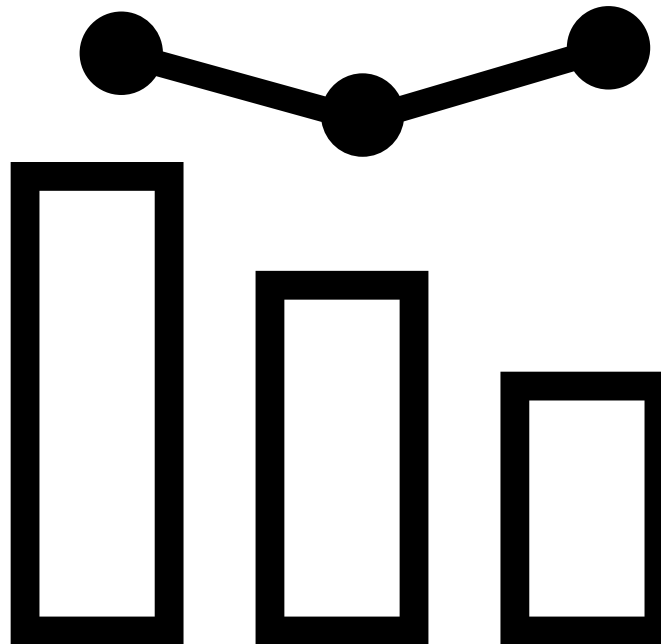




Marktupdate

Juli 2025

Juli 2025: financiële markten immuun voor handels- spanningen

Juli belooft een spannende maand te worden voor financiële markten, maar uiteindelijk bleken deze zich weinig aan te trekken van de aanhoudende geopolitieke en handelsspanningen. Aandelenkoersen stegen en kapitaalmarktrentes liepen licht op. Tegen het eind van de maand nam de onzekerheid wel toe, in aanloop naar de door de Amerikaanse president Trump opgelegde deadline voor 'trade deals' van 1 augustus.

De best presterende aandelenmarkt over afgelopen maand was die van de VS, op de voet gevolgd door opkomende markten, met maandrendementen van respectievelijk 4,7% voor de MSCI North America-index en 4,5% voor de MSCI Emerging Markets-index. In de VS steeg de S&P 500-index richting eind juli tot een nieuw recordniveau boven 6400 punten, al wist deze belangrijke graadmeter dit niveau uiteindelijk niet vast te houden. De koerswinst in de VS werd overigens vooral gedragen door technologie-aandelen, terwijl voor beleggers in euro's de koersstijging van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro een extra bijdrage aan het rendement op Amerikaanse aandelen leverde. Overigens staat de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro nog altijd zo'n 10% lager dan begin dit jaar, wat ook de belangrijkste verklaring is voor het rendementsverschil tussen Amerikaanse en Europese aandelen sinds begin 2025: eveneens zo'n 10%, in het voordeel van Europese aandelen.



Europese aandelen wisten het gunstige koersverloop sinds begin dit jaar in juli niet echt voort te zetten, met een beperkt positief maandrendement van 0,7% voor de MSCI Europe-index. Europees beursgenoteerd bleef in juli nog verder achter bij andere aandelenmarkten, met een maandrendement van -4,0%. Aziatische aandelenbeurzen presteerden dan juist weer aanzienlijk beter, met een rendement van +3,6% voor de MSCI Asia Pacific-index in juli. Daarmee presteerde deze regio in lijn met de MSCI World Developed Markets-index (+3,8% in juli). Over heel 2025 tot nu toe heeft de wereldindex in euro's gemeten overigens een rendement van afgerond 0% behaald.

Obligatiemarkten hebben een wat wisselende maand achter de rug, met per saldo licht negatieve rendementen voor Europese staatsobligaties (-0,2%) als gevolg van licht hogere kapitaalmarktrentes. Europese bedrijfsobligaties leverden juist licht positieve rendementen op, waarbij de meer risicovolle 'high yield'-obligaties beter presteerden dan de relatief veilige 'investment grade'-bedrijfsobligaties (respectievelijk +1,2% en +0,5%).

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	juli	Q3	2025	12 mnd
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	-0,2%	-0,2%	0,3%	1,9%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	0,5%	0,5%	2,3%	4,8%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	1,2%	1,2%	3,9%	8,0%
FTSE/EPRA Europe Onroerend Goed	-4,0%	-4,0%	2,1%	-2,7%
MSCI Europe Aandelen	0,7%	0,7%	9,3%	7,6%
MSCI North America Aandelen	4,7%	4,7%	-1,0%	10,5%
MSCI Asia Pacific Aandelen	3,6%	3,6%	4,3%	8,1%
MSCI World Developed Markets Aandelen	3,8%	3,8%	0,1%	8,1%
MSCI Emerging Markets Aandelen	4,5%	4,5%	7,0%	11,0%
EUR/USD	-2,4%	-2,4%	9,9%	5,6%

Bron: Bloomberg

VS: economie presteert beter dan verwacht, maar dat is geen garantie voor de toekomst

De Amerikaanse economie heeft over het afgelopen kwartaal een onverwacht hoge groei van 3% (op kwartaalbasis, geannualiseerd) laten zien. Dit geeft wel een wat vertekend beeld, want deze groei is voor een belangrijk deel een 'bounce back' na de krimp van 0,5% in het eerste kwartaal. Die werd vooral veroorzaakt door een sterke groei van de Amerikaanse importen door Amerikaanse bedrijven tegen het einde van het eerste kwartaal, in aanloop naar de 'Liberation Day'-aankondigingen van handelstarieven door president Trump aan het begin van het tweede kwartaal. In de loop van het tweede kwartaal is de invoer naar de VS juist weer sterk teruggevallen. Dit is de belangrijkste verklaring voor het gunstige groeipercentage over het tweede kwartaal.

Van iets grotere afstand blijft het beeld dat de Amerikaanse economie er niet geweldig voorstaat, en in ieder geval minder goed dan het groeicijfer over het afgelopen kwartaal doet vermoeden. De economische groei over het eerste halfjaar is per saldo aanzienlijk lager dan de gemiddelde groei in 2023 en 2024. Voor heel 2025 blijft de consensus-verwachting dat de groei van de Amerikaanse economie met ca. 1,5% ongeveer zal halveren ten opzichte van de groei in de twee voorafgaande jaren. Ondertussen is het IMF nu wel iets positiever over de groeivoorzichten voor de Amerikaanse economie in 2025 en (vooral) 2026 dan een kwartaal geleden, maar blijft het ook onverkort wijzen op de aanhoudende onzekerheid over het Amerikaanse handelsbeleid en geopolitieke risico's.

Handelsbeleid VS schadelijk voor wereldeconomie, en vooral voor de VS zelf...

Voor wat betreft het Amerikaanse handelsbeleid zijn de vooruitzichten sinds 'Liberation Day' 2 april nauwelijks minder onzeker geworden. Weliswaar heeft de VS ondertussen 'trade deals' gesloten met o.a. de Europese Unie, het Verenigd Koninkrijk en Japan, maar met veel andere landen niet. Vlak voor het verstrijken van de deadline van 1 augustus heeft president Trump een decreet ondertekend waarmee veel landen die nog geen 'deal' hadden bereikt met de VS handelstarieven worden opgelegd die sterk variëren in hoogte, op basis van veelal onduidelijke gronden en waarbij ook niet altijd even duidelijk is welke sectoren op welke manier worden geraakt. Overigens geldt dat ook voor de landen waarmee al wel zogenaamde 'trade deals' zijn gesloten. Deze zijn in feite meer vage 'raamovereenkomsten' dan uitgewerkte handelsverdragen, zodat ook voor deze landen onduidelijk blijft hoe de handelstarieven precies zullen uitwerken.

Met andere woorden, de onzekerheid over het Amerikaanse handelsbeleid en de gevolgen daarvan voor de wereldeconomie blijven onverminderd groot, en het lijkt er ook niet op dat daar op korte termijn veel verandering in zal komen. Wat wel duidelijk is, is dat de Amerikaanse handelstarieven nu hoger zijn dan op enig moment sinds in ieder geval begin jaren '30 van de vorige eeuw. Wat ook duidelijk is, is dat de inkomsten uit de handelstarieven in principe ten gunste komen van de Amerikaanse schatkist, maar naar alle waarschijnlijkheid ten koste zullen gaan van de Amerikaanse consument, in de vorm van hogere consumentenprijzen, de bedrijfswinsten van Amerikaanse (en buitenlandse) bedrijven en de innovatie-capaciteit van het Amerikaanse bedrijfsleven. Al met al lijkt er nog altijd weinig 'upside' te bedenken van het Amerikaanse handelsbeleid onder president Trump.

...maar is nog niet goed zichtbaar in groeicijfers, ook niet in Europa en China

In de economische groeicijfers is de schade van het Amerikaanse handelsbeleid nog niet echt goed terug te zien. Dat geldt niet alleen voor de VS zelf, maar ook voor bijvoorbeeld Europa en China. De economie van de eurozone is in het tweede kwartaal weliswaar maar met een magere 0,1% op kwartaalbasis gegroeid, maar dat is nog altijd iets beter dan de consensus-verwachting van 0% groei. Jaar-op-jaar is de BBP-groei vrijwel onveranderd gebleven op 1,4%, maar naar verwachting zal dat in de resterende kwartalen van 2025 afnemen naar minder dan 1%. Ook voor China geldt dat de economische groei in het tweede kwartaal met 1,1% op kwartaalbasis licht meeviel bij de verwachtingen. Jaar-op-jaar bleef de groei daarmee nog altijd boven 5%, maar ook hier is de verwachting dat die in de tweede helft van 2025 verder zal wegzakken, richting 4%.

Wat mogelijk meespeelt bij de relatief kleine invloed die de handelstarieven van Trump tot nu toe heeft gehad op de wereldeconomie, is dat deze vooral de industrie raken en niet zozeer de dienstverlening, die voor veel landen inmiddels een aanzienlijk groter deel van de economie uitmaken dan de industrie. Dit is ook terug te zien in indicatoren voor producentenvertrouwen. Zowel voor de VS en de eurozone als voor China staan de deelindicatoren voor de industrie inmiddels al geruime tijd onder de 'neutrale' 50-punten grens, maar die voor de dienstverlening blijven daar nog altijd boven. Per saldo lijkt het effect van de handelstarieven op de wereldeconomie daarmee vooralsnog beperkt te blijven, maar de vraag is of dit zo blijft. Met name de aanhoudende onzekerheid over het verdere verloop van het Amerikaanse handelsbeleid kan ondernemers ertoe brengen investeringsbeslissingen uit (of af) te stellen, en dat zal uiteindelijk alsnog zijn weerslag op de wereldeconomie kunnen hebben.



Inflatie in Europa stabiel, maar inflatiedruk VS dreigt weer op te lopen

Naar verwachting zal het Amerikaanse handelsbeleid ook van invloed zijn op de inflatie-ontwikkeling. Daarvoor geldt in feite hetzelfde als voor de effecten op economische groei: tot nu toe zijn de gevolgen beperkt gebleven, maar de vraag is of dat zo blijft. Mogelijk zijn de eerste effecten nu zichtbaar in de Amerikaanse inflatiecijfers. In juni zijn de Amerikaanse consumentenprijzen met 2,7% jaar-op-jaar gestegen, tegen 2,4% een maand eerder. Ook aan de gestage daling van de Amerikaanse 'kerninflatie' (exclusief volatiele voedings- en energieprijzen) lijkt in juni een einde gekomen. Deze was van een piek van 6,6% jaar-op-jaar in september 2022 gedaald naar 2,8%, maar liep in juni weer licht op naar 2,9%. De consensusverwachting is dat de inflatie in de VS de komende maanden verder zal oplopen.

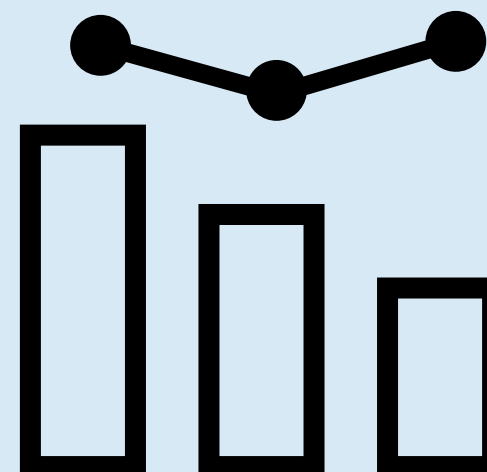
Voor Europa zijn de inflatie-vooruitzichten gunstiger. Hier is de stijging van de consumentenprijzen in juli voor de tweede maand op rij beperkt gebleven tot 2,0% jaar-op-jaar, precies op de inflatiedoelstelling van de ECB. De 'kerninflatie' ligt daar nog wel iets boven, maar is in juli ook onveranderd gebleven op 2,3% jaar-op-jaar. De consensusverwachting is dat de inflatiedruk in de eurozone de komende tijd eerder nog iets verder zal afnemen dan dat deze vanaf nu weer zou gaan oplopen. Ondertussen blijft China balanceren op de rand van 'Japan-style' deflatie. In juli kwam de inflatie voor het eerst sinds begin dit jaar weer net boven 0% uit, en de consensusverwachting is dat daar de komende tijd niet veel verandering in zal komen.

ECB in redelijk comfortabele positie, maar dat geldt niet voor de Fed

Voor de ECB betekent de combinatie van gematigde economische groei- én inflatievooruitzichten dat de Europese basisrente waarschijnlijk voorlopig ongewijzigd kan blijven, onverwachte ontwikkelingen voorbehouden natuurlijk. Voor de Amerikaanse centrale bank, de Fed, ligt een lastiger taak in het verschiet. Alleen al het zwabberende handelsbeleid van de regering-Trump maakt voorspellingen over zowel de economische groei als de inflatie onzeker, en bovendien lijkt de kans groot dat groei en inflatie in tegengestelde richting gaan bewegen: groei omlaag, inflatiedruk omhoog. Dat maakt het lastig om een effectief rentebeleid te voeren, en daarbij helpt de voortdurende politieke druk van president Trump op het bestuur van de Fed, en meer specifiek op Fed-voorzitter Jerome Powell, ook niet echt. Bij de meest recente Fed-vergadering eind juli is besloten de Amerikaanse basisrente ongewijzigd te laten op 4,5%, maar opvallend was wel dat twee Fed-bestuurders voor een renteverlaging pleitten, in lijn met de wensen van president Trump. Dat is vrij uitzonderlijk: de laatste keer dat twee Fed-bestuurders openlijk een afwijkende mening ten opzichte van hun collega's verkondigden, was in 1993.

Vooruitzichten financiële markten niet onverdeeld gunstig

Voor financiële markten blijft de vraag hoe lang de gunstige koersontwikkelingen van de afgelopen tijd kunnen blijven aanhouden, alleen al gezien het zwabberende handelsbeleid van de regering-Trump. Technologie-aandelen profiteren voornamelijk van aanhoudend optimisme over de groeikansen als gevolg van 'artificial intelligence' én zijn redelijk immuun voor handelstarieven, maar dit geldt niet voor de brede aandelenmarkt. De inkomsten uit handelstarieven zijn een meevaller voor de Amerikaanse schatkist, maar alleen al door de in juli door het Congres aangenomen 'One Big Beautiful Bill Act' zijn de lange-termijn vooruitzichten voor de Amerikaanse staatsschuld alleen maar verder verslechterd. Kwetsbare overheidsfinanciën kunnen niet alleen in de VS, maar ook bijvoorbeeld in Europa op termijn voor hogere kapitaalmarktrentes zorgen, al staan daar op korte termijn de verslechterde economische groei-vooruitzichten tegenover. Per saldo rekenen wij er niet op dat het gunstige koersbeeld sinds begin dit jaar, voor zowel aandelen als obligaties, ook de komende maanden onverkort zal aanhouden.



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