

# VISIE OP ASSET ALLOCATIE

FEBRUARI 2024

- *In grote lijnen begon 2025 zoals heel 2024 is verlopen: met hogere aandelenkoersen en een wisselend beeld op de obligatiemarkten.*
- *Wij hebben ons beleggingsbeleid niet gewijzigd.*

Ondanks enkele tussentijdse correcties sloten aandelenkoersen in januari per saldo hoger. Europa liet de sterkste groei zien, met een winst van 6,5%—bijna evenveel als over heel 2024. Amerikaanse aandelen stegen met 3,5%, terwijl Aziatische en opkomende markten bescheiden winsten boekten.

## **Trump zet potentiële handelsoorlog in gang**

In de eerste weken van zijn tweede ambts-termijn voerde Trump in hoog tempo een reeks presidentiële decreten door. Hij stopte ondermeer de federale financiering voor transgenderzorg, trok de VS terug uit het klimaatakkoord van Parijs en intensiverde deportaties van illegale migranten.

Daarnaast gaf hij het startschot voor een potentiële handelsoorlog door invoertarieven van 25% op Canadese en Mexicaanse producten en 10% op Chinese goederen aan te kondigen. Aandelenkoersen reageerden met een daling, maar herstelden deels nadat de VS een maand uitstel verleenden aan Canada en Mexico in ruil voor strengere grenscontroles. Europa bleef vooralsnog buiten schot, maar het lijkt een kwestie van tijd voordat ook daar importheffingen volgen.

De economische impact van deze maatregelen is nog onduidelijk. De uiteindelijke gevolgen hangen af van tegenmaatregelen van andere landen, de mogelijkheden om tarieven te omzeilen, valutabewegingen en nieuwe handelsovereenkomsten.

Wat wél zeker is: de politieke onrust blijft voorlopig aanhouden. Later dit jaar kunnen onderhandelingen over de verlenging van belastingverlagingen uit Trump zijn eerste regeringstermijn, de overheidsbegroting en het schuldenplafond opnieuw voor spanningen zorgen. De volatiliteit op aandelenmarkten blijft de komende tijd vermoedelijk hoog.

## **Chinese AI-uitdager zet Big Tech onder druk**

Naast politieke onzekerheden had de lancering van de Chinese AI-chatbot DeepSeek een negatieve impact op aandelenmarkten. Deze nieuwe concurrent van ChatGPT belooft vergelijkbare prestaties tegen een fractie van de ontwikkelkosten. Bovendien functioneert de bot zonder de geavanceerde chips van Nvidia, omdat het minder rekenkracht vereist.

Beleggers reageerden nerveus. De waarderingen van Amerikaanse techgiganten daalden, omdat de toetredingsdrempels en schaalvoordelen in de AI-sector mogelijk kleiner zijn dan gedacht. De brede aandelenmarkt bleef echter grotendeels onaangetast. Goedkopere AI-tools kunnen wereldwijd de productiviteit verhogen en zijn macro-economisch juist gunstig.

Ondanks deze ontwikkelingen sloten aandelenmarkten de maand positief af. Trumponomics, de wapenstilstand tussen Hamas en Israël en beter dan verwachte economische cijfers in de VS stuwden de koersen verder omhoog.

### Chinese economie als zwakke schakel

De macro-economische cijfers brachten afgelopen maand weinig verrassingen. Per saldo verwachten analisten dat de wereld-economie in 2025 met ongeveer 3% zal groeien, wat een lichte vertraging betekent ten opzichte van 2024. De verschillen tussen regio's zijn echter groot.

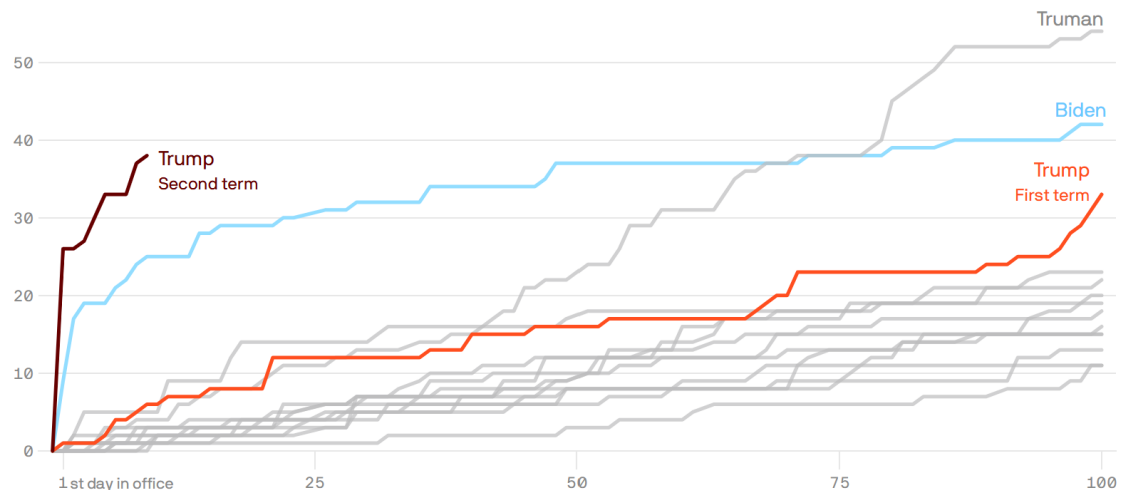
China groeide in 2024 met 5%, exact volgens de doelstelling van de overheid. Mede dankzij fiscale stimulering in het vierde kwartaal—en mogelijk wat creatief boekhouden—slaagde de economie erin om het jaar met een groeispurt af te sluiten. Toch blijft de economie kwetsbaar. De stimuleringsmaatregelen die in het najaar van 2024 werden doorgevoerd lijken hun effect al grotendeels te hebben verloren. Nieuwe (en mogelijk grotere) ingrepen in 2025 lijken dan ook onvermijdelijk. Analisten reken voor dit jaar op een groei van rond 4,5%.

De Amerikaanse economie groeide in het vierde kwartaal van 2024 met 0,6% (k-o-k), iets minder dan in eerdere kwartalen. Over heel 2024 groeide de economie met 2,8% ten opzichte van het voorgaande jaar. De groei in het vierde kwartaal was volgens het Bureau of Economic Analysis te danken aan hogere consumentenuitgaven en overheidsbestedingen. Voorraden drukten de groei, maar dit is tijdelijk. Ook de investeringen vertoonden een lichte daling, terwijl het producentenvertrouwen juist is toegenomen en de winstgroei goed is. Mogelijk hebben onzekerheden rond de verkiezingen tot terughoudendheid bij bedrijven geleid of doen bedrijven het wat rustiger aan doordat ze als gevolg van de fiscale stimulering door de regering Biden veel hebben geïnvesteerd. Daarnaast exporteerde 's werelds grootste economie minder. Al met al zien we weinig tekenen dat de groei in de VS dit jaar snel zal

Figuur 1: Aantal presidentiële decreten

## Executive orders issued in the first 100 days in office

Presidents Harry S. Truman through Donald Trump; April 12, 1945, to Jan. 28, 2025



Data: [Federal Register](#), [White House](#). Chart: Erin Davis/Axios Visuals

afkoelen. Analisten rekenen voor 2025 op een groei van 2-2,5%, marginaal lager dan in 2024.

De economie van de eurozone viel afgelopen kwartaal stil, na drie kwartalen van groei. Aangezien de uitsplitsing naar bestedingscategorieën nog niet bekend is, blijft het gissen naar de exacte oorzaak. Op jaarbasis kwam de groei op bijna 1% uit. Gezien de kwakkelende voorlopende indicatoren voorzien we voor 2025 geen groeispurt. Analisten rekenen voor 2025 op een groei van rond 1%.

#### Fed wacht af, ECB verlaagt

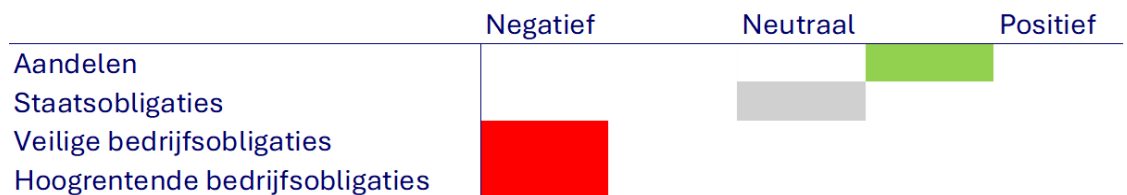
Ook aan het inflatiefront bracht januari geen verrassingen. In de VS steeg de 'headline' inflatie in lijn met de verwachtingen van 2,7% tot 2,9% op jaarbasis. De kerninflatie nam licht af van 3,3% naar 3,2% jaar-op-jaar. Ook de inflatie in de eurozone liep marginaal op, van 2,4% naar 2,5%, terwijl analisten rekenden op een stabiel cijfer. De kerninflatie kwam

uit op 2,7% op jaarbasis, net boven de consensus van 2,6%.

De Amerikaanse centrale bank, de Fed, liet de beleidsrente in januari ongewijzigd op 4,25%-4,50%. De sterke economie, robuuste arbeidsmarkt en stijgende inflatieverwachtingen zorgen ervoor dat de Fed geen haast heeft om de beleidsrente verder te verlagen. Dit neemt niet weg dat we later dit jaar op een verdere versoepeling van het monetaire beleid rekenen. De rentemarkt rekt op dit moment op 1-2 rentestappen in de loop van 2025.

De Europese Centrale Bank verlaagde haar beleidsrente afgelopen maand wel, met 25 basispunten tot 2,75%. Zij hintte bovendien op verder verlagingen. Met de matige economische groei en de verwachting dat de inflatie verder afneemt, houdt de markt rekening met nog 3 à 4 renteverlagingen dit jaar. Daarmee zou de Europese basisrente rond 1,75%-2%

Figuur 2: Asset Allocatie



---

uitkomen, het neutrale renteniveau die de economie noch afremt noch stimuleert. Voor meer renteverlagingen zou de groei moeten gaan tegenvallen.

De Bank of Japan zwemt tegen de stroom in en verhoogde de beleidsrente afgelopen maand met 25 bps tot 0,50%.

**Obligatiemarkten: weinig beweging**

Na de sterke rentebewegingen in december stabiliseerden de staatsobligatiemarkten in januari. In de VS daalden rentes iets, terwijl ze in Duitsland licht opliepen. De centrale banken hadden hun monetaire beslissingen van tevoren goed aan de markt gesignaleerd, waardoor obligatiebeleggers hun verwachtingen niet hoefden aan te passen. We blijven per saldo neutraal.

Bij investment-grade bedrijfsobligaties bleef de risico-opslag in de VS onveranderd, terwijl

deze in de eurozone met 11 basispunten daalde. De risico-opslagen blijven laag, met name in de VS. Daar vinden we investment grade bedrijfsobligaties onaantrekkelijk ten opzichte van staatsobligaties. In de eurozone is de risico-opslag relatief minder laag en maakt de risico-opslag een groter deel uit van de totale rentevergoeding. Voor deze regio hebben we nog een lichte voorkeur voor investment grade bedrijfsobligaties ten opzichte van staatsobligaties. Per saldo blijven we onderwogen.

Ook qua hoogrentende obligaties blijven we onderwogen. In januari daalde de risico-opslag voor deze beleggingscategorie in de VS iets meer dan in Europa. De risico-opslagen zijn krap, zelfs als de economische groei dit jaar, zoals verwacht, doorzet. Wij vinden de categorie relatief onaantrekkelijk ten opzichte van staatsobligaties.

---



De informatie die is opgenomen in deze publicatie is uitsluitend bestemd voor algemene doeleinden. Deze publicatie is geen aanbod en u kunt aan deze publicatie geen rechten ontleen. Bij de totstandkoming van deze publicatie hebben wij de grootst mogelijke zorgvuldigheid betracht bij de selectie van extern bronnen, Wij kunnen niet garanderen dat de informatie van deze bronnen die in deze publicatie zijn opgenomen juist en volledig is of in de toekomst zal blijven. Wij aanvaarden geen aansprakelijkheid voor druk- en zetfouten.

Wij zijn niet verplicht de informatie die we hebben overgenomen in deze publicatie te actualiseren of te wijzigen. Alle rechten ten aanzien van de inhoud van de publicatie worden voorbehouden, inclusief het recht van wijziging.