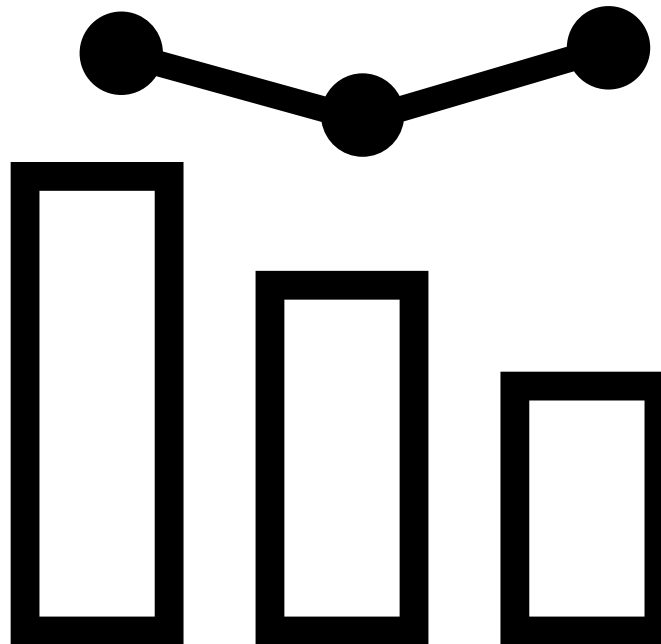




Marktupdate

Augustus 2025

Augustus 2025: Rustig op de beurs, maar niet in de wereld

Afgelopen maand was het relatief rustig op financiële markten, met een licht 'risk on' sentiment. Gegeven de vele geopolitieke brandhaarden wereldwijd, de beleidsonzekerheid vanuit de VS en de relatief zwakke economische vooruitzichten is dat toch wel opvallend te noemen.

Europese aandelen stegen afgelopen maand met 1% en 'Asia Pacific' aandelen stegen met 0,7%. Amerikaanse aandelen deden het in lokale valuta nog beter met een rendement van 2% in augustus. Echter, omdat de dollar 2,4% is verzwakt ten opzichte van de euro afgelopen maand was het rendement van Amerikaanse aandelen in euro's gemeten negatief (-0,3%). Beursgenoteerd vastgoed en aandelen van opkomende markten waren de twee grootste verliezers afgelopen maand, met een rendement van -1%. Opkomende markten hadden onder andere last van handelsspanningen met de VS, bijvoorbeeld de recent aangekondigde tarief van 50% op importen uit India.

Obligaties rendeerden afgelopen maand niet geweldig. Staatsobligaties hadden last van stijgende rentes en daalden met 0,4%. Bedrijfsobligaties van 'investment grade' bedrijven bleven vlak, terwijl de wat riskantere 'high yield' bedrijfsobligaties een lichte plus lieten zien van 0,2%.



De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	augustus	Q3	2025	12 mnd
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	-0,4%	-0,7%	-0,1%	1,1%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	0,0%	0,0%	1,4%	4,5%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	0,2%	1,4%	4,1%	7,0%
FTSE/EPRA Europe Onroerend Goed	-1,1%	-5,1%	0,9%	-7,1%
MSCI Europe Aandelen	1,1%	1,9%	10,6%	7,1%
MSCI North America Aandelen	-0,3%	5,2%	-1,6%	9,9%
MSCI Asia Pacific Aandelen	0,7%	5,1%	4,7%	9,4%
MSCI World Developed Markets Aandelen	0,1%	4,7%	-0,2%	7,9%
MSCI Emerging Markets Aandelen	-1,1%	4,1%	5,5%	10,4%
EUR/USD	2,4%	-0,9%	12,9%	5,8%

Bron: Bloomberg

Groeiverwachtingen en sentiment zijn iets beter in de eurozone

Economische groeiverwachtingen voor 2025 zijn iets verbeterd de afgelopen maand, al is dat deels omdat de verwachtingen al laag waren. De eurozone economie is in het tweede kwartaal dit jaar gegroeid met 1,4% jaar-op-jaar (de 'flash estimates' waren al bekend, maar nu zijn de officiële cijfers bekend gemaakt). Dat is iets lager dan in het eerste kwartaal (1,5%) maar in lijn met verwachtingen. Die verwachtingen zijn sindsdien iets opgelopen. De gepolste economen op Bloomberg verwachten voor heel 2025 een groei van 1,1% voor de eurozone. Dat is onder het lange termijn gemiddelde (1,2%), maar wel hoger dan de 0,8% die werd verwacht in april dit jaar.

Toch is er geen grote reden om te juichen. Het BBP cijfer voor de eurozone als geheel verbergt de grote verschillen onderling. Het eurozone groeicijfer wordt omhoog getrokken door Ierland waar het BBP groeide met 16,2%. Echter, Ierse BBP groei is volatiel en deels gedreven door de (accounting technieken van) multinationals die er gevestigd zijn om belastingredenen. Economieën die representatiever zijn voor de eurozone als geheel, zoals Duitsland en Frankrijk, lieten in het tweede kwartaal een meer sobere groei zien, van 0,7% en 0,4% respectievelijk. Wel groeide Spanje met 2,8% hard door en ook de Nederlandse economie groeide met 1,5% harder dan die van de eurozone.

Als we naar vooruitkijkende indicatoren kijken zoals inkoopmanager indices (PMIs) en consumentenvertrouwen is het beeld ook niet louter negatief. Het consumentenvertrouwen in de eurozone is weliswaar met -15,5 onder het lange termijn gemiddelde (-12), maar inkoopmanager indices voor zowel diensten als de industrie staan boven de 50. Vooral opvallend is dat de industrie PMI op 50,7 staat ondertussen, wat groei in de maakindustrie aangeeft.



Voor de VS is het beeld voor economische groei gemengd

Voor de VS zijn de eerdere schattingen van economische groei over het tweede kwartaal aangepast van 3% naar 3,3% (op kwartaalbasis, geannualiseerd). Dit lijkt een mooier cijfer dan het daadwerkelijk is. Zoals we in ons [vorig maandbericht](#) uitlegden komt de hoge groei in het tweede kwartaal vooral omdat importen sterk zijn gezakt. Die waren in het eerste kwartaal sterk gestegen in aanloop naar de importtarieven van Trump. Een positieve aanpassing is wel dat groei van consumptie naar boven is bijgesteld, van 1,4% in de eerste schatting naar 1,6% daadwerkelijk.

Vooruitkijkende indicatoren laten een gemengd beeld zien. Aan de ene kant staat het consumentenvertrouwen met 97 iets boven het lange termijn gemiddelde (95). Aan de andere kant zijn zowel diensten als services PMIs gestaag gedaald dit jaar. De diensten PMI (van S&P) staat ondertussen op 50,1 (wat nog net groei aangeeft) terwijl de industrie PMI op 48 staat (wat krimp aangeeft).

Al met al gaan economen er nog steeds vanuit dat de Amerikaanse economie gaat groeien, al zal deze groei met 1,6% een stuk minder zijn dan wat Amerika gewend is (het lange termijn gemiddelde is 2,1%).

Inflatie in de eurozone is stabiel

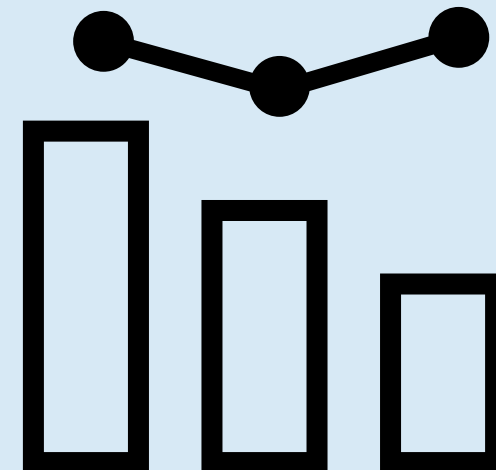
Inflatie in de eurozone lijkt ondertussen bijna onder controle te zijn. Kerninflatie is nog wat hoog (2,3% in augustus), maar 'headline' inflatie kwam voor augustus uit op 2,1%, iets hoger dan vorige maand (2%). Hiermee ligt inflatie in de eurozone al vier maanden rond het niveau van de ECB. Wel moet hierbij gezegd worden dat het 'headline' inflatiecijfer wordt gedrukt door lagere energieprijzen. De energiecomponent van inflatie is al zes maanden negatief (-1,9% in augustus). Als de bijdrage van energie niet meer negatief is, zou dat nog wat opwaartse druk kunnen uitoefenen op inflatie. Verder is ook diensteninflatie nog steeds hoog (3,1% in augustus), wat belangrijk is voor het inflatiebeeld van een dienstgerichte economie als de eurozone.

Hoe inflatie zich gaat ontwikkelen de komende periode zal voor een belangrijk deel afhangen van de banenmarkt en loongroei. Op het eerste gezicht lijkt de banenmarkt nog steeds krap, wat opwaartse druk kan geven op inflatie. Werkloosheid in de eurozone is nog steeds historisch laag (6,3%) en CAO onderhandelde lonen in de eurozone zijn in Q2 met 4% gestegen, wat hoger is dan de 2,5% in Q1. Echter, meer recente indicatoren van de arbeidsmarkt wijzen op afkoeling. Volgens de '[wage growth tracker](#)' van vacaturewebsite Indeed daalt loongroei in de eurozone gestaag en was in juli 2,6%.

Al met al is er dus niet een duidelijke richting voor inflatie. Loongroei lijkt af te nemen, al is werkloosheid nog steeds laag. Energieprijzen hebben inflatie gedrukt de laatste paar maanden, maar het is de vraag of dat zo blijft.

In de VS is er een redelijke kans op hogere inflatie

In de VS zijn er wat meer tekenen dat inflatie nog omhoog kan gaan. Inflatie in de VS is hoger dan in de eurozone en is de afgelopen vier maanden juist wat gestegen in plaats van gedaald (van 2,3% in april naar 2,7% in juli). Dat geldt ook voor kerninflatie, die is gestegen van 2,8% in april naar 3,1% in juli. Toegegeven, het zijn geen grote stijgingen, maar de richting is niet waar de Fed het naartoe wil zien gaan. Als we iets dieper de Amerikaanse inflatiecijfers induiken, zien we dat, net als in de eurozone, headline inflatie omlaag wordt gedrukt door dalende energieprijzen. De energie component van inflatie in de VS is gedaald met 1,6% in juli. Verder is diensteninflatie nog steeds relatief hoog (3,8%). Ook lijkt de arbeidsmarkt nog steeds krap met een werkloosheidspercentage dat in historisch perspectief laag is (4,2%) en loongroei die nog steeds redelijk is (4,2%). Dat geeft nog wat opwaartse druk op inflatie.



Monetair beleid: de Fed gaat rentes verlagen dit jaar, de ECB niet

Ondanks dat inflatie in de VS niet op het gewenste niveau van de Fed ligt, gaan financiële markten er toch vanuit dat de Fed haar beleidsrente gaat verlagen dit jaar. Op basis van 'Overnight Index Swaps' lijken financiële markten te rekenen op 2 renteverlagingen dit jaar en 3 renteverlagingen in 2026. Markten gaan er dus ervanuit dat de Fed in de komende elf maanden ongeveer 1,25% aan renteverlagingen gaat doorvoeren, wat redelijk veel is. Als hier een grote verandering in komt (bijvoorbeeld als inflatie hoger blijkt te zijn dan de Fed inschat), zou dat voor schokken op financiële markten kunnen zorgen. De reden dat markten beleidsrenteverlagingen verwachten, is dat Fed voorzitter Jerome Powell tijdens zijn jaarlijkse speech in 'Jackson Hole' erop heeft gehint dat hij meer bezorgd is over het inzakken van de Amerikaanse arbeidsmarkt dan voor een stijging van inflatie. In tegenstelling tot de ECB heeft de Fed namelijk twee doelstellingen, stabiele prijzen en maximale werkgelegenheid. Markten gaan er vanuit dat de Fed de komende tijd meer gewicht zal geven aan het laatste dan het eerste. Deels kunnen de verwachte renteverlagingen er ook mee te maken hebben dat Trump openlijk drukt uitoefent op Powell om rentes te verlagen. Ook heeft Trump Fed lid Lisa Cook 'ontslagen', hoewel het nog niet duidelijk is of dat stand gaat houden aangezien het onduidelijk is of de actie van Trump rechtsgeldig is.

De ECB heeft het makkelijker vergeleken met de Fed. Inflatie in de eurozone lijkt te stabiliseren rond 2% en economische groeiverwachtingen zijn gemiddeld. Markten verwachten dan ook geen beleidsrenteveranderingen voor dit jaar.

Wat als de Fed niet meer onafhankelijk is?

Als blijkt dat het Trump daadwerkelijk lukt om het rentebeleid van de Fed naar zijn hand te zetten, valt het te verwachten dat in ieder geval inflatieverwachtingen en daarmee lange renteverwachtingen van de VS omhoog zullen gaan. Onderzoek heeft meerdere malen uitgewezen dat de onafhankelijkheid van centrale banken een belangrijke voorwaarde is voor prijsstabiliteit (Alesina en Summers, 1993). Landen met minder onafhankelijke centrale banken hebben hogere en meer beweeglijke inflatie (Athanasopoulos et al., 2025). Een recent voorbeeld hiervan is Turkije, waar president Recep Tayyip Erdogan sinds 2018 meerdere keren het hoofd van de centrale bank heeft ontslagen omdat die de beleidsrente niet wilde verlagen. Sindsdien is inflatie in Turkije volatiel en hoog. Inflatie in Turkije piekte in 2022 op 85,5%, zakte terug naar 38% in 2023, om vervolgens weer te stijgen naar 75% in 2024. De teller staat momenteel op 33,5%. Hoge inflatie holt de koopkracht van consumenten uit en volatiele prijzen brengen onzekerheid met zich mee. Beide zijn slecht voor economische groei en investeringen.

Winnaars en verliezers van een zwakkere Amerikaanse dollar

Een belangrijk thema dat beleggers de afgelopen maanden bezig houdt, is dat de Amerikaanse dollar aan het verzwakken is. Ten opzichte van de euro bijvoorbeeld is de Amerikaanse dollar sinds het begin van dit jaar met 13% gedaald. Dat doet pijn voor eurozone beleggers in Amerikaanse aandelen en obligaties. Immers, hun rendementen op deze activa zijn in euro's gemeten 13% lager.

De zwakte van de Amerikaanse dollar helpt ook niet om Amerikaanse inflatie omlaag te brengen. Amerikanen hebben meer dollars nodig om dezelfde hoeveelheid producten en diensten uit het buitenland te importeren. Dat is inflatoir.

Een zwakke Amerikaanse dollar heeft ook voordelen. Het helpt de concurrentiepositie van de VS. De goederen en diensten die de VS exporteert, zijn door de zwakkere dollar namelijk goedkoper geworden. Let wel, een (groot) deel hiervan zal teniet gedaan zijn als het importerende land handelstarieven op de VS heeft ingevoerd. Maar bij gelijkblijvende omstandigheden zou een zwakkere dollar goed moeten zijn voor de concurrentiepositie van de VS.

Verder hebben opkomende landen over het algemeen baat bij een zwakkere dollar. Met name landen die veel geld in Amerikaanse dollars hebben geleend, zoals Turkije, Argentinië en Pakistan. Voor die landen zal het betalen van die schulden in buitenlandse valuta iets makkelijker zijn. Let wel, hierbij gaan we ervanuit dat de munten van opkomende markten niet verzwakken te opzichte van de dollar. Dat is nog maar de vraag in een wereld met geopolitieke spanningen en protectionisme.

Ook hebben landen die veel grondstoffen importeren baat bij een zwakkere dollar. Veel grondstoffen zoals olie, ijzer en koper worden verhandeld in Amerikaanse dollars. Bij een zwakkere dollar wordt dus de prijs van grondstoffen in lokale valuta minder.

Geopolitieke- en beleidsonzekerheid

Naast macro-economische ontwikkelingen gaan geopolitieke onzekerheid en beleidsonzekerheid een belangrijke bepaler zijn van het sentiment de komende tijd. Dat betreft de vele geopolitieke brandhaarden wereldwijd, zoals de oorlog tussen Oekraïne en Rusland en het conflict in Gaza, maar ook beleids-onzekerheid vanuit de VS en, dichterbij huis, de onzekerheid rond het Franse overheidstekort.

De Franse regering lijkt het namelijk niet eens te worden over het overheidsbudget, dat bezuinigingen bevat om het Franse overheidstekort terug te dringen. De onenigheid heeft ertoe geleid dat de Franse premier François Bayrou een stemming heeft uitgeroepen op 8 september om te bepalen of de zittende regering nog het vertrouwen heeft van het parlement. Als Bayrou deze stemming verliest, zouden er weer verkiezingen kunnen plaatsvinden, wat voor beleidsonzekerheid zorgt. Ook geeft deze situatie aan dat het moeilijk is voor Frankrijk om haar overheidstekort (en als gevolg haar staatsschuld) terug te dringen.

Door de combinatie van gestegen beleidsonzekerheid en een hogere overheidsschuld in de toekomst is de Franse 10-jaars rente in augustus opgelopen met 0,16% naar 3,5%. Ook het verschil met de 10-jaars Duitse staatsrente is opgelopen, van 0,65% naar 0,79%. Dat laatste geeft aan dat de rentestijging van Frankrijk meer met de problemen in Frankrijk heeft te maken dan met de eurozone als geheel. Voor beleggers in Franse staatsobligaties is dit een risico om rekening mee te houden.

Geen duidelijke richting voor beleggingscategorieën

De macro-economische en financiële omgeving pleit niet voor een uitgesproken mening over een bepaalde beleggingscategorie. Aan de ene kant zouden zakelijke waarden zoals aandelen en bedrijfsobligaties ervan kunnen profiteren dat de economie voortkabbelt, inflatie stabiliseert en dat beleidsrentes eerder omlaag dan omhoog gaan. Aan de andere kant is er veel geopolitieke onzekerheid wereldwijd en laat de situatie in Frankrijk zien dat ook beleidsonzekerheid buiten de VS beleggers parten kan spelen. Dat kan staatsobligaties raken, maar door hoge waarderingen zijn ook aandelen extra gevoelig voor negatief sentiment of een stijging van onzekerheid.

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