

VISIE OP ASSET ALLOCATIE

MAART 2025

- *De (geopolitieke) onzekerheid is groot*
- *Europa moet snel wennen aan Trump zijn onderhandelingsstijl*
- *We hebben onze regio-allocatie binnen aandelen aangepast*

Ruim een maand geleden werd Donald Trump geïnaugureerd als de 47e president van de Verenigde Staten (VS). Aanvankelijk reageerden financiële markten positief. De verwachting was dat zijn beleid gunstig zou zijn voor het investeringsklimaat. De afgelopen weken is de stemming door toegenomen onzekerheid echter omgeslagen.

Toegenomen geopolitieke spanningen

Direct na zijn aantreden voerde Trump aanzienlijke importheffingen in: 25% op Mexicaanse en Canadese goederen en 10% op Chinese import. Na toezeggingen van Mexico en Canada over meer grensbewaking werd de invoering van importtarieven uitgesteld, maar sinds begin maart worden ze alsnog geheven. China en Canada hebben direct tegenmaatregelen getroffen. Het is duidelijk dat een handelsoorlog geen winnaars kent, ook al beweert Trump het tegendeel. Wederzijdse invoertarieven remmen de economische groei en stuwen de inflatie op.

Trump heeft ook gedreigd met importtarieven van 25% op Europese producten, waaronder auto's. Voorlopig ligt zijn focus echter elders. Afgelopen maand draaide het vooral om de oorlog tussen Rusland en Oekraïne. In Qatar gingen gesprekken van start tussen Rusland en de VS over een mogelijk staakt-het-vuren of een vredesregeling. Dat Oekraïne en Europa in eerste instantie niet waren uitgenodigd voor deze

onderhandelingen, leidde tot grote verontwaardiging bij deze partijen.

De vredesgesprekken werden echter overschaduwd door een diplomatieke ontmoeting tussen Trump en de Oekraïense president Zelensky die uitmondde in een ruzie in het Witte Huis. Tijdens een ontmoeting in het de *Oval Office*, bedoeld om een mineralendeal te beklinken, beschuldigde Trump Zelensky van ondankbaarheid en waarschuwde hij voor de risico's van een Derde Wereldoorlog. Toen Zelensky in de ogen van Trumo niet dankbaar genoeg was werd hij gevraagd het Witte Huis te verlaten. Kort daarna schortte de VS alle militaire steun aan Oekraïne op, inclusief het delen van inlichtingen. Europese leiders spraken vrijwel direct hun solidariteit uit met Oekraïne en beraadden zich op crisismaatregelen om het wegvallen van de Amerikaanse steun op te vangen.

Trump 'dwingt' Europa tot herbewapening

De Amerikaanse minister van Defensie, Pete Hegseth, had Europa eerder in Brussel al een harde boodschap gegeven: de VS zullen niet langer garant staan voor de veiligheid van Europa als het continent haar verantwoordelijkheid niet neemt en iets aan de erbarmelijke staat van de Europese defensie doet. Volgens de VS moet Europa dan ook het grootste deel van

de militaire en humanitaire steun aan Oekraïne op zich nemen.

De boodschap van de regering-Trump is confronterend, maar niet nieuw en niet onterecht. Decennialang leefde Europa in de overtuiging dat oorlog op het continent tot het verleden behoorde, wat leidde tot drastische bezuinigingen op defensie. Dit heeft niet alleen de omvang van de strijdkrachten aangetast, maar ook de kwaliteit ervan.

Inmiddels is duidelijk dat een fundamentele versterking van de Europese defensie noodzakelijk is. Voldoen aan de NAVO-norm van 2% van het bruto binnenlands product (bbp) voor defensie-uitgaven is niet langer voldoende; er moet aanzienlijk meer geld worden geïnvesteerd.

Volgens het 'Herbewapen Europa'-plan,

dat voorzitter van de Europese Commissie Ursula von der Leyen begin maart presenteerde, moeten alle EU-lidstaten hun defensie-uitgaven verhogen naar in totaal 3,5% van het bbp. Dit zou in de komende vier jaar 650 miljard euro aan defensie-investeringen genereren. Daarnaast omvat het plan een tweede pijler: 150 miljard euro aan Europese leningen voor strategische defensie-investeringen, gericht op luchtverdediging, droneontwikkeling en raketproductie.

Duitsland lijkt alvast op de goede weg. De nieuwe regering bestaande uit CDU/CSU en SPD wil een speciaal fonds voor infrastructuur optuigen ter grootte van 500 miljard euro. Gezien de uitdagingen waarmee Duitsland kampt, zoals economische stagnatie, de-industrialisatie, hoge energiekosten en vergrijzing is dit geen overbodige luxe.

Trump en Zelensky botsen hard



Wapenindustrie: investeren of uitsluiten?

Gezien de huidige geopolitieke ontwikkelingen is het geen verrassing dat beleggers afgelopen maand massaal aandelen van Europese defensiebedrijven kochten. Waar de wapenindustrie lange tijd werd gemedan door beleggers, lijkt nu een normverschuiving plaats te vinden. Er is steeds meer acceptatie en bereidheid om te investeren in de defensie-industrie, zowel in tijden van oorlog als van vrede. Dit roept de vraag op: is het ook voor impactbeleggers tijd om de wapenindustrie te omarmen?

Landen hebben uiteraard het recht om zichzelf te verdedigen en de veiligheid van hun burgers te waarborgen en hiervoor moet er geïnvesteerd worden in de wapenindustrie. Wij denken dat dit een taak van overheden is en niet van private beleggers. Het is wat ons betreft niet iets waarop je moet verdienen. Daarnaast is het door een gebrek aan transparantie vaak onduidelijk waarvoor de geproduceerde wapens worden gebruikt. Verouderde wapens kunnen via de tweedehandsmarkt opnieuw terechtkomen in handen van partijen met dubieuze bedoelingen. Dit maakt het lastig om als belegger zeker te weten of gefinancierde wapens daadwerkelijk bijdragen aan veiligheid en stabiliteit.

Trump's onderhandelingsstijl

Trump ziet zichzelf als een meester-onderhandelaar en in zijn boek *The Art of the Deal* deelt hij zijn inzichten met het grote publiek. Zijn belangrijkste strategieën zijn: groot inzetten, leverage gebruiken om de sterkste onderhande-

lingspositie te verkrijgen, de media in je voordeel benutten en flexibel blijven. Deze strategieën lijkt hij nu ook toe te passen op zijn buitenlandbeleid.

Trump's beleid is puur transactioneel, waarbij Amerikaanse belangen altijd vooropstaan. 'America first' is niet voor niets zijn credo. Hij geeft de voorkeur aan bilaterale onderhandelingen en zet waar mogelijk niet-gerelateerde kwesties in als drukmiddel om de beste deal te sluiten. De tijd van samenwerking binnen multilaterale organisaties lijkt daarmee voorbij. Vooral voor Europa is dat een grote omschakeling, aangezien de EU juist is gebouwd op het ideaal van internationale samenwerking en verdragen. Voor Europa is het cruciaal om snel te schakelen en zich aan te passen aan Trump's onderhandelingsstijl. Diplomatie gaat ons niet helpen.

Trump's beleid bekoort niet

Ook binnen de Verenigde Staten zelf zorgt het kabinet-Trump voor veel onzekerheid. Elon Musk leidt met zijn DOGE (Department of Government Efficiency) een drastische hervorming van de overheid. Verschillende overheidsprogramma's, zoals USAid, worden hiertoe stopgezet en ambtenaren worden massaal ontslagen.

Trump zijn binnelandse en buitenlandse beleid leidt tot grote onzekerheid en dat is terug te zien in diverse vertrouwens-indicatoren. Het consumentenvertrouwen gemeten door de Universiteit van Michigan kelderde in februari van 67,3 naar 64, een indicatie dat consumenten zich zorgen maken. Deze zorgen zien onder andere toe op de mogelijke impact

van het nieuwe beleid op de inflatie. Deze blijft hardnekkig hoog en met alle ontwikkelingen ligt een daling op korte termijn niet voor de hand. Als de consument door het lage vertrouwen de hand op de knip houdt, kan dat negatief uitpakken voor de Amerikaanse economie. Temeer daar de groei van de Amerikaanse economie in het vierde kwartaal vrijwel volledig werd gedragen door de consumptie.

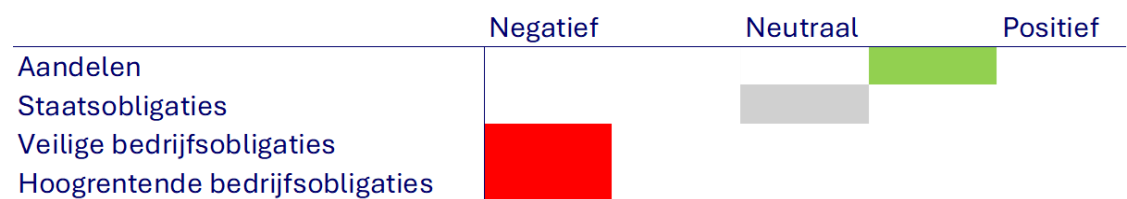
Door tegenvallende economische cijfers namen de verwachtingen voor renteverlagingen in de VS toe. Waar markten enkele weken geleden nog twijfelden tussen één of twee renteverlagingen, wordt nu rekening gehouden met twee tot drie verlagingen. Als gevolg hiervan zijn Amerikaanse marktrentes in februari per saldo gedaald. Wij denken dat de Fed eerst meer duidelijkheid wil over de inflatieontwikkeling alvorens verdere renteverlagingen worden doorgevoerd.

Asset allocatie

Door alle ontwikkelingen is de volatiliteit op financiële markten toegenomen, maar deze is nog niet uitzonderlijk hoog. Amerikaanse aandelen zetten afgelopen maand een stapje terug. Het aanvankelijke optimisme over Trump's *America First*-beleid en economische stimulering lijkt te zijn weggeëbd. Europese aandelen presteerden juist goed.

Wij blijven overwogen in aandelen, maar hebben wel onze regio-allocatie aangepast. De hoge waarderingen van Amerikaanse aandelen, tegenvallende macro-economische cijfers en een toenemend aantal analisten dat de winstverwachtingen verlaagt, maken ons voorzichtiger. Tegelijkertijd zijn Europese aandelen aantrekkelijker geprijsd, vallen de economische cijfers mee en stabiliseren de winstverwachtingen. Dit maakt ons positiever over Europa. Verder hebben we onze allocatie ongewijzigd gelaten.

Figuur 2: Asset allocatie





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.