

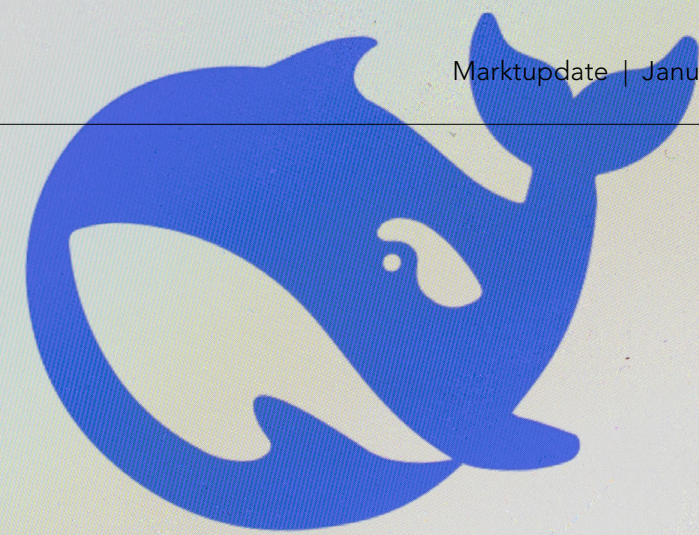
Marktupdate

Januari 2025

Januari 2025: in de ban van Trump en DeepSeek

Als de oude beurswijsheid 'as goes January, so goes the year' dit jaar opgaat, belooft 2025 een interessant beleggingsjaar te worden. Amerikaanse (tech-) aandelen, de grote winnaar van 2024, bleven in januari achter bij Europese aandelen, die juist een sterke 'comeback' maakten.

In grote lijnen begon 2025 zoals heel 2024 verlopen was, met hogere aandelenkoersen en een wisselend beeld op obligatiemarkten. Onderliggend waren er wel verschuivingen te zien, waarbij de vraag vooral is of hier sprake is van een trendbreuk of van een tijdelijke correctie op eerdere koersbewegingen. Meest opvallend waren de sterke koersstijgingen op Europese aandelenbeurzen, met een maandrendement van +6,5% voor de MSCI Europe-index. Daarmee hebben Europese aandelen alleen in januari een al bijna even hoog rendement behaald als over heel 2024. Amerikaanse aandelen stegen ook in waarde, maar met een maandrendement van +3,5% duidelijk minder dan Europese aandelen. Aziatische aandelen en aandelen opkomende markten bleven nog verder achter, al leverden beide aandelenregio's met maandrendementen van respectievelijk +1,9% voor de MSCI Asia Pacific-index en +2,3% voor de MSCI Emerging Markets-index alsnog wel positieve rendementen op.



Hi, I'm DeepSeek.

How can I help you today?

Message DeepSeek

DeepThink (R1)

Search



AI-generated, for reference only

Dat laatste kan niet gezegd worden van Europese staatsobligaties, die in januari per saldo licht in waarde daalden, met andere woorden: lange rentes liepen licht op. Zoals wel vaker het geval is, leverden Europese bedrijfsobligaties rendementen op die tussen die van staatsobligaties en aandelen in liggen. De relatief veilige 'investment grade'-bedrijfsobligaties stegen in januari 0,4% in waarde, de meer risicovolle 'high yield'-bedrijfsobligaties 0,6%.

Tenslotte liet Europees beursgenoteerd vastgoed, de slechtst presterende beleggingscategorie van 2024, in januari een koersherstel zien, al bleef het met een maandrendement van 2,6% nog altijd achter bij de brede Europese aandelenmarkt.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

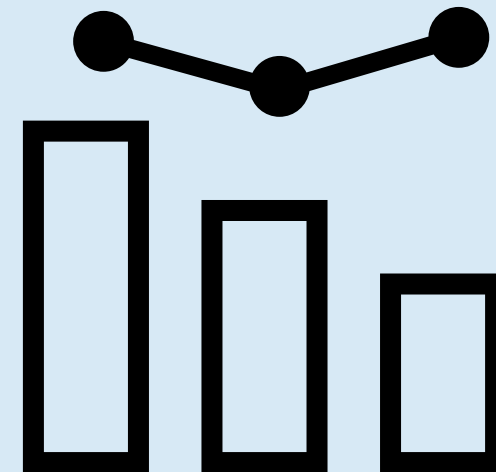
| Rendementen (total return, in euro's) | januari | Q1 | 2025 | 12 mnd |
|--|---------|-------|-------|--------|
| Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties | -0.2% | -0.2% | -0.2% | 2.2% |
| Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties | 0.4% | 0.4% | 0.4% | 5.1% |
| Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties | 0.6% | 0.6% | 0.6% | 8.1% |
| FTSE/EPRA Europe Onroerend Goed | 2.6% | 2.6% | 2.6% | -1.2% |
| MSCI Europe Aandelen | 6.5% | 6.5% | 6.5% | 13.8% |
| MSCI North America Aandelen | 3.5% | 3.5% | 3.5% | 31.6% |
| MSCI Asia Pacific Aandelen | 1.9% | 1.9% | 1.9% | 18.1% |
| MSCI World Developed Markets Aandelen | 4.0% | 4.0% | 4.0% | 25.1% |
| MSCI Emerging Markets Aandelen | 2.3% | 2.3% | 2.3% | 19.9% |
| EUR/USD | -0.5% | -0.5% | -0.5% | -4.3% |

Bron: Bloomberg

Van het economische front geen nieuws, voor nu

Macro-economische cijfers van de afgelopen weken hebben geen wezenlijk nieuw licht op de stand van de wereldeconomie geworpen. Economische groeicijfers over het vierde kwartaal leverden geen al te grote verrassingen op, en ook de verwachtingen voor 2025 zijn de laatste tijd vrijwel onveranderd gebleven. De vraag is wel of dit ook zo zal blijven. Alleen al met een nieuwe, en op zijn zachtst gezegd enigszins onvoorspelbare, president in het Witte Huis en de potentiële 'AI-disrupter' DeepSeek waren er in januari voldoende aanknopingspunten die in de loop van het jaar voor vuurwerk kunnen zorgen, zowel op economisch vlak als voor financiële markten.

Om te beginnen met een korte economische terugblik op 2024: in januari werden de groeicijfers van de meeste grote economieën (met als belangrijkste uitzondering Japan) over het vierde kwartaal van 2024 bekendgemaakt. China beet, zoals inmiddels gebruikelijk, het spits af. Mede dankzij een fiscaal stimuleringspakket in het laatste kwartaal, wist de Chinese economie er tegen het eind van het jaar nog een lichte groeispurt uit te persen. Daarmee, en wellicht geholpen door wat creatief boekhouden, kwam de groei van de Chinese economie over heel 2024 uit op 5%, precies op de groeidoelstelling van de Chinese autoriteiten en hoger dan analisten hadden verwacht.



Verwachtingen 2025: groeivertraging Amerikaanse economie, Europees groeitempo stabiel laag

De Amerikaanse economie heeft, zoals verwacht, het hoge groeitempo van eerder dit jaar in het laatste kwartaal van 2024 niet kunnen volhouden. De groei over het vierde kwartaal bedroeg 2,5% jaar-op-jaar, tegen 3% eerder dit jaar. Dat is nog wel altijd ruimschoots beter dan de economie van de eurozone, die in het laatste kwartaal van 2024 helemaal niet is gegroeid. Dankzij lichte groei in voorgaande kwartalen, kwam de groei jaar-op-jaar nog wel op bijna 1% uit.

Vooruitkijkend naar 2025 gaan analisten er nog altijd vanuit dat de groei van de Amerikaanse economie zal afnemen richting 2-2,5%, dat de groei in de eurozone vrijwel onveranderd zal blijven rond 1% en dat de groei van de Chinese economie zal terugvallen richting 4,5%. Daarmee zou de groei van de wereldeconomie in 2025 rond 3% uitkomen, wat een lichte groeivertraging ten opzichte van 2024 zou betekenen.

'The long and winding road' naar een inflatie van 2% in de VS en de eurozone

Ook aan het inflatiefront waren er weinig grote verrassingen, maar dat betekent in dit geval niet dat geen nieuws goed nieuws is. Het slechte nieuws is dat de weg terug van de torenhoge inflatie van de afgelopen jaren naar 2% met hindernissen geplaveid blijkt. Het belangrijkste obstakel is de nog altijd sterke arbeidsmarkt, zowel in Europa als de VS. Die blijft voor opwaartse loondruk zorgen, en die vertaalt zich in ieder geval ten dele weer in hogere prijzen. Dat is vooral terug te zien in de 'kerninflatie', waarin de looncomponent (en dan vooral in de dienstverlening) een belangrijke rol speelt. Die blijft met 2,7% jaar-op-jaar in de eurozone en 3,2% in de VS nog altijd ruimschoots hoger dan de 2% die centrale banken wenselijk achten. Daarnaast zorgen eerdere prijsstijgingen van energie ervoor dat ook de 'headline' inflatie vooralsnog (te) hoog blijft, met 2,5% jaar-op-jaar in de eurozone en 2,9% in de VS.

Hoe het ook anders kan, laat China zien. Daar is de inflatie inmiddels afgenomen tot 0,1% jaar-op-jaar, waarmee de dreiging van een 'Japan-in-de-jaren-'90'-scenario eerder reëel is dan het risico van te hoge inflatie. Samen met de gestage afkoeling van de Chinese economie, vormt dat een serieuze uitdaging voor de beleidsmakers daar. Het effect van de stimuleringsmaatregelen van het najaar van 2024 lijkt alweer uitgewerkt, zodat nieuwe (en mogelijk meer) maatregelen in de loop van 2025 onvermijdelijk lijken. Opmerkelijk genoeg lijkt Japan het deflatiespook na ruim 30 jaar juist eindelijk van zich te hebben afgeschud. In Tokio stijgen de consumentenprijzen inmiddels met 3,4% jaar-op-jaar, het hoogste inflatieniveau sinds 1991 (afgezien van een kortstondige inflatie-'spike' begin 2023).

Wisselende inflatiecijfers betekent ook verschillend rentebeleid

Voor centrale banken betekent het wisselende inflatiebeeld ook verschillende benaderingen voor wat betreft monetair beleid. Voor de Amerikaanse centrale bank, de Fed, ligt een 'wait and see'-benadering voorlopig het meest voor de hand. In de laatste maanden van 2024 had de Fed de basisrente nog in drie stappen verlaagd (van 5,5% naar 4,5%), maar bij de rentevergadering van januari bleef de rente ongewijzigd. Goede economische groeicijfers, de nog altijd te hoge inflatie en onzekerheid over het te verwachten economische beleid van de nieuwe regering-Trump pleiten tegen verdere rentestappen, in ieder geval voor nu. De rentemarkt rekt nog wel op 1-2 renteverlagingen in de loop van 2025, maar de vraag is of die er nog komen als president Trump zijn plannen voor een handelsoorlog doorzet.

In de eurozone zag de ECB na vier renteverlagingen in 2024 (van 4% naar 3%) in januari nog wel ruimte om de rente verder te verlagen naar 2,75%. Met de matige economische groeicijfers en in de verwachting dat de inflatiedruk in de eurozone in 2025 geleidelijk verder zal afnemen, gaat de rentemarkt er vanuit dat er in de loop van het jaar nog wel 3-4 renteverlagingen kunnen volgen. Daarmee zou de Europese basisrente rond 1,75%-2% uitkomen. Elders zag ook de Bank of Canada in januari nog wel ruimte om de basisrente te verlagen (naar 3%), hield de Bank of England de Britse basisrente in december onveranderd op 4,75% (maar liggen verdere renteverlagingen in het verschiet) en zag de Bank of Japan in de aantrekkende inflatiecijfers in januari aanleiding om de basisrente te verhogen van 0,25% naar 0,5%.



Wat komt er uit het Witte Huis?

Bij alle economische cijfers en verwachtingen ten aanzien van toekomstig rentebeleid geldt vooral de recente wisseling van de wacht in het Witte Huis als onzekere factor. De eerste dagen van Donald Trump's tweede regeringstermijn beloofden in ieder geval volop turbulentie, al bleef de concrete impact op de Amerikaanse én wereldeconomie tot eind januari nog onduidelijk. Meest direct voor de hand liggend is de dreiging van een handelsoorlog, maar later dit jaar kunnen ook onderhandelingen over de verlenging van de belastingverlagingen uit Trump's eerste regeringstermijn, een nieuwe overheidsbegroting en ophoging van het schuldenplafond voor onrust zorgen.

Voor wat betreft een eventuele handelsoorlog deed Trump eind januari alvast een eerste voorzet, met de aankondiging van invoertarieven van 25% op Canadese en Mexicaanse producten en 10% op Chinese producten. Wat dit gaat betekenen voor de betrokken economieën en of en wanneer de Europese Unie ook in het vizier van Trump komt, zal in de komende weken en maanden wel duidelijk worden. Vooral nog valt daar niet al te veel zinnigs over te zeggen, in ieder geval zolang niet duidelijk is wat eventuele tegenstappen van de getroffen landen zijn, of de eerste aankondigingen van Trump alleen inleidende beschietingen zijn of dat het hier min of meer bij blijft, en hoe lang eenmaal ingestelde tarieven gehandhaafd zullen blijven.

Geen winnaars in een handelsoorlog

Waar de meeste economen het wel redelijk over eens zijn, is dat een handelsoorlog ongunstig is voor de groeivoorzichten van de wereld-economie, inclusief die van de VS, en dat het eerder zal leiden tot opwaartse dan neerwaartse inflatiedruk: met andere woorden het risico van een 'stagflatie'-scenario zal vergroten. Daarbij moet wel worden opgemerkt dat lagere economische groei meestal ook tot lagere inflatie leidt, dus ook de redelijk voor de hand liggende conclusie dat hogere importtarieven tot hogere prijzen (en dus inflatiedruk) leidt, is allerminst zeker.

Daarbij is ook de vraag hoe valutamarkten zullen reageren op een eventuele handelsoorlog. In eerste instantie lijkt een mogelijke handelsoorlog voor een aanhoudend sterke dollar te pleiten, maar die zorgt er wel voor dat de Amerikaanse economie minder internationaal concurrerend wordt en werkt daarmee tegen het beoogde effect van een meer evenwichtige Amerikaanse handelsbalans in. Het is echter nog de vraag of dat Trump zal bewegen van de heilloze weg van een handelsoorlog af te stappen, of dat het hem juist tot steeds drastischere maatregelen zal aanzetten.

Economisch beleid van Trump: een vat vol tegenstrijdigheden

Waar het onzeker is waartoe een handelsoorlog zal leiden, geldt datzelfde ook voor andere voornemens van president Trump. Zo streeft hij ernaar een lagere olieprijs te bewerkstelligen door het Amerikaanse olie-aanbod te vergroten, maar is het de vraag of Amerikaanse oliebedrijven wel geïnteresseerd zijn om hun productiecapaciteit te vergroten bij het vooruitzicht van een lagere olieprijs. Bij de huidige olieprijs (rond 75 dollar per vat) zijn investeringen in additionele productiecapaciteit nog wel rendabel, maar hoe lager de olieprijs, hoe minder interessant dergelijke investeringen worden. Daarbij lijkt er op dit moment ruim voldoende aanbod en productiecapaciteit beschikbaar om aan de huidige en verwachte vraag naar olie te voldoen. Met de voortgaande energietransitie is de beschikbaarheid van elektriciteit een dringender probleem, maar daar lijkt Trump weinig aandacht voor te hebben, en ook minder dan zijn voorganger Biden.

Ook de verlenging van eerdere belastingverlagingen of nieuwe belastingverlagingen, zoals Trump tijdens zijn verkiezingscampagne heeft aangekondigd, kunnen ongewenste neveneffecten hebben. In principe zijn lagere belastingen gunstig voor economische groei, maar als die ertoe leiden dat het toch al riante begrotingstekort van de VS verder oploopt, kunnen ze via een hogere staatsschuld, hogere rentes en mogelijke onrust op financiële markten ook een tegengesteld effect hebben. Tegenover lagere belastingen kunnen natuurlijk ook minder uitgaven staan, en daarmee mogelijk een lager begrotingstekort, maar ook dat is niet zonder meer gunstig voor de economische groeivoorzichten.

Trump en DeepSeek potentiële sfeerbepalers voor financiële markten

Naast de bokkesprongen van Trump kregen financiële markten, en dan met name aandelenbeurzen, in januari te maken met nog een onzekere factor met mogelijk verstrekkende gevolgen: de Chinese 'AI-app' DeepSeek. Deze belooft 'meer AI voor minder', en vormt daarmee vooral een bedreiging voor Amerikaanse AI-gerelateerde bedrijven, zoals chipproducent Nvidia. Hoe serieus deze potentiële bedreiging is, valt nog moeilijk in te schatten, maar in ieder geval serieus genoeg om twijfel te zaaien onder beleggers over de waardering van Amerikaanse tech-aandelen. Die was de afgelopen tijd behoorlijk opgelopen, mede op de golven van de 'AI-hype' en het idee van 'US exceptionalism'. In de aanloop naar het nieuws over DeepSeek was afgelopen weken al een draai te zien vanuit Amerikaanse aandelen naar andere regio's (bijv. Europa) en vanuit de tech-sector naar andere, meer 'defensieve' bedrijfssectoren.

In hoeverre deze draai standhoudt, en ook in hoeverre financiële markten verder geraakt gaan worden door de beleidsmaatregelen van de regering-Trump, zal in de komende weken en maanden duidelijker worden. Wat ons betreft vormen deze in ieder geval geen aanleiding om op dit moment een wijziging aan te brengen in de lichte 'risk-off' positionering in onze beleggingsportefeuilles, waarbij we een voorkeur houden voor staatsobligaties boven bedrijfsobligaties.

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

57552_0225