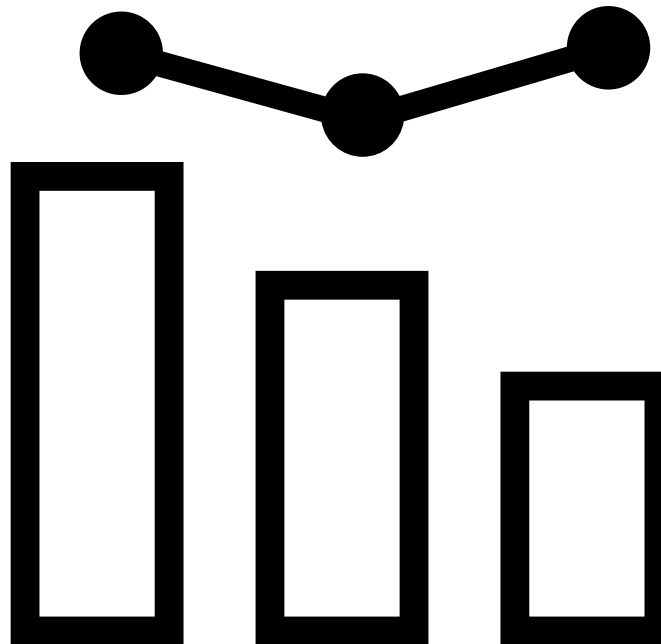




Marktupdate

Oktober 2025

Oktober 2025: alweer een goede maand voor financiële markten

Op financiële markten verliep oktober in grote lijnen hetzelfde als september, en eigenlijk als heel 2025 tot nu toe. Aandelenkoersen stegen wereldwijd, maar het meest in Japan en opkomende markten. Kapitaalmarktrentes daalden licht, en daarmee leverden ook obligaties positieve rendementen op.

De eerste helft van oktober lieten aandelenbeurzen nog een wisselend beeld zien, maar in de tweede helft zetten zij de weg omhoog weer in, om de maand vrijwel zonder uitzondering in de plus te eindigen. De meest uitgesproken winnaars in oktober waren aandelen opkomende markten en Aziatische aandelen, met maandrendementen van 6,1% voor de MSCI Emerging Markets-index en 5,5% voor de MSCI Asia Pacific-index. Binnen zowel opkomende markten als ontwikkelde Aziatische aandelenbeurzen waren er overigens wel grote verschillen tussen landen. In Azië presteerden Japan en Zuid-Korea opmerkelijk goed, met maandrendementen van ruim 10%, terwijl de beurzen van China en Hong Kong nauwelijks van hun plaats kwamen. Buiten Azië was de Argentijnse aandelenbeurs een opvallende winnaar, met een maandrendement van ca. 60%, vooral dankzij zetelwinst voor aanhangers van president Milei bij tussentijdse verkiezingen en een 'financieringsdeal' tussen Argentinië en de VS.



Vergeleken met opkomende markten en Aziatische aandelen, bleven Europese en Amerikaanse aandelenbeurzen achter in oktober, maar met rendementen van 2,6% voor de MSCI Europe-index en 4,1% voor de MSCI North America-index beleefden deze alsnog een positieve maand. Het rendementsverschil tussen Europese en Amerikaanse aandelen was vooral toe te schrijven aan de waardeinstijging van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro van ca. 2%. Over heel 2025 tot nu toe is de Amerikaanse dollar juist zo'n 10% in waarde gedaald tegen de euro, en dat verklaart ook grotendeels het rendementsverschil tussen Amerikaanse en Europese aandelen sinds begin dit jaar, in het voordeel van Europa. Overigens zijn opkomende markten en Aziatische aandelen, mede dankzij de bijzonder goed verlopen maand oktober, ook sinds begin dit jaar de best presterende aandelenregio's, met 'year-to-date'-rendementen van respectievelijk bijna 20% en 16%.

Obligatiemarkten beleefden in oktober, net als in september, een redelijke maand, met rendementen variërend van 0,9% voor Europese staatsobligaties tot 0,1% voor 'high yield'-bedrijfsobligaties. Tot nu toe is 2025 voor Europese bedrijfsobligaties daarmee ook een redelijk jaar geweest, met rendementen van 3-5%. Europese staatsobligaties staan met een 'year-to-date'-rendement van 1,2% licht in de plus. Datzelfde geldt voor Europees beursgenoteerd vastgoed, dat mede dankzij een positief maandrendement van 1,1% in oktober sinds begin dit jaar per saldo bijna 2% in waarde is gestegen.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	oktober	Q4	2025	12 mnd
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	0.9%	0.9%	1.2%	2.1%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	0.7%	0.7%	3.5%	4.7%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	0.1%	0.1%	4.7%	6.0%
FTSE/EPRA Europe Onroerend Goed	1.1%	1.1%	1.9%	-2.1%
MSCI Europe Aandelen	2.6%	2.6%	15.2%	15.9%
MSCI North America Aandelen	4.1%	4.1%	6.3%	14.6%
MSCI Asia Pacific Aandelen	5.5%	5.5%	15.7%	18.1%
MSCI World Developed Markets Aandelen	3.8%	3.8%	6.9%	13.4%
MSCI Emerging Markets Aandelen	6.1%	6.1%	19.9%	20.5%
EUR/USD	-1.8%	-1.8%	10.8%	6.2%

Bron: Bloomberg

Wereldeconomie staat er beter voor dan gedacht, maar blijft dat zo?

De wereldeconomie staat er beter voor dan een half jaar geleden nog werd gevreesd, in de nasleep van president Trump's 'Liberation Day' 2 april. Dat constateert ook het IMF, dat in de meest recente 'World Economic Outlook' de groeiverwachtingen voor de wereldeconomie naar boven heeft bijgesteld ten opzichte van de 'outlook' van een half jaar geleden. Het IMF verwacht nu voor 2025 een groei van 3,2% voor de wereldeconomie (was 2,8% in april) en voor 2026 een groei van 3,1% (was 3% in april). Overigens zijn deze groeicijfers nog wel altijd lager dan de gemiddelde groei in de afgelopen 25 jaar, die eerder rond de 3,5% ligt.

Wat het IMF ook aangeeft, is dat de onzekerheid over de economische groeivoorzichten onverminderd hoog blijft. Vooral de gevolgen van het Amerikaanse economische beleid, en dan weer meer specifiek de handelsoorlog van president Trump, blijven moeilijk in te schatten. Tot nu toe is de ervaring wat dat betreft dat Trump wel hoog van de toren blaast, maar uiteindelijk steeds weer geheel of gedeeltelijk op zijn schreden terugkeert. Het meest recente voorbeeld daarvan is de strijd over handelstarieven tussen de VS en China, die voorlopig lijkt te zijn geëindigd in een 'staakt het vuren' voor de komende 12 maanden. De afdronk van de meeste analisten daarbij is dat deze uitkomst vooral de zwakte van de Amerikaanse onderhandelingspositie heeft blootgelegd.

De Chinese president Xi Jinping wist de VS tot aanzienlijke concessies te dwingen door te dreigen de Chinese export van 'rare earths' aan banden te leggen, die van kritiek belang zijn voor veel productieprocessen. Door de eerder opgelegde handelstarieven is de export van China naar de VS wel ingezakt, maar ondertussen heeft China andere afzetkanalen weten aan te boren (China exporteert nu o.a. meer naar Europa), zodat de schade voor de Chinese economie vooralsnog beperkt lijkt te blijven.

Amerikaanse economie lijkt er redelijk voor te staan, maar harde data ontbreken door 'shutdown'

Al met al lijkt de regering-Trump met het ontketenen van een handelsoorlog vooral zichzelf en de Amerikaanse economie in de voet te hebben geschoten, ook al komt dat in de cijfers nog niet heel duidelijk naar voren. Het groeicijfer voor de Amerikaanse economie over het derde kwartaal is als gevolg van de 'government shutdown' nog niet gepubliceerd, maar de consensusschatting komt uit op een groei rond 2,5% op kwartaalbasis. De 'GDPNow'-tracker van de Atlanta Fed komt nog hoger uit, op 4%. Daarmee zou de Amerikaanse economie een vergelijkbare groei laten zien als in het eveneens gunstig verlopen tweede kwartaal.

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. Van iets grotere afstand blijft het beeld dat de Amerikaanse economie er niet geweldig voorstaat. De economische groei over het eerste halfjaar is per saldo aanzienlijk lager dan de gemiddelde groei in 2023 en 2024. Ook voor heel 2025 is de consensus-verwachting dat de groei van de Amerikaanse economie met ca. 1,8% duidelijk lager zal uitvallen dan de groei in de twee voorafgaande jaren. Overigens moeten de verwachtingen mogelijk nog verder naar beneden bijgesteld worden als de al genoemde 'shutdown' nog veel langer aanhoudt. Inmiddels is deze 'shutdown' al de langst durende in de geschiedenis, en het einde lijkt voorlopig ook niet in zicht. De economische schade van de 'shutdown' lijkt nu nog redelijk beperkt, en wordt normaal gesproken grotendeels goedgemaakt als de overheid weer open gaat, maar naarmate een oplossing langer uitblijft, wordt de kans groter dat een deel van de opgelopen economische schade blijvend is.



Ook buiten de VS valt de schade van de handelsoorlog nog mee, met de nadruk op 'nog'

Dat in de economische cijfers de schade van het Amerikaanse handelsbeleid nog niet echt goed terug te zien is, geldt niet alleen voor de VS zelf, maar ook voor bijvoorbeeld Europa en China. De economie van de euro-zone is in het derde kwartaal met een magere, maar nog altijd iets beter dan verwachte, 0,2% op kwartaalbasis gegroeid. Jaar-op-jaar is de BBP-groei iets afgenomen naar 1,3%, en de verwachting is dat in de komende kwartalen verder zal afnemen naar minder dan 1%. Ook voor China geldt dat de economische groei in het derde kwartaal met 1,1% op kwartaalbasis licht meeviel bij de verwachtingen. Jaar-op-jaar zakte de groei wel tot onder 5%. De verwachting is dat die in de komende kwartalen verder zal wegzakken, richting 4%.

Wat de economische vooruitzichten voor zowel de VS als andere landen en regio's positief zou kunnen beïnvloeden, is een eventueel besluit van het Amerikaanse Hooggerechtshof ('Supreme Court') om de handelstarieven van Trump ongeldig te verklaren. Daarmee zou de bodem onder (een deel van) het handelsbeleid van de regering-Trump worden weggeslagen, maar te verwachten valt dat Trump dan alsnog zal proberen via andere wegen zijn handelsoorlog voort te zetten. Ook bij een gunstige uitspraak van het Hooggerechtshof is het dus niet aannemelijk dat de huidige onzekerheid ineens verdwenen is.



Inflatiebeeld onveranderd: eurozone rond 2%, VS rond 3%

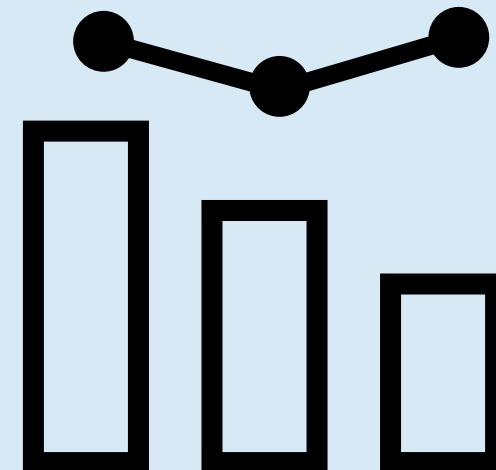
Het inflatiebeeld in Europa is de afgelopen tijd behoorlijk stabiel gebleven. In oktober stegen consumentenprijzen in de eurozone met 2,1% jaar-op-jaar, weliswaar iets hoger dan de 2,0% in de maanden daarvoor maar nog altijd dichtbij de inflatiedoelstelling van de ECB. De 'kerninflatie' (exclusief volatiele voedings- en energieprijzen) ligt daar nog iets boven en is in oktober ook licht opgelopen naar 2,4%, na vijf maanden op rij onveranderd te zijn gebleven op 2,3% jaar-op-jaar. De consensusverwachting is dat de inflatiedruk in de eurozone de komende tijd eerder licht zal afnemen dan dat deze vanaf nu weer zou gaan oplopen. Zolang dit beeld niet wezenlijk verandert, heeft de ECB weinig aanleiding om de Europese basisrente (nu 2%) aan te passen.

In de VS is het inflatiebeeld duidelijk anders dan in Europa, daar blijft de inflatiedruk nog altijd (te) hoog. In september zijn de Amerikaanse consumentenprijzen met 3,0% jaar-op-jaar gestegen, terwijl dit in juli nog 2,7% was. Aan de gestage daling van de Amerikaanse 'kerninflatie' is ook een einde gekomen. Deze was van een piek van 6,6% jaar-op-jaar in september 2022 afgenomen naar 2,8%, maar is inmiddels weer opgelopen naar 3,0%. Mogelijk zijn daarmee de eerste effecten van het Amerikaanse handelsbeleid nu zichtbaar in de Amerikaanse inflatiecijfers.

De verwachting is dat de inflatie in de VS de komende tijd ruim boven de 2%-doelstelling van de Fed zal blijven. Desondanks heeft de Fed de Amerikaanse basisrente in oktober voor de tweede maand op rij verlaagd, nu naar 4%. Verwacht wordt bovendien dat de Fed de rente de komende tijd verder zal verlagen, naar op of rond 3% over een jaar. Blijkbaar maakt de Fed zich meer zorgen over het risico dat de Amerikaanse economie (en dan met name de arbeidsmarkt) een terugval zal laten zien, dan over het risico van een te hoog blijvende inflatie.

Financiële markten: positief gestemd wachten tot het tijd gaat keren?

De behaalde rendementen op de verschillende beleggingscategorieën in 2025 tot nu toe laten in grote lijnen eigenlijk een heel 'normaal' patroon zien, met relatief lage rendementen op 'veilige' staatsobligaties en juist hoge rendementen op meer risicovolle beleggingen, zoals aandelen. Dit gunstige beeld valt mede te verklaren uit overwegend meevallende macro-economische en winstcijfers in 2025. Op korte termijn is het lastig een aanleiding voor een mogelijk concreet keerpunt aan te wijzen, maar op langere termijn blijft de bovengemiddeld hoge onzekerheid over economische en geopolitieke ontwikkelingen, in combinatie met hoge waarderingen, wel een duidelijke risicofactor vormen.



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