TRIMESTRIËLE NIEUWSBRIEF
1ste KWARTAAL 2025

06/01/2025

Samenvatting

> Prestaties van de indici (%)

> Macro

« Eerst en vooral wensen we u van harte een mooi Nieuw Jaar.
We kijken er alvast naar uit om u in 2025 te mogen verwelkomen op de talrijke informatiemomenten en recreatieve evenementen die we ondermeer organiseren ter gelegenheid van onze 20e verjaardag.
De eerste afspraak vindt plaats op 29 januari, en betreft een presentatie van de favoriete aandelen voor 2025 van ons team Vermogensbeheer.
Hierna krijgt u alvast in de eerste driemaandelijkse Nieuwsbrief een overzicht van het afgelopen jaar en de vooruitzichten voor 2025.
Moge dit Nieuwe Jaar u het allerbeste brengen ! »

De teams van Banque Transatlantique Belgium

▸ PRESTATIES VAN DE INDICI (%)

Op datum van 31/12/2024	BEL 20	CAC 40	EuroStoxx 50	S&P500 (in $)	MSCI World (in €)	Nikkei (in ¥)
1 maand	0,88	2,01	1,91	-2,50	-0,74	4,41
3 maanden	-0,82	-3,34	-2,09	2,07	7,34	5,21
1 jaar	15,02	-2,15	8,28	23,31	24,81	19,22
3 jaren	-1,06	3,18	13,90	23,40	26,00	38,56
5 jaren	7,80	23,46	30,73	82,05	70,42	68,64

Bron : Bloomberg

▸ MACRO

De politiek is niet dood

Hoewel 2024 een goed jaar was voor de aandelenmarkten, was het ook een zeer politiek geladen jaar. 2025 zou ook weleens sterk bepaald kunnen worden door politieke gebeurtenissen. De nieuwe ambtstermijn van Donald Trump en de komende federale verkiezingen in Duitsland zullen immers grote uitdagingen vormen voor de ontwikkelde economieën, maar ook voor de financiële markten.

2024 was een beslissend verkiezingsjaar: 40% van de wereldbevolking ging stemmen, goed voor 60% van het wereldwijde bbp en 80% van de beurswaarde. Het zal niemand verbazen dat de Amerikaanse presidentsverkiezingen de belangrijkste politieke gebeurtenis van het jaar waren. In België probeert de formateur, op het moment van schrijven, nog steeds een regering samen te stellen na de federale verkiezingen van afgelopen juni. Meer onverwacht was de ontbinding van de Nationale Assemblee in Frankrijk, in het kielzog van de uitslag van de Europese verkiezingen (Europees Parlement), die voor duidelijke spanningen op de financiële markten zorgde. Met name de renteverschillen tussen Frankrijk en Duitsland zijn in een paar weken tijd met 50 tot 80 basispunten toegenomen, waardoor Europa in politieke onzekerheid verkeert.

Make America Great Again

In de Verenigde Staten zal 2025 door de terugkeer van de «Make America Great Again» (MAGA) mantra een jaar van verandering worden. De volgende Trump-regering is van plan om een economisch beleid te voeren dat de vraag aanzwengelt en tegelijkertijd het aanbod vermindert. Hoewel deze strategie goed is voor beleggers - belastingverlagingen zullen de economische activiteit aanjagen - kan ze in de loop van het jaar ook een aantal vragen oproepen.

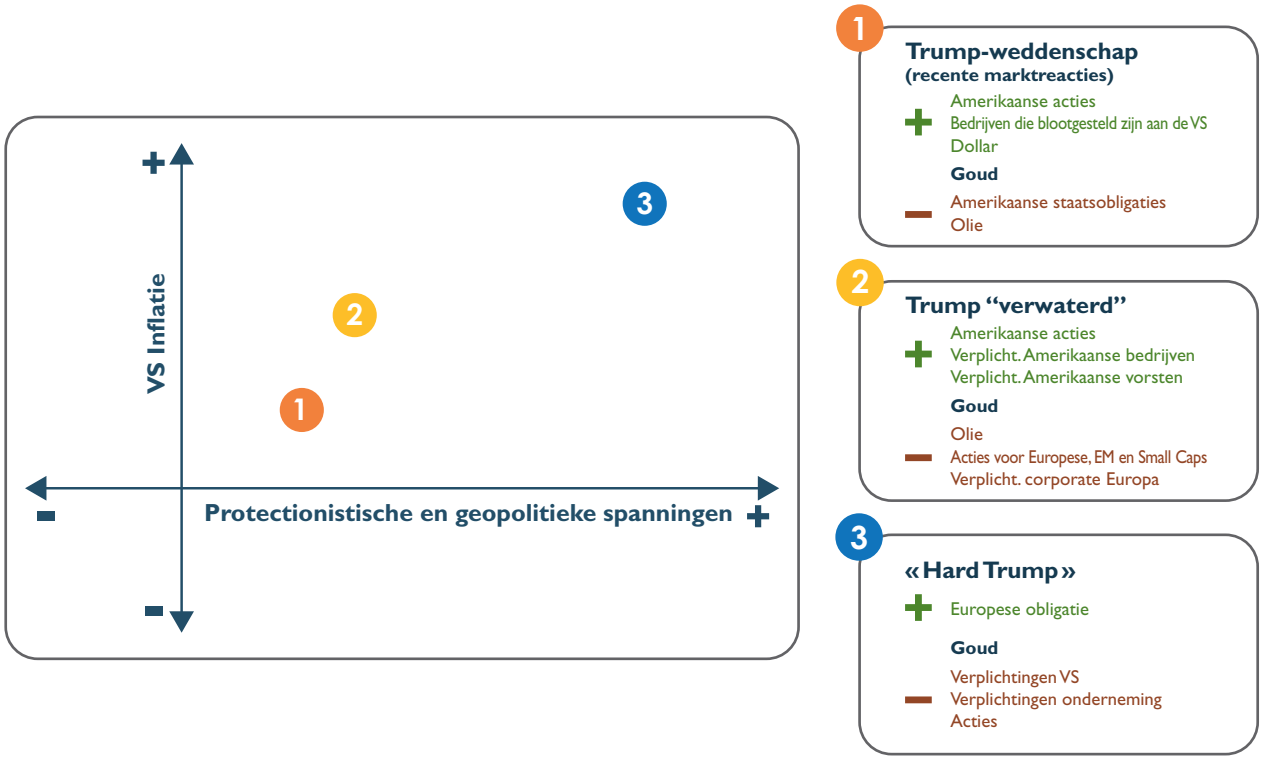
De Amerikaanse groei bleef verrassend sterk, vooral dankzij de forse consumentenbestedingen en de positieve effecten van begrotingssteun op de investeringen. Beide factoren zullen de komende kwartalen waarschijnlijk verzwakken. De vraag van de huishoudens heeft geprofiteerd van de opbouw

van spaargeld tijdens Covid en de sterke stijging van de reële loonmassa. De spaarquote van Amerikanen is momenteel echter erg laag (slechts 4,4%), waardoor ze minder goed in staat zijn om deze nog verder te verlagen om een groter deel van hun inkomen te consumeren.

Qua investeringen zullen de programma's voor overheidssteun (Inflation Reduction Act, Chips Act en Build Back Better) in het beste geval worden gehandhaafd en in sommige gevallen worden verlaagd. Hun effect op de groei zal daarom in de toekomst minder aanzienlijk zijn. Tot slot zal de buitenlandse handel waarschijnlijk worden verstoord door de komende handelsoorlog. Hoewel het onwaarschijnlijk lijkt dat Donald Trump alle genoemde dreigementen zal uitvoeren, zal hij dit wapen ongetwijfeld gebruiken in de onderhandelingen, wat mogelijk kan wegen op het vertrouwen en dus op de groei. Onze economen verwachten echter dat de economische groei in de Verenigde Staten dynamisch zal blijven (+2,2% in 2025 en +1,8% in 2026), weliswaar zwakker dan in 2024 (+2,8%).

De wens van Donald Trump om de Amerikaanse economie af te sluiten voor migratiestromen en buitenlandse goederen zal ook het aanbod drukken, terwijl belastingverlagingen de vraag zullen aanjagen. In deze context kan de terugval van de inflatie naar de doelstelling van 2% in 2025 in het gedrang komen. De vertraging van het desinflatieproces zou de Federal Reserve (Fed) dan dwingen om de versoepeling van haar monetaire beleid voortijdig te stoppen. De Fed zou in 2025 slechts twee verdere renteverlagingen van 25 basispunten kunnen doorvoeren (één per kwartaal in de eerste helft van het jaar) om de rente te verlagen naar 3,75%-4%.

De inzet van de overwinning van Trump. Drie scenario's voor de markt, afhankelijk van de intensiteit van de protectionistische maatregelen en hun impact op de inflatie



Bron: CIC

Europa is verzwakt

Na een beter derde kwartaal zijn de Europese economische vooruitzichten eind 2024 aanzienlijk verslechterd. Dit komt door de zwakke industrie en binnenlandse uitdagingen in Frankrijk en Duitsland (zie kader), ook al zijn deze twee economieën goed voor meer dan 40% van het bbp van de eurozone. Deze factoren wogen zwaar op het economisch vertrouwen en zelfs de goede prestaties van de rest van de eurozone in 2024 (Spanje in het bijzonder) volstonden niet om dit effect te compenseren.

De industrie blijft de belangrijkste rem op de Europese groei en lijdt nog steeds zwaar onder zwakke investeringen en de vertraging van de internationale vraag. De vooruitzichten blijven ook neerwaarts gericht door de onzekerheden rond het toekomstige handelsbeleid van Donald Trump. Hoewel de directe negatieve impact van nieuwe tarieven op de groei volgens ons waarschijnlijk beperkt zal blijven, kan het economisch vertrouwen een deuk oplopen door de toegenomen wereldwijde handelsspanningen.

Tegen deze verslechterende economische achtergrond zal de Europese Centrale Bank (ECB) genoopt worden om haar monetaire beleid in de eerste helft van 2025 versneld te versoepelen. Hoewel Christine Lagarde zich op recente conferenties van een dergelijke toezegging heeft onthouden, lijkt het erop dat ECB-leden tijdens hun vergaderingen in januari en maart al hebben gesproken over de mogelijkheid om de beleidsrente met 25 basispunten te verlagen. Wij denken dat er nog steeds sprake is van desinflatie in de eurozone en dat de prijzen die gekoppeld zijn aan de loon-prijsspiraal in 2025 aan kracht zullen inboeten. Hierdoor zal de ECB zich kunnen richten op de economische uitdagingen door de beleidsrente bij elke vergadering met 25 basispunten te verlagen tot de vergadering in juli 2025. Door de versoepeling van de financiële voorwaarden zal de Europese groei in de tweede helft van 2025 en in 2026 een bescheiden comeback maken.

Duitsland kampt met een economische crisis, maar er is hoop voor 2025

Sinds 2023 maakt de Duitse economie een moeilijke periode door. Het land kampt immers met een vertraging van de wereldwijde en nationale groei, een energiecrisis en is nog steeds het slachtoffer van zijn economisch model, dat voornamelijk gebaseerd is op export. Deze situatie heeft geleid tot een daling van de binnenlandse consumptie, een vertraging van de export en een stijging van de werkloosheid, waardoor de belangrijkste motor van de Europese economie is aangetast.

Bron: Europese Commissie

De historische industriële sterkhouders van het land, zoals de auto-industrie en de chemische industrie, hebben te lijden onder een afnemend concurrentievermogen als gevolg van de hoge energie- en grondstofkosten en de internationale concurrentie. Daarnaast heeft de toename van geopolitieke spanningen, die met name verband houden met de oorlog in Oekraïne, de toeleveringsketens verstoord. Daar komt nog bij dat de bevolking vergrijst en er te weinig wordt geïnvesteerd in digitale en operationele infrastructuur, terwijl het land net zijn economie moet moderniseren.

In 2025 zou er echter weer hoop kunnen zijn. De vervroegde verkiezingen op 23 februari 2025 zullen waarschijnlijk een nieuwe politieke impuls geven. De belangrijkste partijen - geleid door de CDU - beloven structurele hervormingen om de economie te stimuleren. Tot de genoemde maatregelen behoren een versnelde en beter gecoördineerde overgang naar hernieuwbare energie, grootschalige investeringen in technologische innovatie en initiatieven om meer geschoolde arbeidskrachten aan te trekken. De Schuldbremse of schuldenrem die tot voor kort door de ECB als voorbeeld werd gesteld, zou kunnen worden herzien, waardoor de Duitse economie een forse financiële injectie kan krijgen. De huidige lage schuld/bbp-ratio laat Duitsland een zekere marge voor schulden. Deze ingrijpende hervormingen kunnen de groei aanjagen en het vertrouwen van investeerders in Europa herstellen. Als de nieuwe leiders erin slagen deze veranderingen effectief door te voeren, kan het land zijn positie als economische grootmacht van Europa heroveren. Ondertussen blijven de uitdagingen immens. Het vermogen van Duitsland om deze crisis te boven te komen zal afhangen van zijn vermogen om innovatie, veerkracht en politiek leiderschap te combineren.

Op korte termijn zal de eerste uitdaging zijn om een regering te vormen.

De Alternative für Deutschland (AfD) zal waarschijnlijk een spelbreker zijn naarmate ze aan kracht wint op het nationale politieke toneel. Er zijn verschillende fragiele scenario's mogelijk, maar laten we er drie bekijken:

1. Onwaarschijnlijke coalities: om de AfD uit te sluiten zijn misschien ongewoon brede allianties nodig (zoals een coalitie CDU-SPD-die Grünen), maar deze regeringen zullen waarschijnlijk instabiel zijn.

2. Institutionele crisis: bij een nipte uitslag kan de moeilijkheid om een functionele meerderheid te vormen de onderhandelingen verlengen of resulteren in een minderheidsregering.

3. Indirecte invloed: zelfs zonder directe deelname aan de regering zou de AfD het publieke debat kunnen beïnvloeden en de traditionele partijen kunnen dwingen een conservatievere lijn te volgen om geen kiezers te verliezen.

Kortom, de politieke bijeenkomst op 23 februari zal cruciaal zijn voor de Duitse economie.

Hoop op herstel in China

De afgelopen maanden heeft Beijing zich duidelijk ingezet om de groei te ondersteunen. De lang verwachte aankondigingen van steun door de Chinese overheid zijn sinds de zomer niet meer bij te houden, maar weinig gedetailleerd. Bovenal is de directe steun voor de binnenlandse vraag vrij bescheiden gebleven, tot grote teleurstelling van financiële beleggers die hoopten op een aanzienlijk herstel.

De huidige strategie van de autoriteiten lijkt te bevestigen dat ze willen voorkomen dat de Chinese economie stagneert door een «gematigd versoepelend» monetair beleid en een «proactiever» begrotingsbeleid te voeren, terwijl ze voorzichtig blijven vanwege het hoge schuldniveau van het land. Peking lijkt ook wat marge te willen behouden om de economie volgend jaar sterker te ondersteunen als Donald Trump de handelsoorlog met China opvoert (er wordt gesproken over 10% extra op alle Chinese producten en zeer waarschijnlijk over extra douanerechten als de verkiezingsbeloften worden nagekomen). Het vertrouwen van de gezinnen blijft echter lijden onder de structurele zwakheden die zullen blijven wegen op het groeipotentieel: de crisis in de vastgoedsector (waar de investeringen blijven krimpen), de hoge werkloosheid, de demografische achteruitgang en de geopolitieke spanningen. Toch stegen de Chinese aandelenindices in de loop van het jaar (+26% sinds september; +16% sinds begin 2024) dankzij de aankondiging van overheidsmaatregelen.

Welke strategie voor 2025?

Wij zijn nog steeds van mening dat Amerikaanse aandelen te verkiezen zijn boven de rest van de wereld, ondanks de huidige macro-economische risico's en het verminderde potentieel voor positieve verrassingen. Wij denken dat de terugkeer van Donald Trump naar het Witte Huis niet alleen een positief effect zal hebben op de economische groei, maar ook de winstgevendheid van bedrijven zal helpen verbeteren door deregulering en belastinghervormingen. Volgens ons ligt de aantrekkingskracht van de Amerikaanse markt in het feit dat de bedrijfswinsten er nog steeds veel gunstiger zijn dan in andere regio's. Naar onze mening rechtvaardigt de steun voor hervormingen en innovatie (AI in het bijzonder) zowel opwaartse herzieningen van de winst per aandeel ten opzichte van de consensus als een premie op de waardering («Trump-premie»).

De uitdaging zal echter zijn om ervoor te zorgen dat de ingevoerde hervormingen de Fed niet te veel beperken, terwijl de eerste ambtstermijn van de verkozen president (2016-2020) eraan herinnert dat de aandelenmarkten zich zorgen kunnen maken over een te robuuste en inflatoire economische dynamiek.

Naast het politieke en geopolitieke risico dat de verkiezing van Donald Trump met zich meebrengt, worden Europese aandelenindices geconfronteerd met nog steeds zwakke groeivooruitzichten, met een opleving die de komende kwartalen zeer geleidelijk zal blijven, wat zal leiden tot verdere neerwaartse herzieningen van de winstverwachtingen voor Europese bedrijven. We blijven daarom voorzichtig op de korte termijn, ook al is de regio goedkoop en heeft ze het vermogen om terug te op veren als er goed nieuws komt in 2025 (lagere rente, Duitse verkiezingen, herstel in China, enz.)

In het obligatieluik zal de bezorgdheid over de inflatie de rente af en toe opdrijven. Naar onze mening vormen deze bewegingen een koopkans (vooral voor Investment Grade obligaties), vooral voor beleggers die op zoek zijn naar rendement. We raden aan om posities bij te houden tot eindvervaldatum (carry).

Dit document wordt u ter informatie verstrekt door Banque Transatlantique Belgium. Alle gegevens in dit document weerspiegelen verschillende elementen waarover zij op dit ogenblik beschikt. Banque Transatlantique Belgium kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enige beslissing genomen op basis van de informatie in dit document. De Bank raadt de klant immers aan zelf de juridische, fiscale en economische aspecten van een verrichting te analyseren om de voor- en nadelen ervan te kunnen bepalen. De brief mag niet worden verspreid of medegedeeld aan derden, direct of indirect, zonder voorafgaande toestemming van Banque Transatlantique Belgium.