

Terugblik en vooruitzichten voor 2025

Editorial



“

De winstmarges zijn momenteel op hun hoogst en zullen naar verwachting blijven groeien...”

Didier Bouvignies

General Partner, CIO

Het jaar 2024 zal in het teken hebben gestaan van ‘Amerikaans exceptionalisme’, in schril contrast met de rest van de wereld, zowel op economisch gebied als op financiële markten

Op economisch vlak noteerden de Verenigde Staten een groei van ongeveer 2,8%⁽¹⁾. Dit was te danken aan de aanhoudende consumptie, een welvaartseffect als gevolg van de sterke stijging van aandelen en vastgoed sinds 2019, en maatregelen om investeringen te stimuleren. De productiviteit is ook hoger dan in het verleden en dan in de meeste ontwikkelde landen. Tot slot heeft de Amerikaanse markt opeenvolgende recordhoogten genoteerd dankzij de hoop dat het pro-zakelijke beleid van Donald Trump een impact zal hebben op de bedrijfswinsten, in combinatie met een momenteel gematigde reactie op de rentetarieven - gezien de vrees voor inflatie die deze zouden kunnen opwekken.

Deze situatie staat in contrast met een Europese economie die zich in een impasse bevindt, vooral omdat de Duitse industrie in grote moeilijkheden verkeert. Het is ook het slachtoffer van aanhoudend hogere energiekosten dan in de Verenigde Staten, een doelmarkt - China - die een zwakke groei kent en een structureel verlies van marktaandeel in de regio. Spanje onderscheidt zich door de inzet van fondsen in het kader van het Europese NextGenerationEU-plan en de kracht van het toerisme, terwijl Frankrijk blijft steken in een politieke impasse. Er was ook een contrast met de opkomende landen, vooral de voormalige BRIC-landen, die economisch leden onder de bijna-deflatie in China en de inflatiedruk in India en Brazilië.

In deze context moet worden gezegd dat de financiële markten minder aantrekkelijk zijn dan begin 2024. Op het vlak van obligaties is het rendement op bedrijfsobligaties met de beste rating met 40 basispunten (bps) gedaald ten opzichte van eind 2023, en zelfs met 130 bps ten opzichte van oktober 2023, tot ongeveer 3,2%⁽²⁾. Voor de aandelenmarkten, met name in de Verenigde Staten, geldt dat nu de Amerikaanse economie zich boven verwachting ontwikkelt, de winstmarges het hoogst zijn en naar verwachting zullen blijven groeien. Amerikaanse aandelen zijn in twee opeenvolgende jaren met meer dan 20% gestegen, terwijl de winsten zijn geëvolueerd van een daling van 3% in 2023 naar een stijging van 10% in 2024⁽²⁾. In een context waarin de lange rente met 60 basispunten is gestegen, is de risicopremie nu onbestaande⁽²⁾

Bovendien trokken beleggers massaal naar Amerikaanse aandelen, die goed waren voor ongeveer 80% van de flows⁽³⁾. In Europa waren de prestaties weliswaar bescheidener, maar deden de markten het beter dan de winsten, die licht stegen in een context van trage groei. Dit gold met name voor Duitsland. In China zijn de waarderingen uiterst bescheiden en kunnen ze alleen worden gestimuleerd door grootschalige fiscale maatregelen en een einde aan de vastgoedcrisis.

In deze context zullen voorzichtigheid en reactiviteit de sleutelwoorden zijn voor 2025.

(1) FMI, December 2024.

(2) Bron: Bloomberg, 31/12/2024.

(3) Bank of America, december 2024.

Macro



Marc-Antoine Collard

Chief Economist, Head of Research

Over 2024 is de wereldwijde groei uiteindelijk niet verzwakt, heeft de wereldeconomie zich hersteld en is de druk op de consumentenprijzen verder afgenomen. Beleggers verwachten dat deze veerkracht in 2025 zal aanhouden, maar deze vooruitzichten verhullen aanzienlijke geografische verschillen en worden gekenmerkt door grote onzekerheid.

Neerwaartse risico's in de Verenigde Staten...

De wereldeconomie toonde vorig jaar veerkracht. Door desinflatie kon het monetaire beleid in de meeste grote landen worden versoepeld, wat de gezinsuitgaven ondersteunde. Toch zal 2024 het grootste verkiezingsjaar in de geschiedenis van de mensheid zijn geweest, met regeringspartijen wereldwijd die zeer slecht presteerden na vier jaar van opeenvolgende crisissen - een wereldwijde pandemie, een grootschalige oorlog in Europa voor het eerst in decennia en de grootste inflatiepiek sinds de jaren 1970. In dit opzicht zou een overwinning van Kamala Harris in de Verenigde Staten een verbazingwekkende uitzondering op de regel zijn geweest.

Ironisch genoeg heeft de VS de afgelopen twee jaar de snelste bbp-groei van alle G7-landen gekend, en volgens de laatste economische projecties van de OESO zal dit uitzonderlijk karakter zich dit jaar voortzetten. Hoewel de recente trend van onverwachte veerkracht in de VS kan aanhouden, zijn de risico's toch neerwaarts gericht.

Natuurlijk kan de productiviteitsgroei, mogelijk aangewakkerd door nieuwe ontwikkelingen in artificiële intelligentie, opwaarts verrassen. Bovenaan de agenda van Donald Trump staan echter drie punten die waarschijnlijk inflatoir zullen zijn: het verhogen van de invoerheffingen, het beperken van de immigratie en het verlengen van de belastingverlagingen die aflopen. De implementatie ervan zou niet alleen de monetaire versoepeling door de Fed kunnen bemoeilijken, maar ook de exportsector kunnen schaden als de handelspartners van de VS vergeldingsacties ondernemen. Bovendien zou de consumptiegroei kunnen haperen naarmate de immigratie normaliseert en de vraag naar arbeid afneemt, vooral omdat consumenten minder mogelijkheden hebben om hun spaargeld op te nemen. De investeringsgroei zou ook kunnen vertragen, omdat gezinnen en bedrijven die tijdens de pandemie lage rentetarieven hebben afgesloten, nu tegen hogere tarieven moeten herfinancieren.

Bovendien vergroten de zeer verslechterde overheidsfinanciën ondanks een periode van solide economische groei de begrotingsrisico's, wat de obligatiemarkt zorgen baart. De hogere en volatielere inflatievooruitzichten, in combinatie met een sterke stijging van de staatsschuld, zouden de termijnpremie die beleggers vragen om Amerikaanse obligaties te kopen, kunnen verhogen. Een hogere rente zou dan weer wegen op de economische groei, zowel nationaal als internationaal, omdat de Amerikaanse obligatiemarkt een domino-effect heeft tot ver buiten de landsgrenzen.

... en in Europa

De economische groei in Europa was matig in 2024, met een bbp-groei van waarschijnlijk nog geen 1% in zowel het VK als de eurozone⁽¹⁾. Recente indicatoren wijzen op aanhoudend zwakke economische activiteit, waarbij de PMI-index⁽²⁾ voor het ondernemersvertrouwen eind 2024 rond de neutrale drempel van 50 schommelt, wat duidt op een mogelijk zwakker dan voorspelde groei ten opzichte van de optimistische prognoses van beleggers.

Op regionaal niveau hebben Duitsland en Frankrijk beide te maken met een moeilijk politiek klimaat, dat op zijn beurt de strategische beslissingen van ondernemingen kan beïnvloeden, investeringen kan belemmeren en de consumptie van gezinnen kan afremmen. Hoewel de oorlog in Oekraïne heeft geleid tot extra militaire uitgaven én het EU-programma Next Generation de overheidsinvesteringen ondersteunt, kan de begrotingsconsolidatie in sommige landen, in een context van aanhoudend hoge tekorten, wegens op de economische activiteit. Bovendien gaf de PMI voor de productiesector in de eurozone in december (45,1)⁽²⁾ opnieuw een maand van verslechterende omstandigheden aan, waardoor de huidige reeks van scores onder de 50 nu al tweeënhalf jaar aanhoudt. De subindex voor nieuwe orders daalde nog sterker dan in de voorgaande twee maanden, waardoor alle hoop op een snel herstel vervloog, vooral gezien de verslechtering van de subindex voor orderboeken. Meer in het algemeen bereidt Europa zich ook voor op nieuwe invoerheffingen en minder veiligheidssteun van de regering-Trump.

De arbeidsmarkt en de versoepeling van de financiële omstandigheden zijn echter ondersteunende factoren. De werkloosheid bedroeg in november een historisch dieptepunt van 6,3%⁽³⁾. In combinatie met de sterke groei van de onderhandelde nominale loonstijgingen (5,4% j-o-j in het derde kwartaal versus 3,5%⁽³⁾ in het tweede kwartaal) zou deze gezonde arbeidsmarkt de consumptie moeten ondersteunen, vooral omdat de spaartrend van de huishoudens ruim boven de pre-pandemische cijfers blijft. Bovendien wordt de versoepeling van de ECB doorgegeven aan de banksector, met een stijgende vraag naar leningen van bedrijven en gezinnen op basis van de laatste enquête van de ECB aan financiële instellingen.

(1) Bron: Bloomberg, Januari 2025.

(2) Purchasing Managers' Index, een indicator die het vertrouwen van kopers in een activiteitensector weergeeft. Boven de 50 duidt op een toename van de activiteit; onder 50, een afname.

(3) Bron: Eurostat, December 2024.

Mist in China

De Chinese groei vertoont enkele voorzichtige tekenen van stabilisatie dankzij de maatregelen die sinds eind september zijn genomen. Zo vertraagde de daling van de vastgoedprijzen in de grote steden in november voor het eerst sinds begin 2024. Aan de andere kant zwakte de groei van de detailhandelsverkopen onverwacht af, terwijl de inflatie in november vertraagde van 0,3% naar 0,2%⁽⁴⁾, een teken dat de binnenlandse economie kwetsbaar blijft.

Beleggers verwachten een vertraging van de economische activiteit, met een bbp-groei van respectievelijk 4,5% en 4,2% in 2025 en 2026, vergeleken met 4,8% in 2024. De onzekerheid is echter zo groot dat er veel scenario's zijn. De invoerheffingen van de VS zouden kunnen worden verhoogd tot het volledige bedrag dat tijdens de presidentiële campagne is beloofd (d.w.z. 60%), maar de timing evenals de doelstellingen zullen belangrijk zijn, en een geleidelijke aanpak in combinatie met verschillende onderhandelingsronden zou helpen om de schok op te vangen. De Chinese regering zal waarschijnlijk nog andere maatregelen aankondigen, maar de omvang van deze steun zal worden aangepast aan de omvang van de externe remmingen. In het bijzonder de infrastructuurinvesteringen zouden in een aanhoudend tempo kunnen groeien, waarbij de overheidsinvesteringen worden gestimuleerd door een toename van de obligatie-uitgifte door lokale overheden.

(4) Bron: National Bureau of Statistics of China, December 2024.



Market views

Yoann Ignatiew

General Partner, Head of International
Equity and Diversified

Anthony Bailly

Head of European Equity

Emmanuel Petit

General Partner and Head of Fixed Income

Wat hebben we geleerd van 2024 ?

International Equity

Yoann Ignatiew: De wereldeconomie toonde een opmerkelijke veerkracht in 2024. De geleidelijke daling van de inflatie stelde centrale banken in staat om een cyclus van monetaire versoepeling in te zetten, de groei hield goed stand en bedrijven boekten een aanzienlijke winststijging. De wereldwijde aandelenmarkten sloten het jaar sterk af, met een winst van 15,7%⁽¹⁾ voor de MSCI All Country World Index. Er waren evenwel regionale verschillen: de Verenigde Staten presteerden beter met een stijging van de S&P 500 met 23,3%⁽¹⁾, terwijl China, ondanks een moeilijk economische context, de Hang Seng met 17,7%⁽¹⁾ zag stijgen. De eurozone, die werd afgeremd door geopolitieke spanningen en politieke instabiliteit, eindigde bescheidener op +8,3%⁽¹⁾.

De vertraging van de inflatie heeft de ECB en de Fed in staat gesteld om hun belangrijkste rentetarieven met 100 basispunten te verlagen naar respectievelijk 3% en 4,25%⁽²⁾. Deze aanpassingen weerspiegelen een verschillende economische dynamiek, met een inflatie van bijna 2% in de eurozone, maar nog steeds meer dan 3% voor de belangrijkste component⁽³⁾ in de Verenigde Staten⁽⁴⁾. Het jaar 2024 werd ook gekenmerkt door belangrijke politieke gebeurtenissen. In de Verenigde Staten werd de overwinning van Donald Trump optimistisch onthaald door de markten. In China leidden de maatregelen om het vastgoed te stabiliseren en de binnenlandse vraag te stimuleren tot een positieve reactie, hoewel het momentum in het vierde kwartaal afnam. In Europa accentueerden de verkiezingen de politieke fragmentatie.

European Equity

Anthony Bailly: Op de Europese markten werd 2024 gekenmerkt door politieke instabiliteit in de twee grootste economieën van de zone. Stemmen van wantrouwen leidden tot de aanstelling van een nieuwe regering in Frankrijk en het vooruitzicht van vervroegde verkiezingen in Duitsland op 23 februari. Terwijl deze politieke onzekerheid en de omvang van het Franse tekort bijzonder zwaar wogen op de CAC 40, die met -0,7%⁽²⁾ negatief eindigde, was dit niet het geval in Duitsland. De Dax veerde juist op met 18,6% over het hele jaar⁽¹⁾, gestimuleerd door de kracht van bepaalde aandelen (SAP, Rheinmetall, Siemens Energies) en de hoop dat de budgettaire blokkade wordt opgeheven. De sterke prestaties van de Zuid-Europese markten, met een stijging van de IBEX met 20% en van de FTSE MIB met 18,9%, hielpen de Eurostoxx aan een stijging van 8,7%⁽¹⁾. Wat sectoren betreft, wogen de economische problemen in China op de grondstoffen-, luxegoederen- en autosector, die allemaal negatief eindigden. De druk op de rentetarieven -

(1) Bron: BCE, Fed, December 2024.

(2) Bron: Bloomberg, 31/12/2024. Prestaties in euro berekend met herbelegde dividenden.

(3) Price Earning Ratio: koers-winstverhouding.

(4) De Magnificent 7 bestaan uit zeven Amerikaanse technologieaandelen: Microsoft, Nvidia, Tesla, Meta, Apple, Alphabet en Amazon.

ondersteund door een veerkrachtige inflatie - zorgde er daarentegen voor dat het bank- en verzekeringswezen het jaar konden afsluiten met de beste sectorprestaties.

Het andere opvallende kenmerk was de kloof met de Verenigde Staten. Het Amerikaanse exceptionalisme werd het hele jaar door bevestigd, waardoor het land een veel sterkere groei liet zien dan Europa, zowel in economische termen als in termen van bedrijfswinsten. Dit hielp om flows aan te trekken, waarbij de Amerikaanse aandelenmarkten nog steeds enorme bedragen incasseerden, ter waarde van 480 miljard dollar⁽¹⁾. Deze trend is versterkt sinds de verkiezing van Donald Trump. Omgekeerd blijven de kapitaalstromen naar Europese aandelen tegenvallen, met een uitstroom van 65 miljard dollar⁽¹⁾. De regio is nog nooit zo weinig opgenomen geweest in allocaties. Deze dynamiek komt ook tot uiting in de waarderingen. De Europese aandelenmarkten liggen dicht bij hun historische gemiddelden (P/E⁽⁵⁾ van 13,2x), terwijl de Amerikaanse markten met een P/E van 22,2x rond hun hoogtepunt schommelen⁽¹⁾. De disconto op de Europese markten, nu meer dan 40%, is nog nooit zo hoog geweest.

Fixed Income

Emmanuel Petit: De ommezwaai van de centrale banken, met de start van een renteverlagingscyclus, blijft het belangrijkste element van 2024 voor de rentemarkten. Deze aanpassing vindt plaats in een context waarin de inflatie weliswaar daalt, maar nog ver verwijderd is van de doelstelling van 2%. Ondanks hun verschillen is het monetaire beleid van de Fed en de ECB in dezelfde richting naar elkaar toegegroeid. Doordat beleggers op deze tendensen anticipeerden, reageerden de markten het hele jaar door positief. In het laatste kwartaal nam de onzekerheid echter toe.

In dit opzicht leidde de verkiezing van Donald Trump tot uiteenlopende verwachtingen aan beide kanten van de Atlantische Oceaan. Dit leidde tot een stijging van de langetermijnrente in de Verenigde Staten, gedreven door beloften van economisch herstel, terwijl in Europa de kortetermijnrente daalde uit vrees voor een afzwakkende groei. Twee verschillende oorzaken die niettemin hetzelfde effect hadden, een gematigde stijging van de rentecurves in elke zone.

In het algemeen zijn de centrale banken erin geslaagd om een relatief evenwicht te bewaren in 2024. Voor 2025 lijken er echter aan beide kanten van de Atlantische Oceaan heel andere economische dynamieken te ontstaan. Het jaar eindigde met aanzienlijke politieke instabiliteit in Europa en terwijl de peilingen in de Verenigde Staten hun oordeel al hebben geveld, zou de impact van de maatregelen die mogelijk door de Trump-regering worden geïmplementeerd, deze verschillen kunnen accentueren.

Wat is het centrale scenario voor 2025?

International Equity

Y. I.: We bekijken 2025 met een resoluut voorzichtige houding en zijn niet van plan om ons in de huidige omgeving opnieuw aanzienlijk bloot te stellen aan risico's. De gevolgen van de wereldwijde verkiezingen van vorig jaar, in combinatie met de tweede ambtstermijn van Donald Trump in de Verenigde Staten, vergroten de onzekerheid over inflatie, groei en handel. Tegelijkertijd moeten beleggers navigeren tussen een nieuwe geopolitieke realiteit, veranderingen in bevoorradingsketens en de razendsnelle opkomst van kunstmatige intelligentie. In deze context blijven we ervan overtuigd dat er opportuniteiten blijven bestaan. In de VS blijft de aandelenmarkt aantrekkelijk dankzij solide economische groei, robuuste winsten en sterke innovatie. Hoewel de flows geconcentreerd blijven in de "Magnificent 7"⁽⁶⁾, zijn er ook andere kansen, met name in bankaandelen, die zouden moeten profiteren van de beloofde deregulering. Wat bedrijfsresultaten betreft, zijn de verwachtingen van een extreem sterke winstgroei van ongeveer 15% de moeite waard om in de gaten te houden⁽⁷⁾. Teleurstelling bij beleggers zou een grote sell-off kunnen veroorzaken

In Europa zijn er, ondanks energiebeperkingen, politieke instabiliteit en lage productiviteit, kansen in de gezondheids-, industriële en luxesector, gedreven door wereldwijd concurrerende bedrijven. Het is moeilijk om de opkomende landen als een homogeen blok te zien, gezien de mate waarin hun economische kenmerken verschillen. Niettemin heeft de algehele groei een opmerkelijke veerkracht laten zien en is de inflatie sterk gedaald ten opzichte van de pieken die in 2022 werden bereikt. In China heeft de partij, ondanks grote stimuleringsmaatregelen, moeite om de binnenlandse vraag te stimuleren. De in november aangekondigde monetaire versoepeling was teleurstellend, maar de regering heeft nog steeds speelruimte om het tekort te vergroten. De herverkiezing van Donald Trump en de dreiging van nieuwe importheffingen kunnen deze druk nog opvoeren, waardoor Peking gedwongen wordt om de binnenlandse consumptie te stimuleren in het kader van een moeilijker exportklimaat. Wij blijven ons richten op de lokale consumptie in China en, meer in het algemeen, in Azië en Latijns-Amerika. Kortom, ons scenario is er een van een onzekere omgeving, waarin de uitdagingen van geopolitiek, inflatie en groei samengaan met opportuniteiten, vooral in specifieke, soms verwaarloosde sectoren en veerkrachtige regionale markten.

(6) De Magnificent 7 bestaan uit zeven Amerikaanse technologieaandelen: Microsoft, Nvidia, Tesla, Meta, Apple, Alphabet en Amazon.

(7) Bron: Consensus December 2024.

European Equity

A. B.: De verwachtingen zijn erg laag voor Europa dit jaar, met een fragiele economische groei van ongeveer 1% en een stijging van de winst per aandeel van 7% tot 8% volgens de consensus⁽⁷⁾. De neerwaarts bijgestelde PMI-indicatoren⁽⁸⁾ weerspiegelen een hoge mate van onzekerheid bij de economische spelers. Het uitblijven van een opleving in China, zorgen over toekomstige importheffingen en het vermeende inflatiebeleid van Donald Trump komen bovenop de politieke problemen in de eurozone.

Toch zien we een aantal factoren die tegenwicht kunnen bieden aan deze zorgen. De komst van Donald Trump in het Witte Huis zou positieve effecten kunnen hebben waarmee nog geen rekening is gehouden. Ten eerste, zou zijn uitgesproken wens om snel een oplossing te vinden voor het Russisch-Oekraïense conflict een deel van de risicopremie kunnen wegnemen die sinds het begin van het conflict op de Europese markten weegt. President Zelensky blijft afhankelijk van financiering door de VS, wat hem tot een compromis zou kunnen dwingen.

Ten tweede is de noodzaak om de militaire uitgaven in NAVO-lidstaten te verhogen een bijkomende factor die Duitsland waarschijnlijk zal aanmoedigen om zijn begrotingstekort weg te werken. Verder kunnen we ervan uitgaan dat China na de aankondiging van de Amerikaanse importheffingen een fiscaal stimuleringsplan zal kunnen afstemmen dat waarschijnlijk meer gericht is op de binnenlandse consumptie, wat indirect gunstig zou moeten zijn voor Europa. Tot slot, terwijl de inflatie in de Verenigde Staten al veerkrachtiger blijkt dan in Europa, doet het inflatoire karakter van het programma van Donald Trump ons geloven dat de Fed de nogal “hawkish”⁽⁹⁾ toon van de vergadering in december zou kunnen aanhouden. Daarentegen ziet de situatie er heel anders uit in Europa, waar de inflatie blijft dalen, wat de ECB meer speelruimte geeft. Verdere renteverlagingen zouden de kredietverstrekking kunnen ondersteunen, de economische activiteit nieuw leven kunnen inblazen en uiteindelijk de aandelenmarkten ten goede kunnen komen.

Fixed Income

E. P.: We verwachten dat de economieën en het monetaire beleid aan beide kanten van de Atlantische Oceaan tegen 2025 niet meer synchroon zullen lopen. Centrale banken lijken op koers te blijven en de rentecurves blijven stijgen, waardoor het langetermijnsrisico toeneemt. Op basis van de marktverwachtingen, met momenteel vier renteverlagingen in het vooruitzicht, is de Europese trend in lijn met de Amerikaanse trend. De eindrente van de ECB zou daarom boven de 2% kunnen liggen. Het is echter waarschijnlijk dat de ECB zich gedwongen zal zien om een hoger tempo aan te nemen, omdat de groei haar grootste zorg blijft, terwijl de politieke onzekerheden zwaar blijven wegen, net als de protectionistische bedoelingen van de nieuwe Amerikaanse president.

(7) Bron: Consensus december 2024.

(8) Purchasing Managers' Index, een indicator die het vertrouwen van kopers in een activiteitssector weergeeft. Boven de 50 duidt op een toename van de activiteit; onder 50, een afname.

(9) Voor een restrictiever monetair beleid om de inflatie te bestrijden.

(10) Scenario waarin de inflatie afneemt maar de werkloosheid niet stijgt.

In de Verenigde Staten lijkt het onwaarschijnlijk dat de Fed de rente nog verder zal verlagen, niet in de laatste plaats vanwege de inflatierisico's die verbonden zijn aan het programma van de toekomstige Amerikaanse regering. Tot nu toe is de centrale bank erin geslaagd om de inflatie dichterbij de doelstelling te brengen zonder een recessie te veroorzaken, waardoor het bijna idyllische scenario van "Immaculate Disinflation"⁽¹⁰⁾ werkelijkheid is geworden. Het lijkt waarschijnlijk dat de referentierente nu hoger zou kunnen zijn dan eerder was voorzien. De arbeidsmarkt zal nauwlettend in de gaten worden gehouden, net als het effect van de door kandidaat Trump beloofde maatregelen. Het is niet uitgesloten dat de Amerikaanse centrale bank de rente in 2025 zal moeten verhogen.

Dit nieuwe jaar zou niettemin een voortzetting moeten zijn van 2024, met een geleidelijke stijging van de rentecurves. Wendbaarheid zal de sleutel zijn, want er kunnen kansen voortvloeien uit gebeurtenissen en beslissingen met tegenstrijdige gevolgen in verschillende zones. Kortom, de veerkracht van de kredietmarkt zal afhangen van een goede afstemming van het monetaire beleid op de macro-economische omgeving in elke regio. In deze context vormt de flexibiliteit van de Fed een contrast met de ogenschijnlijke rigiditeit van het tijdschema van de ECB. Gezien de huidige fundamenteën blijft de activaklasse echter zeer interessant. We blijven letten op de cycliciteit van onze posities en op de kredietkwaliteit in het algemeen. Hoewel de waarderingen van sommige segmenten hoog lijken, zijn ze volgens ons gerechtvaardigd gezien de fundamenteën en zolang de macro-economische omgeving niet verslechtert.

Te verwachten tegenwind en gunstige invloeden?

International Equity

Y. I.: In 2025 kunnen verschillende belangrijke factoren de markten beïnvloeden. Deze omvatten de verschillen in monetair beleid tussen de Fed en de ECB. De Fed zou de rente hoog kunnen houden om de inflatie te beperken die wordt gestimuleerd door het expansieve beleid van Donald Trump, terwijl de ECB een meer inschikkelijke houding zou aannemen om de trage groei in Europa te ondersteunen. De eerste 100 dagen van de Amerikaanse president zullen beslissend zijn: zijn beloofde belastingverlagingen en deregulering kunnen de groei op korte termijn stimuleren, maar meer protectionisme kan de economie afremmen en de inflatie verergeren. Het vooruitzicht van een sterke dollar kan op de Amerikaanse export wegen en opkomende economieën met een dollarschuld in de problemen brengen. Tegelijkertijd moeten we de evolutie in Artificiële Intelligentie in de

gaten houden, die de aandelenflows bundelt. Er valt een aanzienlijke correctie te vrezen als beleggers teleurgesteld zijn over de capaciteit van bedrijven om deze technologie om te zetten in concrete resultaten. Daarnaast brengt de ontwikkeling van AI uitdagingen met zich mee op het vlak van energie vanwege het hoge verbruik. In Azië moet China zijn groei opnieuw toespitsen op de binnenlandse vraag om een moeilijker internationaal handelsklimaat te compenseren. Op wereldschaal ten slotte blijft de stijgende overheidsschuld een grote uitdaging: het begrotingstekort van de VS zal in 2024 6,3% van het BBP⁽⁶⁾ bedragen en de wereldwijde schuld zal 93% van het BBP bedragen⁽¹¹⁾.

European Equity

A. B.: De underperformance van de Europese markten kan grotendeels worden verklaard door de onzekerheden in verband met de broze economische groei, de stijgende tarieven en de politieke instabiliteit in Europa, allemaal factoren die door beleggers breed worden geïdentificeerd. We kunnen ons zelfs afvragen of deze underperformance zal aanhouden, gezien het waarderingsverschil - op een historisch hoogtepunt tussen de Europese en Amerikaanse markten - en de sterke economische punten van Europa. De werkelijke lonen blijven stijgen in een gezonde arbeidsmarkt, terwijl de overtollige spaargelden alleen maar hoeven te worden vrijgemaakt als het vertrouwen terugkeert. Met een koers-winstverhouding van 22,2 en een verwachte groei van de WPA⁽¹²⁾ van 15% lijkt de Amerikaanse markt volgens ons een risico te lopen in het geval van een verzwakking van zijn economie of een eenvoudige normalisering van de groeicijfers gekoppeld aan het AI-thema⁽¹⁾.

De Europese markten bieden ook tal van mogelijkheden. In het bijzonder de mogelijkheid om te beleggen in Europese topbedrijven aan een lage marktprijs met een sterke internationale blootstelling, en de mogelijkheid om te beleggen in sectoren die waarschijnlijk zullen profiteren van katalysatoren die ons plausibel lijken. Dit zijn onder meer de bouwsector, die zou profiteren van het einde van het conflict in Oekraïne; vastgoed, dat een soepeler monetair beleid van de ECB zou toejuichen; en industriële sectoren (grondstoffen, chemie, industriële goederen, auto-industrie, enzovoort), die zouden profiteren van Duitse en/of Chinese stimuleringsplannen.

Meer algemeen zouden sectoren waarvan de waarderingen momenteel een vertragingsscenario weerspiegelen, moeten opveren als het gevoel verbetert. In dit opzicht zou de Value-stijl⁽¹³⁾ kunnen herstellen van zijn lichte underperformance in 2024. Tot slot kunnen we ons ook richten op differentiërende factoren. De ecologische transitie is aan de gang in Europa, en toonaangevende spelers zijn er al gevestigd. De

(12) Earnings per share.

(13) We spreken van een Value strategie als de belegger op zoek is naar bedrijven die op een bepaald moment ondergewaardeerd worden door de markt, d.w.z. waarvan de marktwaardering lager is dan zou moeten in verhouding tot de resultaten en de waarde van de activa van het bedrijf. Value beleggers selecteren effecten met lage koers-boekverhoudingen of hoge dividendrendementen.

aankomende daling van de rente zou de investeringen op dit gebied moeten versnellen. Europa heeft een voorsprong op dit gebied en met de stijging van het energieverbruik in verband met kunstmatige intelligentie zal de behoefte aan milieuvriendelijke energie een troef worden voor de regio.

Fixed Income

E. P.: Een van de tegenwinden blijft de politieke situatie. Vervroegde verkiezingen in Duitsland en een wankelende regering in Frankrijk wegen op de reeds trage groei van de twee belangrijkste motoren van de eurozone. Dit geldt des te meer omdat de door Donald Trump beloofde maatregelen - lagere belastingen, een harde aanpak van immigratie en hogere invoerheffingen - Europa waarschijnlijk pijn zullen doen om de Amerikaanse economie te stimuleren. Bovendien brengen deze maatregelen een inflatierisico met zich mee dat niet uit het oog mag worden verloren.

De Fed zou dan in tweestrijd kunnen komen tussen haar twee belangrijkste zorgen: inflatie en werkgelegenheid. De arbeidsmarkt begint tegenstrijdige signalen af te geven, terwijl de verklaarde wens van Donald Trump om de immigratie terug te dringen de spanningen zou kunnen accentueren en de looninflatie zou kunnen versterken. Een terugkeer naar inflatie zou de Fed dwingen om de rente te verhogen, wat tot instabiliteit op de kredietmarkt zou leiden.

Toch blijven bepaalde factoren positief. Het economische klimaat blijft gunstig voor de activaklasse. Hoewel de rendementen in absolute termen lager zijn dan in voorgaande jaren, zijn ze in relatieve termen aantrekkelijker dan die van monetaire activa. Als gevolg daarvan zullen de flows waarschijnlijk aanhouden. Bovendien heeft de beleggingscategorie, ondanks de grote onzekerheden in deze periode, een opmerkelijke veerkracht getoond. Daarnaast hebben de centrale banken, door de nodige aanpassingen door te voeren en dicht bij hun inflatiedoelstellingen te komen, gezorgd voor relatieve stabiliteit op de markten. We kunnen alleen maar hopen dat ze dat blijven doen.



Onafhankelijkheid, veeleisend en knowhow...

De expertise van de assetmanagement divisie
van de groep Rothschild & Co

am.eu.rothschildandco.com

Scan de QR-code
voor meer informatie.



Reclamecommunicatie.

Rothschild & Co Asset Management, een vermogensbeheerder met een kapitaal van € 1.818.181,89, 29, avenue de Messine - 75008 Parijs. Erkenningsnummer AMF.GP 17000014, RCS Paris 824 540 173. © Rothschild & Co Asset Management Europe. Alle rechten voorbehouden.

Disclaimer

Reclameboodschap. De informatie, opmerkingen en analyses in dit document worden uitsluitend verstrekt voor informatieve doeleinden en mogen niet worden beschouwd als beleggingsadvies, fiscaal advies, een aanbeveling of beleggingsraad door Rothschild & Co Asset Management.

De in dit document vermelde informatie/meningen/data, die op de publicatiedatum als legitiem en nauwkeurig worden beschouwd in overeenstemming met de op dat moment geldende economische en financiële situatie, kunnen op elk moment worden gewijzigd. Hoewel dit document met de grootst mogelijke zorg is opgesteld met behulp van bronnen die door Rothschild & Co Asset Management als betrouwbaar worden beschouwd, wordt geen enkele garantie gegeven met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie en evaluaties die het bevat. Deze zijn indicatief van aard en kunnen zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Rothschild & Co Asset Management heeft de in dit document opgenomen informatie niet onafhankelijk geverifieerd en kan daarom niet aansprakelijk worden gesteld voor eventuele fouten of omissies, noch voor de interpretatie van de hierin opgenomen informatie. Alle gegevens zijn gebaseerd op boekhoudkundige of marktinformatie. Niet alle boekhoudkundige gegevens zijn gecontroleerd door een wettelijke auditor. Houd er rekening mee dat resultaten uit het verleden geen betrouwbare indicator zijn voor toekomstige resultaten en niet consistent zijn in de tijd.

Bovendien, gezien de subjectieve aard van bepaalde analyses, dient te worden benadrukt dat informatie, projecties, schattingen, anticipaties, veronderstellingen en/of meningen die worden genoemd, niet noodzakelijk worden geïmplementeerd door de portfoliobeheerteams van Rothschild & Co Asset Management of haar filialen, die handelen op basis van hun eigen overtuigingen. Bepaalde toekomstgerichte verklaringen zijn opgesteld op basis van specifieke veronderstellingen, die gedeeltelijk of volledig kunnen afwijken van de werkelijke uitkomsten. Elke hypothetische schatting is per definitie speculatief en het is mogelijk dat sommige of alle aannames die ten grondslag liggen aan deze hypothetische illustraties niet uitkomen of aanzienlijk afwijken van de huidige vaststellingen. Deze analyse is alleen geldig op het moment van opstellen van dit rapport.

Uitgegeven door Rothschild & Co Asset Management, een portefeuillebeheermaatschappij met een kapitaal van €1.818.181,89, gevestigd te 29 Avenue de Messine – 75008 Parijs, AMF-vergunning nr. GP 17000014, Handels- en Bedrijvenregister Parijs nr. 824 540 173.

Elke gedeeltelijke of volledige reproductie van dit document is verboden zonder voorafgaande toestemming van Rothschild & Co Asset Management en kan leiden tot juridische stappen.

