

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

In het tweede kwartaal van 2025 veranderde de wereldhandel sterk toen de VS brede importheffingen invoerden tijdens Donald Trump's zogenoemde "Liberation Day" op 2 april. Deze heffingen troffen bijna alle handelspartners van de VS. In plaats van de binnenlandse productie of buitenlandse investeringen in de VS te stimuleren, leidde het op korte termijn vooral tot onzekerheid over de economische groei en inflatie. Het consumentenvertrouwen verslechterde en bedrijven hielden hun investeringen voorlopig stil. Door de verwachte inflatiedruk besloot de Fed de rente op hetzelfde niveau te houden, tussen 4,25% en 4,5%.

De groei van het bruto binnenlands product (bbp) wordt nu verwacht te vertragen van 2,8% in 2024 naar 1,8% in 2025 en 1,7% in 2026. Het eerste kwartaal van 2025 kromp dit met 0,3%, vooral door een tijdelijke piek in importen, veroorzaakt door bedrijven die in afwachting van de heffingen hun voorraden opbouwden. Het vertrouwen onder bedrijven nam af, wat bleek uit een daling van de inkoopmanagersindex (PMI) tot onder de 50, een teken van krimp. Tegenheffingen van belangrijke handelspartners zoals China en Canada hebben de handelsrelaties verder onder druk gezet en het handelsvolume doen afnemen. Inmiddels heeft Trump de maatregelen opgeschort en zijn onderhandelingen gaande.

In de eurozone daalde de inflatie in mei naar 1,9%, onder de 2%-doelstelling van de ECB. Een voorlopige schatting voor juni liet een lichte stijging zien naar 2,0%. De kerninflatie zakte naar 2,3%, vooral door een daling van de aanhoudende diensteninflatie tot 3,2%. Het economisch vertrouwen verslechterde; de Eurozone Economic Sentiment Indicator (ESI) daalde in juni naar 94,0, een verlies van 0,8 punten, mede door zorgen over de Amerikaanse importheffingen.

Het vertrouwen in de industrie bleef stabiel, terwijl de dienstensector en detailhandel tekenen van krimp vertoonden, volgens de PMI. Ook bleven bedrijven voorzichtig met nieuwe investeringen. Het consumentenvertrouwen bleef in juni laag maar stabiel. De ECB koos voor een terughoudende aanpak gezien de vertraagde groei en handelonzekerheid. In juni verlaagde de ECB de depositorente naar 2,0%, na een verlaging van 25 basispunten in mei. Dit was de achtste renteverlaging op rij sinds het begin van de vorige verkrappingscyclus.

China bleef zwaar onder druk staan als belangrijkste doelwit van Trump in de lopende handelsoorlog, terwijl binnenlandse economische problemen de groeivoorzichten drukten.

Het consumentenvertrouwen bleef het hele kwartaal laag. De groei van de detailhandelsverkoop vertraagde tot 3,2% op jaarbasis in het tweede kwartaal, tegenover 4,1% in het eerste kwartaal, wat wijst op een zwakkere binnenlandse consumptie.

Ondanks deze tegenwind liet de industriële productie lichte tekenen van stabilisatie zien. De Caixin/S&P Global Manufacturing PMI verbeterde van 48,3 in mei naar 50,4 in juni, waarmee de sector weer bescheiden groeide dankzij een opleving in nieuwe orders.

De export kromp met 7,5% op jaarbasis in het tweede kwartaal door de verzwakte wereldhandel, met extra druk op de industriële productie en werkgelegenheid. Tegelijkertijd steeg de werkloosheid in stedelijke gebieden licht naar 5,6%, van 5,3% in het eerste kwartaal, wat het consumentenvertrouwen verder afremde.

Valuta- en geldmarkten

In het tweede kwartaal was er verhoogde volatiliteit op de geldmarkten door toenemende geopolitieke spanningen en een verdere verschuiving weg van de Amerikaanse dollar als veilige haven. De dollar verzwakte fors, waarbij de EUR/USD-koers steeg van 1,08 naar 1,17 eind juni. Vanuit Europa gaf de president van de ECB aan dat de euro een grotere rol wil spelen op de wereldwijde valutamarkten, maar recente zorgen over het economische vooruitzicht en de internationale concurrentiekracht van de eurozone doen twijfels rijzen over de houdbaarheid van de kracht van de euro. De Volksbank van China heeft soortgelijke ambities voor de renminbi, maar dit wordt geremd structurele belemmeringen, zoals kapitaalcontroles en de dominantie van de dollar in grondstoffenprijzen.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

| | 30-Jun-25 | 31-Mar-25 | 31-Dec-24 | 30-Sep-24 | 30-Jun-24 |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | - 3 mnd | - 6 mnd | - 9 mnd | - 12 mnd |
| AEX | 913,28 | 1,61% | 3,94% | 0,35% | -1,14% |
| BEL20 | 4476,02 | 3,24% | 4,96% | 4,10% | 15,15% |
| DAX40 | 23909,61 | 7,88% | 20,09% | 23,72% | 31,12% |
| EU50 | 5303,24 | 1,05% | 8,32% | 6,06% | 8,36% |
| DJ | 44094,77 | 4,98% | 3,64% | 4,17% | 12,72% |
| SP500 | 6204,95 | 10,57% | 5,50% | 7,68% | 13,63% |
| Nasdaq | 20369,73 | 17,75% | 5,48% | 11,99% | 14,87% |
| EUR/USD | 1,18 | 8,98% | 13,85% | 5,86% | 10,03% |
| Euribor 3 maanden | 1,94 | -0,39 | -0,77 | -1,34 | -1,77 |
| NL govt 10 jaar | 2,81 | -0,15 | 0,21 | 0,39 | -0,03 |

Na een forse terugval in de eerste week van april als reactie op de aangekondigde importheffingen, maakten de wereldwijde aandelenmarkten een sterk herstel door. Europese aandelen profiteerden aanvankelijk van een kapitaalverschuiving weg van de VS, maar bleven uiteindelijk achter bij Amerikaanse aandelen door aanhoudende economische onzekerheid en zwakkere groeivoorzichten in de eurozone. Opvallend was dat in zowel Europa als de VS een rotatie plaatsvond van large caps naar small caps, doordat beleggers op zoek gingen naar hogere groeipotentie en een grotere binnenlandse blootstelling in het licht van geopolitieke risico's.

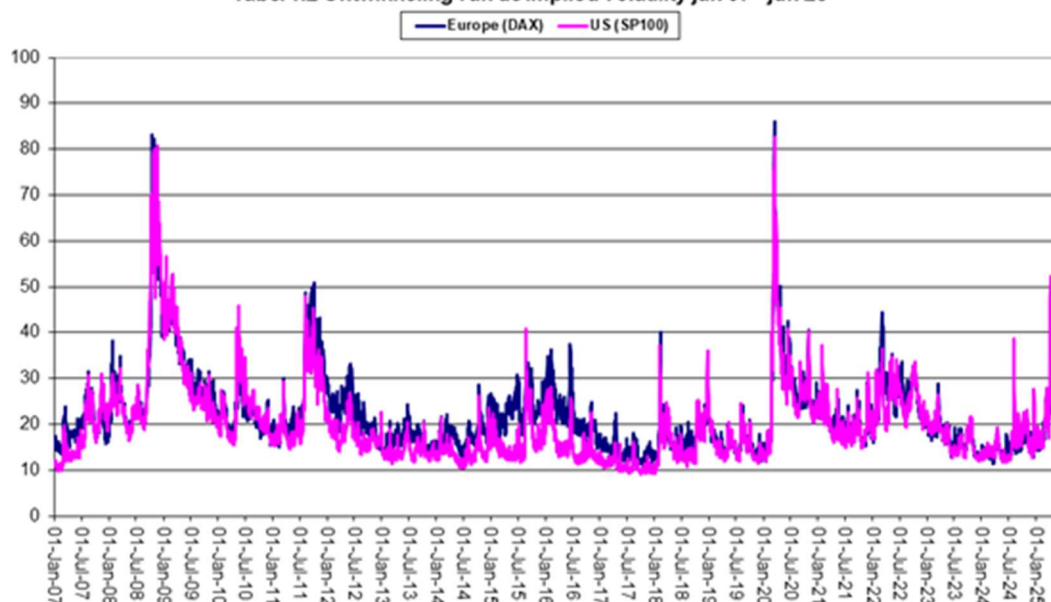
Andere markten

Olieprijzen kwamen onder druk door de zwakke wereldwijde economische activiteit, maar maakten eind juni een sterk herstel door na gezamenlijke luchtaanvallen van de VS en Israël op Iraanse nucleaire installaties. De markt reageerde bezorgd op mogelijke vergeldingsmaatregelen van Iran die de olievoorziening ernstig zouden kunnen verstoren. Goud profiteerde van de verhoogde onzekerheid en steeg in april tijdelijk naar een recordhoogte van circa \$3.500, om het kwartaal te eindigen rond \$3.300. De toegenomen onzekerheid leidde ook tot een scherpe terugval in wereldwijde M&A-activiteit. Het was de derde grote verstoring van het overnamelandschap in vijf jaar tijd, na de coronapandemie en de renteverhogingen in 2022 als gevolg van inflatie. Of de Amerikaanse protectionistische koers uiteindelijk tot nieuwe overnameactiviteit zal leiden door bedrijven die hun aanwezigheid in de VS willen versterken, blijft vooralsnog onduidelijk.

Impliciete volatiliteit

De aangekondigde importheffingen zorgden voor een kortstondige piek in de impliciete volatiliteit, met name op de Amerikaanse markten. In was de impact minder duidelijk. Hierdoor bleef de stijging in impliciete volatiliteit op Europese aandelen aanzienlijk beperkter dan in de VS.

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



De lange termijn

Halverwege het jaar blijft het 200-daags voortschrijdend gemiddelde zich positief ontwikkelen. Toch is duidelijk dat het momentum begint af te nemen. Door de volatiele marktbevingingen in het tweede kwartaal schommelen de koersen op de Nederlandse beurs momenteel rond het 200-daags gemiddelde. Hiermee wordt opnieuw de gevoeligheid van de AEX voor de ontwikkelingen in de VS geïllustreerd.

De belangrijkste Europese index, de Duitse DAX, vertoont daarentegen een duidelijk stijgende trend.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - jun 25

