

## ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

### Economie

Het afgelopen kwartaal stond in het teken van verkiezingen. In de VS werd Donald Trump herkozen, terwijl in Duitsland tussen de regeringspartijen een akkoord werd bereikt over vervroegde verkiezingen.

De verkiezing van Trump heeft de wereld in verwarring achtergelaten. Zijn verkiezingsbeloften op economisch gebied zijn inconsistent en sommige van zijn politieke uitspraken kunnen een grote economische impact hebben. Het instellen van fikse importtarieven zal onvermijdelijk leiden tot grotere inflatie. De deportatie van miljoenen immigranten – die grotendeels hard werken in de Amerikaanse economie – zal tot een stilval van hele bedrijfstakken leiden en daarmee tot een daling van de groei van de economie. Het zal ook resulteren in een tekort aan arbeidskrachten en daarmee tot hogere loonkosten en na doorberekening daarvan tot een verdere stijging van de inflatie. Uiteraard zal een en ander ook niet leiden tot betere betrekkingen met andere landen (Mexico, Canada, Verenigd Koninkrijk en de Europese Unie) en tegenmaatregelen zullen ook de Amerikaanse economie treffen. Het verlagen van de belastingen voor particulieren en bedrijfsleven zullen de begrotingstekorten verder opjagen. Eind 2023 bedroeg de schuld 122% van het Bruto Binnenlands Product. - Dit zal leiden tot hogere rentes, wat de groei ook zal doen afnemen. De kans lijkt groot dat het economisch team dat Trump zal installeren de realiteitszin heeft om de verkiezingsretoriek te vergeten en de plannen in aanzienlijke mate af te zwakken.

Het is de vraag of de plannen van Trump op het gebied van de rol van de overheid in diezelfde mate afgezwakt zullen worden. Het idee om het grote bedrijfsleven van zijn nieuwe politieke multibiljonairsvrienden de vrije baan te geven kan ertoe leiden dat kleinere bedrijven de dupe zullen worden. Belangrijker is nog dat Trump dreigt om de onafhankelijkheid van de Federal Reserve te verminderen of af te schaffen. Dit zal het vertrouwen in de Amerikaanse economie van beleggers ernstig kunnen beschadigen met een dalende dollar en een economische neergang. De diepe verdeeldheid van de Amerikaanse bevolking die in de verkiezingstijd nog eens naar voren kwam zal een goede besluitvorming ook zeker niet ten goede komen.

Te vrezen valt dat het bovenstaande scenario de lijfspreuk van Trump, Make America Great Again, tot een holle frase zal verworden.

Tegen deze achtergrond toont de FED zich tot op heden nog onafhankelijk. De FED heeft er in december voor gekozen om de beleidsrente met een stap van 25 basispunten te verlagen. Hierdoor bedraagt de depositeurte nu 4,50-4,75% ten opzichte van 4,75-5,00%. In november werd er ook gekozen voor een stap van 25 basispunten na een grotere stap van 50 basispunten in september. Aan het einde van het jaar maakte men wel duidelijk dat verdere verlagingen de komende maanden niet verwacht mogen worden.

In Europa waren er turbulente ontwikkelingen in de politieke situatie in twee van de belangrijkste landen die hun weerslag hadden op de financiële markten. In Frankrijk viel de regering die door president Macron was samengesteld. Aangezien de financiële markten nieuwe verkiezingen vreesden, steeg de spread in rente van overheidsleningen tot een niveau dat in lange tijd niet gezien was. In november, op de dag dat de verkiezing van Trump duidelijk werd, werd ook duidelijk dat de Duitse regering van Olaf Scholz de rit tot het einde van zijn termijn niet zou uitzitten. Nieuwe verkiezingen zijn inmiddels uitgeschreven voor eind februari. Begin december verlaagde de Europese Centrale Bank (ECB) de rente opnieuw. Het ging om een daling van 25 basispunten, van 3,25 naar 3 procent. Het is al de vierde rentedaling op rij.

## Valuta- en geldmarkten

Gedurende het vierde kwartaal daalde de koers van de euro voortdurend ten opzichte van de dollar, van 1,1135 eind september tot 1,0353 aan het eind van de jaar. De belangrijkste reden was het verschil in renteverwachting tussen de VS, waar verdere rentedalingen voorlopig van de baan zijn, en Europa waar deze mogelijk nog wel verwacht worden. De ECB meldde dit per vergadering te zullen bekijken. De eerstkomende vergadering is op 30 januari.

## Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

|                   | 31-Dec-24 | 30-Sep-24 | 30-Jun-24 | 31-Mar-24 | 31-Dec-23 |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                   |           | - 3 mnd   | - 6 mnd   | - 9 mnd   | - 12 mnd  |
| AEX               | 878,63    | -3,46%    | -4,89%    | -0,36%    | 11,67%    |
| BEL20             | 4264,53   | -0,82%    | 9,71%     | 10,89%    | 15,02%    |
| DAX               | 19909,14  | 3,02%     | 9,18%     | 7,66%     | 18,85%    |
| EU50              | 4895,98   | -2,09%    | 0,04%     | -3,69%    | 8,28%     |
| DJ                | 42544,22  | 0,51%     | 8,76%     | 6,88%     | 12,88%    |
| SP500             | 5881,63   | 2,07%     | 7,71%     | 11,94%    | 23,31%    |
| Nasdaq            | 19310,79  | 6,17%     | 8,90%     | 17,90%    | 28,64%    |
| EUR/USD           | 1,04      | -7,02%    | -3,36%    | -4,05%    | -6,21%    |
| Euribor 3 maanden | 2,71      | -0,57     | -1,00     | -1,18     | -1,20     |
| NL govt 10 jaar   | 2,60      | 0,18      | -0,24     | -0,01     | 0,26      |

De tendensen van de eerste drie kwartalen van het jaar zetten zich in het vierde kwartaal versterkt voort. De stroom van beleggingsgeld over de oceaan leidde tot een verdere stijging van de Amerikaanse indices, met name veroorzaakt door koerswinsten op technologie-aandelen, terwijl de Europese hoofdindices daalden. De daling in de Europe mid & small indices was nog sterker waardoor deze het jaar uitgingen met een flinke min.

Over het hele jaar 2024 stegen de hoofdindices nog wel, met uitzondering van Franse CAC40, waarbij de politieke situatie en de plannen tot een hogere vennootschapsbelasting uiteraard geen goed deden. De AEX steeg door het grote gewicht van de Amerikaanse activiteiten in een flink aantal bedrijven. De uitzondering was ASML dat na jaren van outperformance in 2024 per saldo nauwelijks veranderde. De aandelen van bedrijven met grotendeels Europese activiteiten bleven achter, in lijn met de Nederlandse mid & small caps. De stijging van de DAX was voor de helft toe te schrijven aan SAP, naast ASML het toonaangevende Europese technologie aandeel. Als gevolg van de koersontwikkelingen in het afgelopen jaar zijn de verschillen tussen de waarderingratio's in Europa en de VS tot historische records opgelopen. Hetzelfde geldt voor de verschillen tussen de grotere Europese aandelen en de mid & small caps.

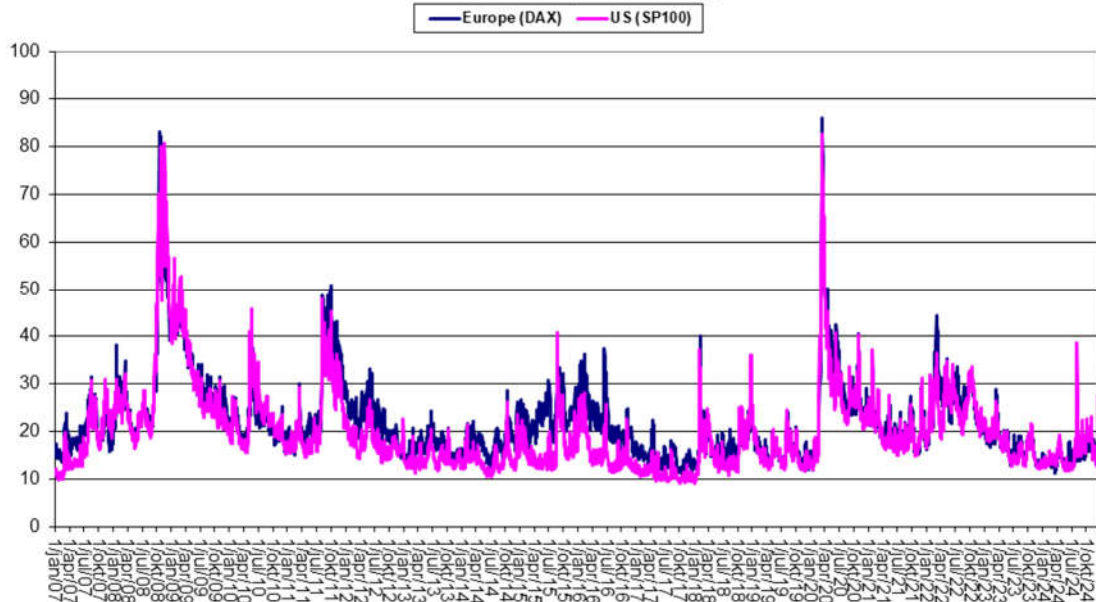
## Andere markten

Aan het begin van het kwartaal liep de olieprijs op \$72 naar \$80 per barrel Brent-oil om daarna weer te dalen naar het niveau van het begin van het kwartaal. De olie ging het jaar uit tegen een prijs van \$74. Niet alleen de Amerikaanse aandelenmarkten leken het slachtoffer van een speculatiegolf, ook de bitcoin scheerde nieuwe toppen met een stijging van 45% in het afgelopen kwartaal.

## Impliciete volatiliteit

Na de verkiezingsoverwinning van Trump was er kortstondig sprake van een rally in Amerikaanse aandelen. Deze leidde een daling van impliciete volatiliteit tot historische dieptepunten. Na 5 weken trad een stevige correctie op die leidde tot een piek. Aan het einde van het jaar was alles weer teruggekeerd naar niveaus van voor 5 november. De Europese indices veranderen nauwelijks en de volatiliteit bleef op hetzelfde niveau.

Tabel 1.2 Ontwikkeling van de implied volatility jan 07 - dec 24



## De lange termijn

Eind oktober daalde AEX onder zijn (200-daags) voortschrijdend gemiddelde. Hij tikte dit een paar maal aan, maar bleef er onder. Inmiddels is er nog nauwelijks sprake van een stijging. De combinatie van beide impliceert een minder optimistisch beeld voor de komende kwartalen en een einde van de rally die begin 2024 startte.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - dec 24

