

## ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

### Economie

Het jaar 2025 begon bijzonder turbulent. In veel regio's hield de inflatiedruk aan, terwijl de economische zwakte in zowel Europa als China bleef voortduren. Hoewel de Amerikaanse economie zich na Covid aanzienlijk beter hersteld had dan andere economieën, stond ook zij onder druk toen Trump aankondigde in zijn eerste 100 dagen alle presidentiële bevoegdheden te benutten — inclusief zijn favoriete wapen: “heffingen”. In maart werden Mexico, Canada en China als eerste getroffen door een invoerheffing van 25%, wat de complexe toeleveringsketens die de afgelopen decennia zijn opgebouwd, onder druk zette en zorgden voor vele neveneffecten.

Terwijl de Amerikaanse economie nog een groei van 2,4% op jaarbasis kende in het vierde kwartaal van 2024, wordt nu voor het eerste kwartaal van 2025 een matige groei van 0,3% verwacht. Het zijn met name de beleidsonzekerheid en een dalend consumentenvertrouwen die het risico op een Amerikaanse recessie later dit jaar hebben vergroot.

De kerninflatie bleef het hele kwartaal boven de 3% en versnelde zelfs richting eind maart. Tegelijkertijd begon de arbeidsmarkt ook barsten te vertonen; de werkloosheid liep licht op naar 4,2%. Hoewel de zakelijke vertrouwensindex voor de dienstensector (PMI Services) boven de 50 bleef en dus wijst op groei, daalde de PMI voor de industrie in maart tot onder die grens — een signaal van krimp.

In Europa bleef de inflatie in de eurozone de goede kant op gaan, richting het doel van 2% op de middellange termijn. Het inflatiecijfer ontwikkelde zich van 2,5% op jaarbasis in januari naar 2,2% in maart. Toch passen lonen en prijzen in sommige sectoren zich pas met vertraging aan de eerdere inflatie aan.

De ECB verlaagde daarom in maart de drie belangrijkste rentetarieven met 25 basispunten, na een eerdere verlaging in januari. Daarmee werd het monetaire beleid verder versoepeld tot een herfinancieringsrente van 2,65%. De eurozone had echter nog steeds te maken met economische tegenwind, vooral in Duitsland waar zelfs sprake was van negatieve groei.

Bij de vervroegde verkiezingen in februari, kwam CDU/CSU-leider Friedrich Merz als winnaar uit de bus. Hij beloofde een economische impuls van €500 miljard via een speciaal fonds voor infrastructuur, verspreid over tien jaar. Dit vereiste een historische hervorming van de schuldenrem, die via een versnelde procedure in maart werd goedgekeurd en een einde maakt aan het bezuinigingstijdperk sinds 2009.

Met de aanstelling van Bayrou in december 2024 als Franse premier lijkt ook de politieke onrust in Frankrijk weer even van de baan.

Het sentiment in Europa verbeterde na de Duitse verkiezingen: de PMI voor maart bereikte het hoogste niveau in zeven maanden en de industriële productie groeide voor het eerst in twee jaar.

In China lijken de eerste positieve effecten van het stimuleringspakket uit september 2024 zichtbaar. De investeringen in vaste activa namen toe, de investeringen in de industrie bleven sterk en ook investeringen in infrastructuur stegen. Toch blijft de binnenlandse vraag zwak; de detailhandelsverkopen groeiden slechts licht in de eerste twee maanden van het jaar. Ook de exportgroei vertraagde, na een tijdelijke opleving eind 2024 vanwege aangekondigde Amerikaanse heffingen.

## Valuta- en geldmarkten

In het eerste kwartaal van 2025 verloor de dollar terrein ten opzichte van de euro en andere veilige havens zoals de Japanse yen. Ook het Britse pond zette zijn stijgende lijn voort. Deze ontwikkelingen werden vooral ondersteund door de toenemende kans op een Amerikaanse recessie na de verwachte instelling van invoerrechten en een verschuiving van kapitaalstromen uit de dollar.

Door de huidige geopolitieke onrust overwegen landen mogelijk om kapitaal terug te halen naar de binnenlandse markten, na jarenlang grote hoeveelheden Amerikaanse financiële activa aangehouden te hebben. Dit vormt een serieus risico voor het vermogen van de VS om in 2025 zijn schulden te herfinancieren en zou een opwaartse druk op de kapitaalmarktrente kunnen hebben.

## Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

	31-Mar-25	31-Dec-24 - 3 mnd	30-Sep-24 - 6 mnd	30-Jun-24 - 9 mnd	31-Mar-24 - 12 mnd
AEX	898,80	2,30%	-1,24%	-2,71%	1,93%
BEL20	4335,42	1,66%	0,83%	11,53%	12,74%
DAX40	22163,49	11,32%	14,69%	21,54%	19,85%
EU50	5248,39	7,20%	4,96%	7,24%	3,25%
DJ	42001,76	-1,28%	-0,78%	7,37%	5,51%
SP500	5611,85	-4,59%	-2,61%	2,77%	6,80%
Nasdaq	17299,29	-10,42%	-4,89%	-2,44%	5,62%
EUR/USD	1,08	4,47%	-2,86%	0,96%	0,24%
Euribor 3 maanden	2,34	-0,38	-0,94	-1,38	-1,56
NL govt 10 jaar	2,96	0,37	0,54	0,13	0,36

Na het goede jaar 2024 werden de Amerikaanse aandelenmarkten steeds meer gekenmerkt door toenemende onzekerheid, en verschoven in het eerste kwartaal van 2025 de kapitaalstromen van de VS naar Europa. Hierdoor presteerden Europese aandelenmarkten aanzienlijk beter dan hun Amerikaanse tegenhangers. De Duitse beurs werd bovendien gestuwd door het aangekondigde fiscale stimuleringspakket en toenemende defensie-investeringen, wat leidde tot een dubbelcijferige winst voor de DAX en een sterke stijging van de bredere Eurostoxx50-index.

Aan de overkant van de Atlantische Oceaan zorgden handelonzekerheid en vrees voor een AI-bubbel juist voor een dubbelcijferige daling van de Nasdaq.

## Andere markten

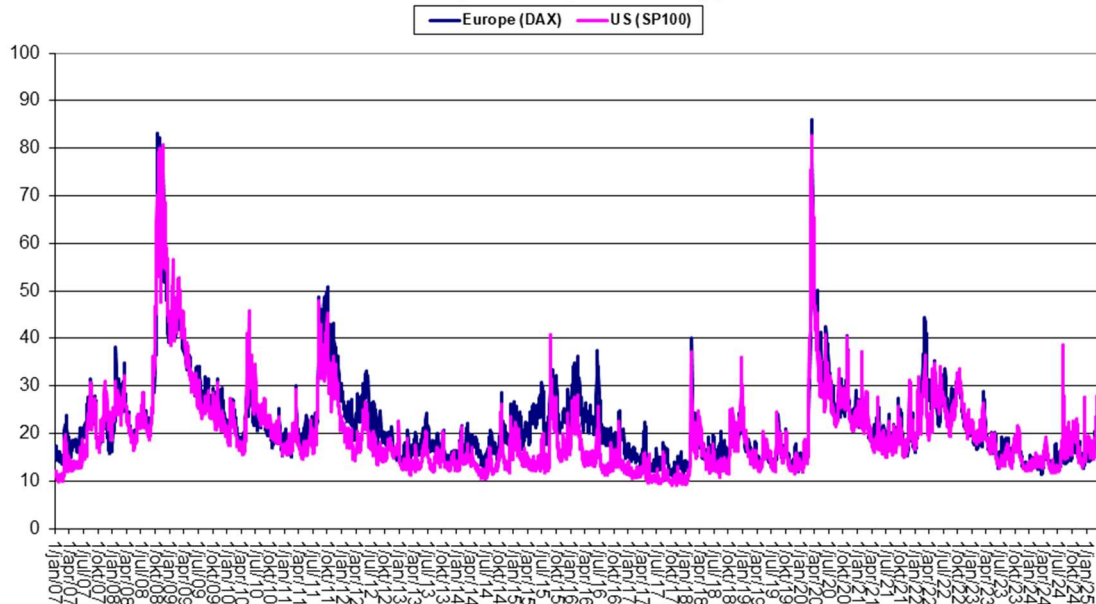
De olieprijs schommelden sterk in de eerste maanden van het jaar. Brent crude begon het kwartaal met een stevige stijging en bereikte een piek van \$82 per vat. Daarna zette een daling in, tot rond de \$69 begin maart vanwege toenemende signalen van een dreigende handelsoorlog. Gedurende maart herstelden de prijzen tot \$75, totdat OPEC+-landen onverwachts besloten hun plannen om de productiebeperkingen af te bouwen te vervroegen.

Wereldwijd leek het een sterk kwartaal te worden voor fusies en overnames, mede doordat deregulering en belastingverlagingen in de VS de activiteit aanwakkerden. Toch is het, gezien de recente ontwikkelingen, onwaarschijnlijk dat dit momentum dit jaar zal blijven bestaan.

## Impliciete volatiliteit

Begin 2025 kende de Amerikaanse aandelenmarkt een kortstondige rally na beleidsaankondigingen van Trump, maar vijf weken later volgde een correctie door zorgen over de heffing van invoertarieven. In Europa bleven de beursindices relatief stabiel, met beperkte volatiliteit en een consistent ECB-beleid dat een rustiger beeld schetste in contrast met de onstuimige ontwikkelingen op de Amerikaanse markten.

Tabel 1.2 Ontwikkeling van de implied volatility jan 07 - mrt 25



## De lange termijn

Eind maart begon het 200-daags voortschrijdend gemiddelde van de AEX af te vlakken, nadat de index sinds de tweede helft van 2024 rond de 900-puntengrens was gebleven. Gezien de aanhoudende onzekerheden in de markt, lijkt het waarschijnlijker dat het voortschrijdend gemiddelde voorlopig zijn piek heeft bereikt.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - mrt 25

