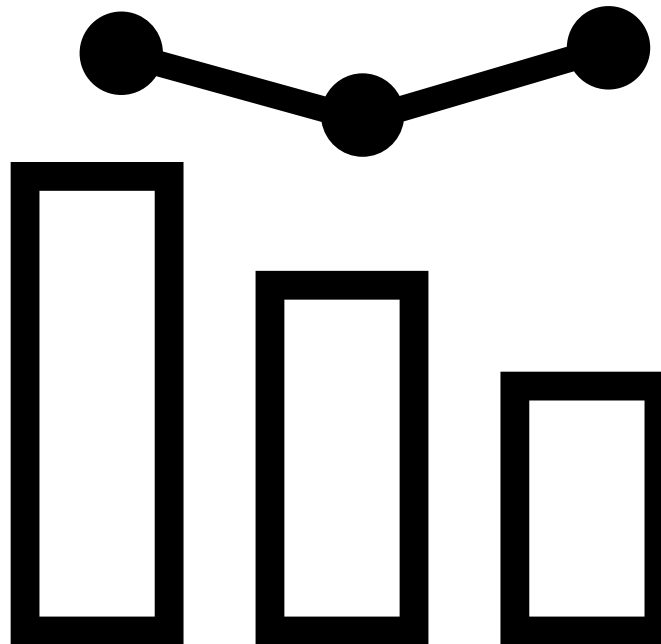




Marktupdate

Juni 2025

Juni 2025: ook op financiële markten is de zomer begonnen

Financiële markten kwamen in juni voor de verandering nauwelijks van hun plaats. De Amerikaanse S&P 500-index bereikte wel een nieuw recordniveau, maar door de gelijktijdige waardedaling van de dollar profiteerden beleggers in euro's daar maar beperkt van mee.

Ondanks een dramatische start in april, hebben de meeste aandelenbeurzen per saldo toch best een redelijk kwartaal achter de rug, met rendementen op kwartaalbasis rond 3%. Daarbij valt wel op dat waar in het eerste kwartaal van 2025 Europese aandelen nog veel beter presteerden dan Amerikaanse, die trend in het tweede kwartaal niet doorzette. Integendeel, in juni bleven Europese aandelen met een rendement van -1,3% voor de MSCI Europe-index duidelijk achter bij Amerikaanse, met een rendement op maandbasis van +1,7% voor de MSCI North America-index. In Amerikaanse dollars gemeten was het verschil nog groter, maar door de waardedaling van de dollar ten opzichte van de euro van ruim 3% in juni, viel het rendement op Amerikaanse aandelen voor beleggers in euro's gemeten alsnog tegen.



Over het eerste halfjaar van 2025 is de dollar zelfs ruim 10% in waarde gedaald, de sterkste waardedaling op zesmaands basis sinds het eerste halfjaar van 1973. De zwakke dollar verklaart ook in belangrijke mate de rendementsverschillen tussen Europese en Amerikaanse aandelen sinds begin dit jaar. Dat verschil valt daarmee duidelijk in het voordeel van Europese aandelen uit, met een rendement sinds begin 2025 van 8,5% voor de MSCI Europe-index en -5,4% voor de MSCI North America-index, beide in euro's gemeten. Aandelenmarkten buiten Europa en de VS kwamen in het eerste halfjaar uit op rendementen tussen die van Europa en de VS in, met +0,7% voor de MSCI Asia Pacific-index en +2,4% voor de MSCI Emerging Markets-index. Door de zware weging van Amerikaanse aandelen in de wereldindex, kwam de MSCI World Developed Markets-index over het eerste halfjaar per saldo toch uit op een verlies op van 3,6%.

Obligatiemarkten hebben een aanzienlijk minder enerverend halfjaar achter de rug dan aandelenbeurzen, met overwegend wel licht positieve rendementen sinds begin dit jaar, variërend van +0,5% voor Europese staatsobligaties tot +1,8% voor Europese 'investment grade'-bedrijfsobligaties en +2,7% voor de meer risicovolle Europese 'high yield'-bedrijfsobligaties. Tenslotte heeft Europees beursgenoteerd vastgoed een alleszins redelijk eerste halfjaar achter de rug, met een rendement van +6,4% sinds begin 2025.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

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

Bron: Bloomberg

Ook het IMF zegt: economische vooruitzichten verslechterd door handelsoorlog

Een kwartaal geleden leek de wereldeconomie zich nog in rustig vaarwater te bevinden, in ieder geval in de ogen van bijvoorbeeld de economen van het IMF. Op dat moment verwachtten die voor de wereldeconomie nog een groei van 3,3% voor 2025, precies even veel als de feitelijke groei in 2024 én de verwachte groei voor 2026. Inmiddels zijn veel economen, ook die van het IMF, van gedachten veranderd. Het IMF verwacht nu dat de wereld-economie in 2025 nog maar met 2,8% groeit en in 2026 met 3,0%. De sterkste neerwaartse bijstelling van de groeiverwachtingen betreft die voor de VS, waarvoor nu voor zowel 2025 als 2026 een groei van nog maar 1,5-2% verwacht wordt. Ook voor Mexico, waar het IMF voor heel 2025 nu zelfs op een negatieve verwachte groei uitkomt, en Canada zijn de groeivooruitzichten nu aanzienlijk minder gunstig dan een kwartaal geleden nog gedacht. Voor vrijwel alle andere landen is het IMF ook minder optimistisch geworden, maar de neerwaartse bijstellingen van de groeiverwachtingen voor bijv. Europa blijven wel relatief beperkt.

De directe aanleiding voor het toegenomen pessimisme onder economen is vrij duidelijk: de aankondiging door de Amerikaanse president Trump van veel hoger dan verwachte handelstarieven op de zogenaamde 'Liberation Day', 2 april. De feitelijke impact van deze handelstarieven op de wereld-economie is tot nu toe beperkt gebleven, mede omdat president Trump sinds 2 april weer gedeeltelijk op zijn schreden is teruggekeerd en in ieder geval ruime heeft gelaten voor onderhandelingen die tot betere (of in ieder geval minder slechte) uitkomsten kunnen leiden. Het belangrijkste resultaat tot nu toe is toegenomen beleidsonzekerheid, en dat is op zich al nadelig genoeg voor de wereldeconomie. Die onzekerheid kan ertoe leiden dat bedrijven investeringen uitstellen en consumenten minder besteden. Het eerste effect van Trump's aankondiging was overigens al vóór 'Liberation Day' zichtbaar, namelijk in een sterke stijging van de invoer naar de VS tegen het einde van het eerste kwartaal. Vooral daardoor kwam de economische groei voor de VS in het eerste kwartaal onder 0% uit, de eerste keer in drie jaar dat de Amerikaanse economie een krimp liet zien.

Handelsoorlog nadelig voor Europa, maar er zijn ook lichtpunten

Voor de Europese economie is 2025 relatief goed begonnen, met een groei van 0,6% op kwartaalbasis (1,5% jaar-op-jaar) in het eerste kwartaal. De verwachting is niet dat de komende kwartalen net zo goed zullen zijn, mede als gevolg van de sterke euro en de voortdurende dreiging van een handelsoorlog met de VS, maar op langere termijn zijn de vooruitzichten voor de eurozone de afgelopen tijd wel eerder verbeterd dan verslechterd. Dit is mede te danken aan de nieuwe Duitse regering, die meer dan eerdere regeringen bereid lijkt groeibevorderende maatregelen te treffen. Ook in andere Europese landen lijkt de investeringsbereidheid van overheden en bedrijven te zijn toegenomen, onder andere in infrastructuur en de defensie-industrie.

In hoeverre deze investeringen de Europese economische groei daadwerkelijk zullen aanwakken, hangt mede af van waar en waaraan het geld besteed wordt, en de manier waarop de verwachte investeringen gefinancierd gaan worden (bijv. via hogere belastingen, meer bezuinigingen op andere gebieden of door hogere schulden). Hoe dan ook zal de bekrachtiging van de nieuwe '5% van BBP naar defensie'-norm op de recente NAVO-top in Den Haag een impuls vormen voor de Europese industrie en kan deze in het meest optimistische scenario op termijn een 'vliegwielen-effect' creëren voor de brede Europese economie.



Opkomende economieën hardst getroffen door handelsoorlog, en door geopolitieke risico's

Voor opkomende markten vormen de handelstarieven van Trump een grotere dreiging dan voor Europa, vanwege de gemiddeld genomen grotere afhankelijkheid van exporten naar de VS. Dit geldt zeker voor de Chinese economie, die in het eerste kwartaal van dit jaar al een tegenvallende groei van 1,2% op kwartaalbasis liet zien. Daarmee bleef de schade eigenlijk nog beperkt: voor de komende kwartalen is de verwachting dat de Chinese economie de groei niet op dit niveau kan handhaven. Ondertussen lijkt de andere Aziatische grootmacht, India, vooralsnog weinig hinder te ondervinden van de Amerikaanse handelstarieven, met een onverminderd sterke groei van 7,4% jaar-op-jaar in het eerste kwartaal. Toch geldt ook voor India dat de economie naar verwachting niet op dit niveau door blijft groeien. Voor de komende kwartalen rekenen economen voor India op een afzwakkende groei richting 6-6,5%.

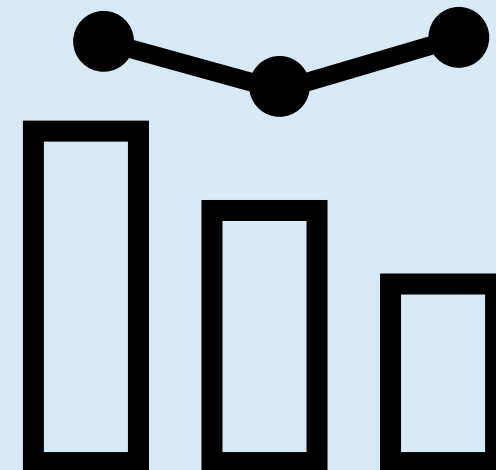
Voor andere opkomende economieën is het beeld wisselend, waarbij niet alleen de afhankelijkheid van de handelsbetrekkingen met de VS mede bepalend is, maar ook geo-politieke risico's en de ontwikkeling van de olieprijs. Beide laatstgenoemde factoren zijn op dit moment nog altijd het meest relevant voor landen in het Midden-Oosten en Rusland/Oekraïne. De economieën van olieproducerende landen, zoals Rusland, Saoedi-Arabië en Iran, staan daarbij onder druk van zowel afnemende vraag naar olie (mede als gevolg van de energie-transitie en de matige ontwikkeling van de wereldeconomie) als afnemende discipline aan de aanbodzijde (bij de OPEC-landen).

Inflatiebeeld is duidelijk verbeterd, maar blijft dat ook zo?

Het inflatiebeeld is over het afgelopen kwartaal verder verbeterd, zowel in de eurozone als in de VS. In de eurozone bedraagt de 'headline' inflatie nu 2,0% (tegen 2,2% een kwartaal geleden) en in de VS 2,4% (tegen 2,8% vorig kwartaal). Ook de 'kerninflatie', exclusief volatiele voedings- en energieprijzen, neemt langzaam verder af, maar blijft met 2,3% in de eurozone en 2,8% in de VS nog wel altijd boven de 2%-inflatiedoelstellingen van de Fed en de ECB. Dat de kerninflatie niet sneller afneemt, lijkt vooral toe te schrijven aan de nog altijd krappe arbeidsmarkt in zowel de eurozone als de VS, met een werkloosheid van respectievelijk 4,2% en 6,2%. Die blijft zorgen voor opwaartse loondruk, en daarmee voor opwaartse druk op consumentenprijzen.

Voor de komende tijd zijn de inflatievooruitzichten gemengd. De verslechterende groeivooruitzichten voor de wereldeconomie kunnen ervoor zorgen dat de inflatiedruk geleidelijk verder afneemt, bijvoorbeeld via oplopende werkloosheid en een meer gematigde loonontwikkeling. Anderzijds hebben overheden in zowel de eurozone als de VS grote plannen om meer geld uit te geven, en dat kan juist weer voor oplopende inflatiedruk zorgen, zeker op langere termijn. In hoeverre dat ook daadwerkelijk gebeurt, hangt mede af van hoe de geplande uitgaven gefinancierd worden. In de VS ligt een veelomvattend pakket aan beleidsmaatregelen op tafel, onder de Trumpiaanse noemer 'One Big Beautiful Bill Act (OBBA)'. Dit pakket zal naar verwachting leiden tot een oplopend begrotingstekort (tot 7% van BBP in 2026, volgens het Congressional Budget Office) en een toename van de Amerikaanse overheids-schuld met ca. USD 3 biljoen over de komende tien jaar. Het vooruitzicht van verder oplopende begrotingstekorten is in principe inflatoir.

Voor Europa geldt potentieel hetzelfde wanneer bijvoorbeeld hogere uitgaven aan defensie en infrastructuur via grotere begrotingstekorten en hogere overheidsschulden zouden worden gefinancierd, maar dat is vooralsnog minder zeker dan in de VS, en heeft daarmee ook waarschijnlijk pas op langere termijn invloed op de inflatievooruitzichten.



ECB kan voorlopig rustig aan doen, in de VS is de situatie voor de Fed uitdagender

Voor de kortere termijn speelt naast de economische groeivoorzichten potentieel ook de ontwikkeling van de olieprijs een belangrijke rol in de inflatievooruitzichten, zeker voor de 'headline' inflatie. Per eind juni stond de olieprijs zo'n 10% lager dan een kwartaal geleden, en lijkt er dus op het eerste gezicht weinig reden om van daaruit opwaartse inflatiedruk te verwachten. Daarbij past wel de kanttekening dat in juni de olieprijs kortstondig juist zo'n 20% steeg, tot ruim USD 80 per vat ruwe Brent-olie. Dat had alles te maken met de Israëlische, en vervolgens ook Amerikaanse, aanval op Iran, die even het begin van een Derde Golfoorlog leek in te leiden. In de tweede helft van juni keerde de rust snel weer terug, ook op de oliemarkt, maar het is wel duidelijk dat geopolitieke onrust, zeker in het Midden-Oosten, mede bepalend blijft voor zowel economische groei- als inflatievooruitzichten.

Voor centrale banken is de vraag of met de verbeterde inflatiecijfers nu ook het einde van de serie renteverlagingen in zicht komt. Voor de ECB lijkt dit wel het geval. Na twee renteverlagingen in het tweede kwartaal, waarmee de basisrente in de eurozone nu op 2% uitkomt, rekent de rentemarkt voor het komende halfjaar nog op hooguit één renteverlaging. Voor de Amerikaanse centrale bank is het beeld minder eenduidig. Verder oplopende begrotingstekorten kunnen, zeker in combinatie met de dreiging van een handelsoorlog, bijdragen aan hernieuwde inflatiedruk en daarmee ook aan de noodzaak om rentes hoog te houden. Vooralsnog gaat de rentemarkt er echter vanuit dat de inflatiedruk gematigd genoeg zal blijven, en/of dat de economische groei zodanig onder druk zal komen te staan, dat de Fed de basisrente (nu 4,5%) verder zal verlagen, tot 3-3,5% in de loop van volgend jaar.

Bovengemiddelde risico's, waardering en de zomerperiode pleiten niet voor aandelen

De bewegingen op financiële markten over de afgelopen tijd doen vermoeden dat de vooruitzichten voor de wereldeconomie zowel qua groei als inflatie niet wezenlijk zijn veranderd sinds 'Liberation Day'. Dit is wellicht te optimistisch geredeneerd. Ook als er de komende tijd nieuwe handelsovereenkomsten getekend worden tussen de VS enerzijds en Europa en/of China anderzijds, is de kans groot dat deze minder gunstig uitpakken dan de vóór 'Liberation Day' bestaande situatie. Daarnaast kan goedkeuring van de 'One Big Beautiful Bill Act' door het Amerikaanse Congres een stimulans voor de Amerikaanse economie betekenen, maar neemt daarmee ook het inflatierisico én de schuldenlast van de VS verder toe. Met het recente herstel van aandelenbeurzen zijn aandelen (zeker Amerikaanse aandelen) nu ook weer relatief duur geworden. Met de zomer in aantocht, met traditioneel minder liquiditeit op financiële markten, en nog altijd bovengemiddeld hoog (geo-) politiek risico, blijven wij per saldo terughoudend over de vooruitzichten voor aandelen en houden wij een lichte voorkeur voor 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