

ALGEMEEN INVESTERINGSKLIMAAT

Economie

De onzekerheid rond de wereldhandel bleef in het derde kwartaal groot, al was de situatie minder gespannen dan in het tweede kwartaal, mede dankzij voorlopige handelsakkoorden die de druk deels verlichtten. De groeiverwachting voor de wereldeconomie in 2025 duidt nog steeds op een vertraging, maar minder scherp dan in juni werd gevreesd. In de eurozone groeide de economie amper, maar ontwikkelde de inflatie in lijn met de doelstelling van de ECB van 2% op de middellange termijn. Tegelijkertijd zakte de werkloosheid in juli naar 6,2%, wat de veerkracht van de arbeidsmarkt bevestigt. De industriële productie bereikte in augustus het hoogste niveau in ruim drie jaar, gesteund door verbeterde binnenlandse vraag. In september vlakke dit momentum af doordat de export verder terugviel, na de eerdere piek in maart vooruitlopend op nieuwe Amerikaanse importheffingen. Het ondernemersvertrouwen in zowel de industrie als de dienstensector nam verder toe, met een samengestelde PMI van 51,2. Toch drukken politieke onzekerheid in Frankrijk en zwakkere buitenlandse vraag op de economische vooruitzichten.

In de Verenigde Staten bleef het beeld gemengd. Nieuwe importheffingen in het tweede kwartaal leidden nog niet tot een forse stijging van de inflatie, maar oplopende prijsdruk zorgde wel voor voorzichtigheid bij beleidsmakers. De Federal Reserve verlaagde in september voor het eerst sinds december de rente, naar 4,0–4,25%, met als belangrijkste redenen een afkoelende arbeidsmarkt en gematigde economische groei. Het bbp groeide in het tweede kwartaal onverwacht sterk met 3,8% op jaarbasis, na herzieningen. Dat was vooral te danken aan lagere importen na de voorraadopbouw eerder dit jaar en wisselvallige consumptie. Statistieken over economische groei en werkloosheid hebben dit jaar een zekere ruis, mede door vele herzieningen en politieke druk vanuit het Witte Huis, die de onafhankelijkheid van de Fed en het Bureau of Labour Statistics onder druk zet. Per saldo laat de economie nog stevige groeicijfers zien, maar wordt de onderliggende dynamiek duidelijk zwakker.

De Chinese economie hield zich aan de exportzijde beter staande dan verwacht, ondanks de aankondiging van nieuwe Amerikaanse heffingen. Exporteurs profiteerden van tijdelijke uitzonderingen en een opleving van het algemene producentenvertrouwen, terwijl meer export naar andere markten de terugvallende Amerikaanse vraag deels compenseerde. De industriële productie groeide in augustus met 5,2%. Zwakte in de binnenlandse vraag bleef echter aan: de vastgoedsector staat nog steeds onder zware druk, wat investeringen en het consumentenvertrouwen aantast. Consumptie en industriële activiteit stabiliseerden wel gedurende het kwartaal, maar op een relatief laag niveau. De inflatie bleef zwak: consumentenprijzen stegen minder dan 1% op jaarbasis en producentenprijzen daalden verder, wat de zwakke vraag onderstreept. De arbeidsmarkt kampt met hoge jeugdwerkloosheid, al bleef de stedelijke werkgelegenheid als geheel stabiel dankzij overheidssteun. Peking reageerde opnieuw met gerichte stimulansen via infrastructuurprojecten, kredietsteun en selectieve monetaire versoepeling, maar blijft overheidssteun afwegen tegen de risico's van oplopende schulden.

Valuta- en geldmarkten

Gedurende het derde kwartaal stabiliseerde de Amerikaanse dollar, maar bleef de munt alsnog onder druk staan. De dollarindex, die de waarde van de dollar meet ten opzichte van de valuta van een verzameling handelspartners, was in de eerste helft van het jaar al met circa 11% gedaald. Een korte opleving van 3,2% in juli compenseerde een deel van de waardevermindering, maar deze trend draaide snel weer om door zorgen over verslechterende banencijfers, het risico op een “shutdown” van de overheid en buitenlandse beleggers die hun blootstelling aan de VS verder afbouwden. De euro profiteerde in beperkte mate van de zwakte van de dollar, gesteund door een veerkrachtige arbeidsmarkt en een stabiel inflatietraject. De Chinese renminbi steeg gedurende het grootste deel van het kwartaal ten opzichte van de dollar, maar de appreciatie was beperkt door strengere kapitaalcontroles.

Aandelenmarkten

Tabel 1.1 - Algemeen

| | 30-Sept-25 | 30-Jun-25 | 31-Mar-25 | 31-Dec-24 | 30-Sept-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% |
| DAX | 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 sterk tweede kwartaal zette de aandelenmarkt het momentum door in Q3. Weinig verrassend was dat AI opnieuw de belangrijkste motor achter de stijgingen was, waardoor de koersen van Amerikaanse megacaps zoals Nvidia en Oracle nieuwe hoogtepunten bereikten. In Europa lieten de markten een gemengd beeld zien. De BEL20 bereikte voor het eerst in 17 jaar een nieuw record, terwijl de AEX profiteerde van een rally van ASML in september. Tegelijkertijd nam de Duitse DAX een adempauze in het derde kwartaal na het bereiken van een nieuw recordhoogte in het voorgaande kwartaal. De Franse CAC40 bewoog grotendeels zijwaarts, mede omdat het land kampt met oplopende schulden en politieke onrust.

Andere markten

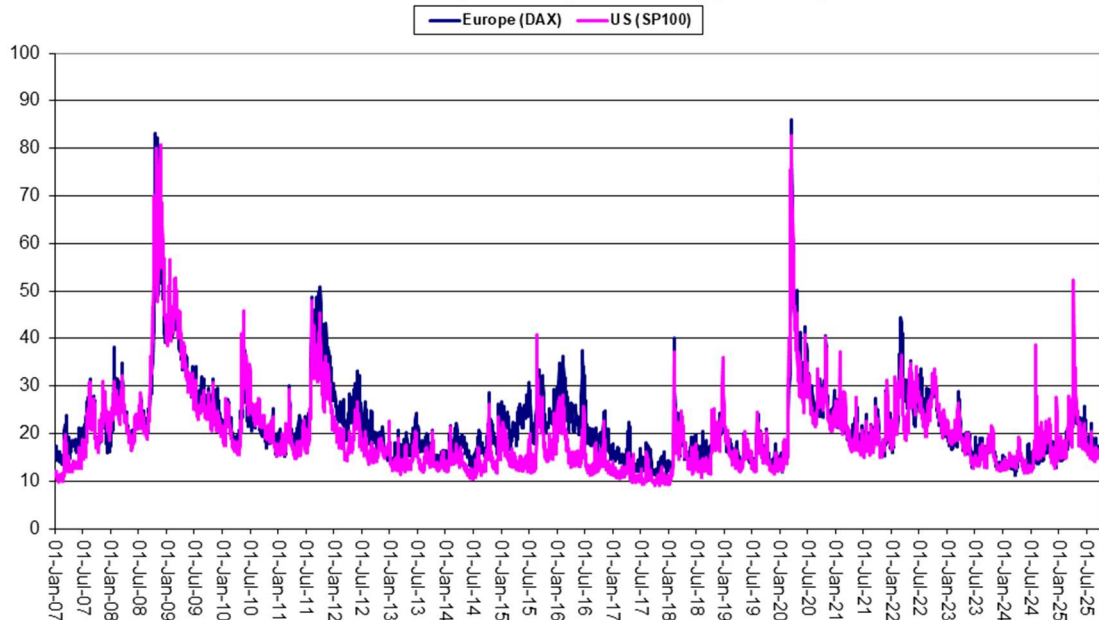
De aanhoudende onzekerheid over de ontwikkeling van de wereldeconomie, geopolitieke spanningen en toenemende speculatie over een mogelijke AI-bubbel stuwden de goudprijs naar nieuwe recordhoogten. In het derde kwartaal steeg de prijs met bijna 17% tot 3.855 dollar per ounce.

Olieprijzen daarentegen stonden opnieuw onder druk door zorgen over de mondiale economie, terwijl handelaren anticipeerden op een ruimer aanbod later dit jaar door de geplande productieverhoging van OPEC+-landen.

Impliciete volatiliteit

De impliciete volatiliteit bewoog verder naar een lager niveau na de matige piek in April toen de VS de handelstarieven aankondigden en onzekerheid volgde. Kalmte op de markten, zonder nieuw significante schokken, leidden tot een relatief lagere beweeglijkheid in het derde kwartaal van het jaar, zowel in de VS als in Europa.

Tabel 1.2 Ontwikkeling van de implieed volatility jan 07 - sep 25



De lange termijn

De AEX schommelt al voor het grootste deel van dit jaar, buiten de kortstondige koersval in April en nieuwe stijging in september, rond het niveau van 900 punten. Dit is duidelijk zichtbaar in de vlakke ontwikkeling van het 200-daags voortschrijdend gemiddelde. De index eindigde het kwartaal boven dit gemiddelde en met positief momentum, wat de weg vrijmaakt voor een nieuwe stijgende trend in de aankomende maanden.

Tabel 1.3 Lange termijn ontwikkeling AEX jan 03 - sep 25

