,3%	3,3%	2,7%
MSCI Europe Aandelen	-0,8%	-0,8%	5,0%	6,9%
MSCI North America Aandelen	-4,8%	-4,8%	-12,9%	5,5%
MSCI Asia Pacific Aandelen	-1,9%	-1,9%	-5,3%	3,2%
MSCI World Developed Markets Aandelen	-3,8%	-3,8%	-9,9%	4,1%
MSCI Emerging Markets Aandelen	-3,3%	-3,3%	-4,7%	2,7%
EUR/USD	4,7%	4,7%	9,4%	6,2%

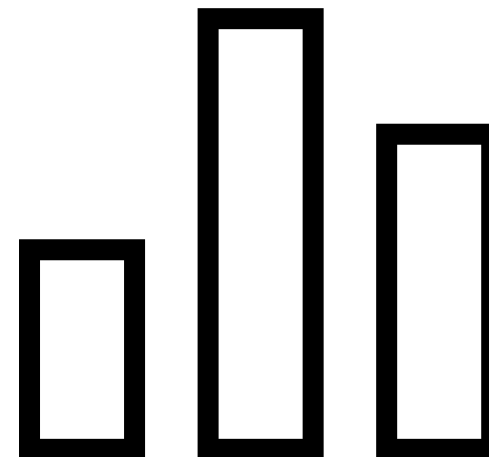
Bron: Bloomberg

Een 'Trump slump' voor de Amerikaanse economie

De Amerikaanse economie is in het eerste kwartaal van dit jaar onverwachts gekrompen met 0,3% (seizoensgecorrigeerd, geannualiseerd). Aan de ene kant geeft dit cijfer alleen een te pessimistisch beeld van de economie. Het is voor een groot gedeelte gedreven door een sterke stijging van importen, aangezien die negatief bijdragen aan het BBP van een land. Amerikaanse importen zijn met 41,3% gestegen in het eerste kwartaal, waarschijnlijk in anticipatie van de importtarieven van Trump. Ook lijkt de arbeidsmarkt in de VS nog niet te stokken. De werkloosheid in de VS is nog steeds 4,2%, wat historisch laag is. En in april zijn er in de VS 177 duizend banen (buiten de agrarische sector) bijgekomen, wat een stuk hoger is dan verwacht door economen (138 duizend).

Aan de andere kant zou de krimp van Q1 wel eens een voorbode kunnen zijn van een zwak jaar voor de Amerikaanse economie. De onzekerheid rondom het handelsbeleid van Trump is bijzonder hoog, wat bijvoorbeeld slecht is voor investeringen. Verder zal de koopkracht van Amerikaanse consumenten waarschijnlijk aangetast worden door de importtarieven. Consumptie is trouwens in het eerste kwartaal ook maar matig gegroeid (1,8%). Ook lijkt het vertrouwen van zowel consumenten als producenten te zijn aangetast. Wat het consumentenvertrouwen betreft, de 'Conference Board Consumer Confidence' index is in april gezakt naar 86. Dat is rond het niveau tijdens het hoogtepunt van de coronacrisis.

Ook het IMF schept in haar recent uitgekomen '[World Economic Outlook](#)' een somberder beeld voor de Amerikaanse economie. Grofweg in lijn met eerdere onderzoeken rekent het IMF er ook op dat de tarieven van Trump de Amerikaanse economie dit jaar 1% aan groei gaan kosten en gaan leiden tot 1% hogere inflatie.



De eurozone groeit iets harder dan verwacht, al is er geen reden om te juichen

De economie van de eurozone is in het eerste kwartaal van 2025 met 1,2% gegroeid (jaar-op-jaar), wat iets hoger is dan de verwachting van economen gepolst door Bloomberg (1,1%). Dat getal overschat hoe goed het daadwerkelijk gaat met de economie van de eurozone. Van die 1,2% bestaat namelijk ongeveer 0,4% uit Ierland. Ierland is 3,5% van de eurozone economie en is in Q1 met 10,9% is gegroeid. Economische groeicijfers van Ierland kunnen sterk fluctueren omdat ze o.a. beïnvloed worden door de winsten van internationale bedrijven die er (op papier) gevestigd zijn vanwege het gunstige belastingklimaat. De grootste economie van de eurozone, Duitsland, verkeert daarentegen nog steeds in een recessie. Daar kromp de economie met 0,2% jaar-op-jaar in Q1 2025.

Verder geven vooruitkijkende maatstaven van economische groei, zoals inkoopmanagers indices en het consumentenvertrouwen ook niet een al te optimistisch beeld. Het consumentenvertrouwen in de eurozone is in april gedaald naar -16,7. Dat is onder het lange termijn gemiddelde (-12) en op het laagste punt sinds eind 2023. Ook staan de inkoopmanagers indices voor zowel productie (49) als diensten (49,7) ondertussen op niveaus die een krimp aangeven voor deze sectoren.



Ook de Chinese economie doet het iets beter dan verwacht

Inflatie in de eurozone is in april hetzelfde gebleven als in maart (2,2%).

Dat inflatie niet is gestegen komt grotendeels omdat de energiegcomponent van inflatie is gedaald met 3,5%. Diensteninflatie is juist gestegen naar 3,9%, van 3,5% in maart. Dat verklaart ook waarom de kerninflatie in april is gestegen naar 2,7%, van 2,4% in maart. De komende maanden lijkt het aannemelijker dat inflatie verder gaat dalen of blijft liggen dan dat deze sterk gaat stijgen. Eventuele verdere handelstarieven vanuit de VS zouden voor het eerste kunnen zorgen. Maar dit effect wordt deels verminderd omdat de euro sterker is geworden dan de Amerikaanse dollar. Ook is ondertussen loongroei in de eurozone (een belangrijke drijver van kerninflatie) aan het afnemen. Volgens de '[wage growth tracker](#)' van vacaturesite Indeed zijn lonen in de eurozone met 2,8% gestegen, terwijl dat in de afgelopen 3 jaar gemiddeld 4% is geweest. Daarnaast lijkt het niet waarschijnlijk dat de vraag naar olie sterk gaat stijgen de komende tijd, met de onzekerheden rondom de tarieven van Trump in het achterhoofd. Sterker nog, olieprijsen zijn dit jaar met 17% gezakt, dat zou de komende tijd een drukkend effect op inflatie kunnen hebben. Ten slotte zouden de tarieven van Trump op China ervoor kunnen zorgen dat er een verhoogd aanbod is van Chinese goederen in Europa, wat neerwaartse druk zou kunnen zetten op prijzen in de eurozone.

Ook in de VS is inflatie gedaald in maart naar 2,4%, van 2,8% in februari.

En ook in de VS is de energiegcomponent van inflatie gedaald, met 3,3% (jaar-op-jaar). In tegenstelling tot de eurozone, is diensteninflatie in de VS gedaald, naar 3,7% in maart (van 4,1% in februari). Dat zou een teken kunnen zijn van een afkoeling van de Amerikaanse economie. Loongroei is ook aan het afnemen. In april zijn uurlonen in de VS met 3,8% gegroeid terwijl het gemiddelde van de afgelopen 3 jaar 4,4% is geweest. In lijn hiermee is ook kerninflatie in de VS afgenomen naar 2,8% (van 3,1% in februari). Echter, door de vele importtarieven die Trump heeft ingesteld lijkt het waarschijnlijk dat inflatie in de VS toch gaat toenemen, ondanks zwakkere economische groei. Daarbij lijkt de VS ook geen 'hulp' te krijgen van de Amerikaanse dollar, die is namelijk zwakker geworden (wat importen in Amerikaanse dollar nog duurder maakt).

Monetair beleid: Lastig voor de ECB, nog lastiger voor de Fed

Hoewel inflatie in zowel de eurozone als in de VS aan het dalen is, is het nog niet duidelijk of zowel de ECB als de Fed hun rente de komende maanden gaan blijven verlagen. Voor de ECB lijken verlagingen waarschijnlijker omdat zowel de eurozone economie zwak lijkt en inflatie aan het afnemen is. Voor de Fed is het plaatje minder duidelijk, al helemaal omdat de Fed een dubbel mandaat heeft, prijsstabiliteit en volledige werkgelegenheid. De economie van de VS lijkt te verzwakken, dat pleit voor renteverlagingen. Maar importtarieven zou inflatie kunnen aanjagen, dat pleit voor renteverhogingen. Financiële markten lijken erop te rekenen dat per saldo de groeivertraging belangrijker is en dat de Fed toch haar beleidsrente gaat verlagen dit jaar. De markt rekent (op basis van de beprijzing van 'Overnight Index Swaps') op drie renteverlagingen dit jaar. Voor de ECB zijn dat twee verlagingen.

China heeft nog wel een aantal knoppen waar het aan kan draaien in de handelsoorlog

De komende tijd zal er veel aandacht zijn voor hoe de handelsoorlog tussen de VS en China gaat verlopen. Met een Amerikaans importtarief van 145% op Chinese goederen en een Chinees importtarief van 125% voor Amerikaanse goederen, valt te verwachten dat de goederenhandel tussen de twee landen voor een groot deel stil zal vallen. Toch heeft China wel wat knoppen waar het aan kan draaien om de VS onder druk te zetten om tarieven te verlagen of op een andere manier een overeenkomst te bereiken met China.

Ten eerste kan China het verlies aan goederenexport naar de VS misschien wel beter aan dan de Amerikaanse overheid denkt. In 2024 exporteerde China 525 miljard dollar aan goederen naar de VS, dat is 15% van de totale export van China. Het is inzichtelijker om dit tegen het BBP van China af te zetten, dat was in 2024 omgerekend 18,7 biljoen dollar. Met andere woorden, de goederenexport van naar de VS is minder dan 3% van de Chinese economie. Dit betekent niet dat de VS niet belangrijk is voor China. Maar de handel met de VS alleen lijkt niet zo groot dat het de Chinese economie om zeep gaat helpen, althans niet op korte termijn.

Ten tweede, Amerikanen kopen graag goederen uit China. Als voorbeeld, 81% van de smartphones die Amerika importeert, komt uit China. In een recent [artikel van het FT](#), legt journalist Gideon Rachman uit dat het feit dat de VS meer importeert van China dan andersom juist een machtspositie voor China creëert. Als de handel tussen de VS en China stopt, verliest China omzet, maar de VS verliest toegang tot goederen die het graag wil,

en in sommige gevallen nodig heeft. Met dit allemaal in het achterhoofd is het ook niet verwonderlijk dat Trump slechts een paar dagen na de aankondiging van zijn initiële importtarieven besloot om een uitzondering te maken voor smartphones en andere elektronica. China daarentegen, is minder afhankelijk wat betreft het type goederen die het uit de VS haalt. Het grootste exportproduct van de VS naar China zijn sojabonen. Maar China haalt 69% van de sojabonen die het importeert uit Brazilië. China kan dus makkelijker sojabonen uit andere landen halen dan de VS smartphones uit andere landen kan halen.

Verder is China wereldwijd belangrijker voor de wereldhandel dan de VS, al helemaal in Azië, waar in veel landen meer dan 30% van de export naar China gaat. Dat zou kunnen betekenen dat China landen in Azië meer onder druk zet om handelstarieven op de VS in te stellen (hoewel Aziatische landen momenteel huiverig lijken om een kant te kiezen).

Ten slotte, China is wereldwijd dominant in de verwerking van 'rare earth metals', die worden gebruikt in o.a. de productie van smartphones, computerchips en voor sommige militaire toepassingen. Meer dan 90% van de verwerking van 'rare earth metals' gebeurt in China. Daarnaast is China dominant in productie van batterijen en de componenten ervan. Volgens het IEA zit 85% van de wereldwijde productiecapaciteit van batterijen in China, en ook wordt bijna 100% van alle grafiet (een belangrijke component voor de productie van batterijen) verwerkt in China. Voor de VS zal het moeilijk zijn om hier op korte termijn een alternatief voor te vinden.

Er zijn ook andere knoppen waar China aan zou kunnen draaien, zoals een verkoop van de grote hoeveelheden Amerikaanse staatsobligaties die China in haar bezit heeft. China bezit bijna 10% van alle uitstaande Amerikaanse staatsobligaties. Een 'bliksemverkoop' hiervan zou de staatsrente van Amerika omhoog kunnen duwen. Maar dat zou ook wel betekenen dat China haar Amerikaanse staatsobligaties met (mogelijk een groot) verlies moet verkopen.

De dood van de dollar is niet zo zeker als het lijkt

Sinds het begin van 2025 is de Amerikaanse dollar met ruim 9% gedevalueerd ten opzichte van de euro. Een vraag die vaak wordt gesteld is of dit het startsein is van de 'val van de dollar'. Om deze vraag te beantwoorden is het goed om er bij stil te staan waarom de dollar überhaupt de 'reserve currency' van de wereld is. Simpelweg komt het erop neer dat er veel vraag is naar Amerikaanse dollars. Dat komt door een combinatie van factoren. (i) Veel grondstoffen worden in Amerikaanse dollars afgerekend (zoals olie, staal en koper), (ii) Amerikaanse aandelen en obligaties maken een groot deel uit van internationale marktindices. Van de 'MSCI World' index bijvoorbeeld, bestaat 71% uit Amerikaanse aandelen, (iii) voor een groot deel van de wereldwijde valutahandel worden dollars gebruikt en (iv) de valutareserves van centrale banken wereldwijd bestaan voornamelijk uit Amerikaanse dollars. Voor al deze drijvers van de vraag naar Amerikaanse dollars kan worden beargumenteerd dat deze minder kunnen worden de komende tijd. Dat impliceert inderdaad dat de dollar de komende tijd in waarde zal dalen ten opzichte van andere valuta's zoals de euro. Echter, dat de dollar internationaal niet meer belangrijk gaat zijn, is allerm minst zeker.

De valuta's van centrale banken wereldwijd bestaan voor een groot deel nog steeds uit dollars (58% volgens het IMF). Dat percentage is weliswaar gedaald van 65% in 2016, maar er is geen duidelijke vervanger hiervoor. Het percentage van de euro bijvoorbeeld is slechts 20%, wat amper hoger is dan het percentage in 2016 (19%). Dat is ook wel begrijpelijk. Als het grootste gedeelte van de wereldwijde aandelenmarkt uit Amerikaanse aandelen bestaat en veel grondstoffen worden verhandeld in dollars, is het handig om wat dollars in je bezit te hebben.



Ook wat staatsobligaties betreft is er geen duidelijke wereldwijde vervanger voor Amerikaanse staatsobligaties. Alleen al omdat andere landen simpelweg veel minder staatsobligaties hebben uitstaan. Amerika heeft rond de 28 biljoen dollar aan staatsobligaties uitstaan, voor bijvoorbeeld Duitsland is dat (omgerekend) slechts 3 biljoen dollar. Bovendien, ruim 4% rente op staatsobligaties met een AA+ rating (de landenrating van Amerika volgens S&P) is voor veel beleggers nog steeds aantrekkelijk genoeg om deze aan te houden.

Zwakkere vooruitzichten en hoge onzekerheid pleiten voor een 'risk-off' positionering

Een macro-economische omgeving met zwakke groeivooruitzichten en hoge onzekerheid pleiten niet voor risicovolle activa zoals aandelen of 'high yield' bedrijfsobligaties. Beursgenoteerd vastgoed zou eventueel kunnen profiteren, als beleidsrentes verder dalen. Daar staat tegenover dat de hoeveelheid beleidsverlagingen de komende tijd vrij onzeker is en dat een 'risk-off' sentiment ook niet pleit voor beursgenoteerd vastgoed. In zo'n omgeving presteren staatsobligaties beter. Echter, rentes op Europese staatsobligaties zijn al relatief sterk gedaald, waardoor ze toch minder aantrekkelijk zijn dan bijvoorbeeld 'cash'.

Disclaimer

Dit document is samengesteld door ASR Vermogensbeheer N.V. (hierna a.s.r. vermogensbeheer). a.s.r. vermogensbeheer is een beheerder van Beleggingsfondsen en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") te Amsterdam en beschikt over een vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen op grond van art. 2:65 Wft. Het is a.s.r. vermogensbeheer toegestaan om onder haar vergunning de volgende beleggingsdiensten te verlenen: het beheren van een individueel vermogen, het verstrekken van beleggingsadvies en het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot financiële instrumenten. a.s.r. vermogensbeheer is opgenomen in het register als bedoeld in artikel 1:107 Wft.

De inhoud van dit document is gebaseerd op betrouwbaar geachte informatiebronnen. Er wordt echter geen garantie of verklaring gegeven omtrent de juistheid, volledigheid en actualiteit van die informatie, noch uitdrukkelijk, noch stilzwijgend. De verstrekte informatie is uitsluitend indicatief en aan verandering onderhevig. Prognoses vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. Aan de inhoud van dit document, waaronder eventuele berekende waarden en weergegeven resultaten, kunnen geen rechten worden ontleend. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Alle copyrights en overige informatie in dit document is eigendom van a.s.r. vermogensbeheer. De informatie is alleen bedoeld voor bepaalde (ontvangende) partijen en is vertrouwelijk. Dit document is niet bedoeld als beleggingsadvies, aangezien geen rekening wordt gehouden met de persoonlijke situatie van de klant en de presentatie ook niet is gericht op een individuele klant. De in/via dit document verstrekte informatie is bovendien geen aanbod of enigerlei financiële dienst.

De informatie is ook niet bedoeld om enig persoon of instantie aan te zetten tot het kopen of verkopen van enig financieel product, waaronder rechten van deelneming in een beleggingsfonds, of tot het afnemen van enige dienst van a.s.r. vermogensbeheer, noch is de informatie bedoeld als basis voor een beleggingsbeslissing.

Voor de toepasselijke voorwaarden en risico's van de in deze presentatie vermelde a.s.r. vermogensbeheer beleggingsfondsen wordt verwezen naar de prospectussen, fondsvoorwaarden en essentiële beleggersinformatie (EBI) van deze fondsen. Exemplaren hiervan en van de jaarverslagen zijn verkrijgbaar via www.asrvermogensbeheer.nl, waar ook alle gegevens van a.s.r. vermogensbeheer kunnen worden geraadpleegd. De producten van a.s.r. vermogensbeheer zijn alleen bedoeld voor professionele beleggers.

a.s.r.

Archimedeslaan 10

3584 BA Utrecht

www.asrvermogensbeheer.nl

ASR Vermogensbeheer N.V. - KVK 30227237 Utrecht