BANQUE TRANSATLANTIQUE
WEALTH MANAGEMENT SINCE 1881

TRIMESTRIËLE NIEUWSBRIEF

2DE KWARTAAL 2025

SAMENVATTING

- Prestaties van de indici (%)
- Macro
- BT engageert zich

« Met veel plezier sturen we onze driemaandelijkse nieuwsbrief. Hierin leest u onze macro-economische analyse, die u met een gerust hart op vakantie laat gaan. U zult ook ontdekken dat de Bank heeft besloten zich in te zetten voor GENeHOPE, die zeldzame genetische ziekten onderzoekt.
We wensen u een mooie zomer en zien u graag op 16 september voor onze Transatlantic Crayer Street Evening die we dit jaar samen met de Fondation Saint-Luc organiseren.
Veel leesplezier. »

Het team van Banque Transatlantique

[PRESTATIES VAN DE INDICI (EN %)]

Op datum van 30/06/2025	BEL 20	CAC 40	EuroStoxx 50	S&P500 (in $)	MSCI World (in €)	Nikkei (in ¥)
1 maand	-0,58	-1,11	-1,18	4,96	0,79	6,64
3 maanden	3,24	-1,60	1,05	10,57	2,11	13,67
Vanaf 01/01/2025	4,96	3,86	8,32	5,50	-4,21	1,49
1 jaar	15,15	2,49	8,36	13,63	4,68	2,28
3 jaren	21,56	29,43	53,50	63,92	40,84	53,40
5 jaren	34,50	55,31	63,98	100,14	74,97	81,65

[MACRO]

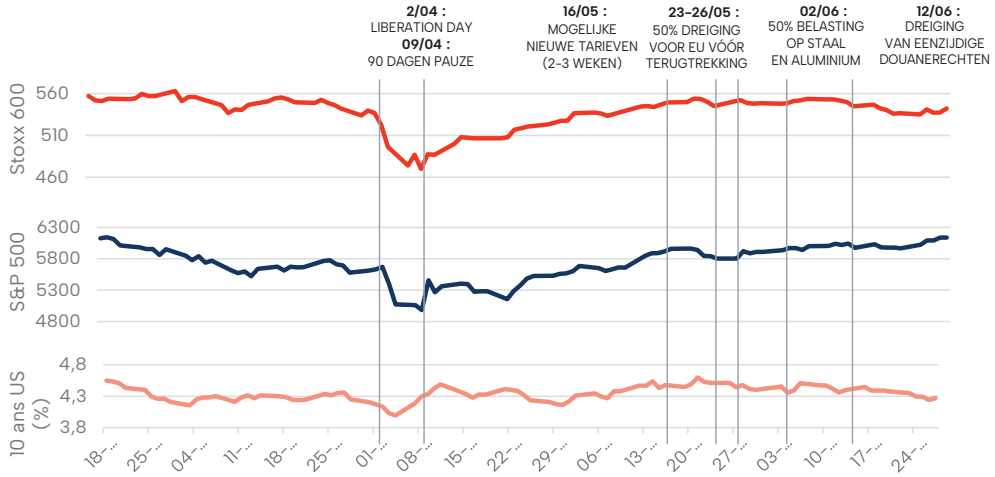
WEINIG ZICHTBAARHEID OP DE MARKT

*Het tweede kwartaal van 2025 stond bol van contrasten. We zagen enerzijds **grote ongerustheid en anderzijds een forse toename van de risicobereidheid**. Het kan moeilijk worden om de blik op de lange termijn te richten, gelet op de brutaliteit van het economische beleid van president Trump. De zichtbaarheid is immers beperkt en de economische actoren moeten weer wat perspectief krijgen. We zullen echter tot de herfst moeten wachten om bepaalde grote risico's uit te sluiten.*

We hebben de eerste twee kwartalen van het presidentschap van Trump meegemaakt zonder duidelijke conclusies te kunnen trekken. Hoewel D. Trump Amerikanen een «Gouden Eeuw» had beloofd toen hij afgelopen januari werd ingehuldigd, waren de eerste maanden van zijn mandaat chaotisch. Met de aankondiging van de invoering van forse tarieven zette president Trump begin april een agressieve strategie in ten opzichte van bijna al zijn economische partners. De president zelf beschreef zijn beslissing als een «bevrijdingsdag» of "liberation day" voor Amerikanen. De omvang van de aankondiging veroorzaakte echter onmiddellijk paniek op de aandelenmarkten, die in amper een paar dagen 20% verloren (zie grafiek 1).

De wapenstilstanden van 9 april (met de meeste landen) en 11 mei (met China) hebben het tij echter doen keren. Uit de koortsachtige houding van de president, die sinds 9 april meermaals zichtbaar was, bleek dat hij het economische evenwicht en de financiële activa in stand wilde houden. Beleggers konden dit zien toen **de 10-jarige rente in het voorjaar de 5% naderde.** Geconfronteerd met het risico op een heus wantrouwen jegens de Amerikaanse schuld – zoals Liz Truss, de kortstondige Britse premier, in 2022 ondervond – heeft president Trump wat moeten inbinden, zelfs als dat betekent dat hij als een weifelaar wordt bestempeld (onder de bijnaam TACO: Trump always chickens out of «Trump is altijd bang»). Als gevolg

Grafiek 1 – Trends in de Stoxx 600, de S&P500 en de 10-jaarsrente sinds het begin van het jaar



Bron Bloomberg, BTB

daarvan is de bereidheid van Trump om te onderhandelen toegenomen. Daarom positioneerden beleggers zich in afwachting van toekomstige handelsovereenkomsten, wat leidde tot **een fors herstel van de aandelenmarktindices in mei en juni** (zie grafiek 1).

COMPROMISSEN SLUITEN TIJDENS DE ZOMER

Waar mogen we nu op hopen? Op macro-economisch vlak zullen de komende maanden **in het teken staan van de handelsoorlog van Trump (risico op inflatie, vertraging van de activiteit)**, die de grootmachten ertoe zou moeten aanzetten om tegen het einde van de zomer handelsakkoorden te sluiten. Dit is al het geval met China en het Verenigd Koninkrijk, maar de onderhandelingen met Canada en de Europese Unie blijven lastiger. Deze waarschijnlijke handelsovereenkomsten zullen een vertraging van de groei niet voorkomen, maar ze geven economische actoren wel ***de zichtbaarheid die ze nodig hebben.***

Dit punt is des te belangrijker als de spanningen in het Midden-Oosten zo hoog oplopen dat de energieprijzen door het dak zouden gaan. Voorlopig gaan de laatste ontwikkelingen niet in die richting. Integendeel, de spanningen namen af nadat de Verenigde Staten ingrepen in het Iran/Israël-conflict. **Het risico op een recessie, dat noch in Europa noch in de Verenigde Staten ons basisscenario is, lijkt daarom beperkt.**

In de Verenigde Staten zou de stemming, voor het einde van de zomer, over een begroting die redelijker is dan degene die in dit stadium alleen is goedgekeurd door het Huis van Afgevaardigden, geruststelling moeten bieden rond een tweede pijnpunt: **de houdbaarheid van de staatsschuld**.

Hoewel de westerse centrale banken zeer dicht bij hun inflatiedoelstellingen zitten, **moet de Federal Reserve wachten in afwachting van een opleving van de inflatie** die verband houdt met douanerechten en een migratiebeleid dat de arbeidsmarkt waarschijnlijk krapper zal maken. De andere belangrijke centrale banken (met uitzondering van Japan) moeten misschien ook afwachten uit angst voor het risico op een escalatie in het Midden-Oosten (dat gevoeliger is dan voor de Verenigde Staten), naast de inflatoire gevolgen van handelsspanningen op de voorraadketens. Ze zullen nog wat geruststelling nodig hebben om de economieën nog wat langer te steunen, waardoor de beleidsrente en overheidsrentes nog een stapje lager zullen komen te liggen. **Ons doel is 4,2% voor de Amerikaanse 10-jaarsrente en 2,4% voor Duitsland.**

BELEGGINGEN: VERDER KIJKEN DAN DE ZOMER

Terwijl we in 2024 vooral zagen dat beleggingen vooral naar een aantal regio's werden gekanaliseerd (voornamelijk de Verenigde Staten), een paar sectoren (voornamelijk technologie) en een handvol aandelen (de Magnificent 7, zie kader), **lijkt 2025 een jaar van diversificatie te worden**. Deze verandering in de markten heeft ons ertoe aangezet om onze portefeuilles aan te passen, die nu meer gediversifieerd zijn (wereldwijde aandelen, obligaties, gestructureerde producten en alternatief beheer).

Op korte termijn **denken we dat volatiliteit waarschijnlijk zal blijven als gevolg** van mogelijke geopolitieke spanningen, het verslechterende economische klimaat in de Verenigde Staten en handels- en begrotingsonderhandelingen in veel landen. Het opwaarts potentieel van aandelenindices is echter aantrekkelijker als we vooruitkijken naar 2026. Handelsovereenkomsten en de goedkeuring van een Amerikaanse begroting, evenals de langetermijneffecten van de versoepeling van het monetaire beleid in de afgelopen twaalf maanden, zullen de economieën weer vooruit helpen. **Als we een jaar vooruitkijken, denken we dat de aandelenmarkten nog steeds opwaarts potentieel hebben.**

Tegelijkertijd zal de dollar zich herstellen. De scherpe daling sinds het begin van het jaar (-14%) kan worden verklaard door de bezorgdheid over de macro-economische situatie in de VS en door de toenemende verwachtingen van renteverlagingen door de Federal Reserve (met bovendien vragen over de opvolger van Fed-voorzitter J. Powell). Wij denken dat de verwachtingen voor renteverlagingen in de VS een beetje overdreven zijn en dat **de dollar zich tegen het einde van het jaar zou kunnen stabiliseren rond 1,14 ten opzichte van de euro.**

Op het gebied van obligaties blijven we positief voor bedrijfsobligaties (voornamelijk investment grade), omdat we denken dat het risico op een recessie laag is en dat de fundamentele factoren voor bedrijven goed blijven.

EEN OPFLAKKERING VAN GEOPOLITIEKE RISICO'S

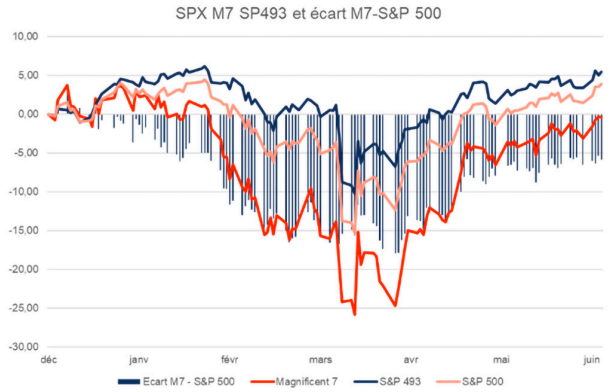
Zonder het te willen negeren, kan en mag geopolitiek risico, dat momenteel overal ter wereld aanwezig is, niet de focus zijn van onze assetallocatie. De belangrijkste gebeurtenis van het tweede kwartaal van 2025 was ongetwijfeld het uitbreken van een oorlog tussen Israël en Iran en de interventie van de Verenigde Staten in dit conflict na slechts enkele dagen.

Geopolitieke risico's zijn niet alleen moeilijk te voorspellen, maar hebben ook uiteenlopende effecten op de financiële markten. Gegevens uit het verleden lijken aan te tonen dat activa zoals aandelen en olie in dergelijke omstandigheden niet systematisch in de verkeerde richting bewegen. **Historisch gezien zijn aandelenmarkten gemiddeld vrij veerkrachtig geweest tijdens perioden van militaire conflicten** (+0,5% over drie maanden voor de S&P500 sinds 1950) en **olie reageert niet altijd opwaarts**, simpelweg omdat vraag en aanbod weer in evenwicht komen. Vandaag, tegen een achtergrond van vertragende economische activiteit, blijft het olieaanbod overvloedig (OPEC+ overschot) en beschermt ons a priori tegen een explosie van de prijs van een vat olie. Goed nieuws voor een scenario van dalende rentetarieven!

SELECTIEVER BINNEN DE MAGNIFICENT 7

Na twee jaar forse stijgingen op de aandelenmarkt (+100,4% in 2023 en +78,9% in 2024) zullen **de Magnificent 7 (M7) – Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta en Tesla – eerder op een trager tempo aan terrein winnen.**

Deze lievelingen van de markten (M7), de onstuitbare motor van de wereldwijde groei van de aandelenmarkten straalt wat doffer, en sommige van zijn sterren vervagen en presteren zelfs minder goed dan de bredere markt. Wat gebeurt er onderhuids bij deze sterkhouders?



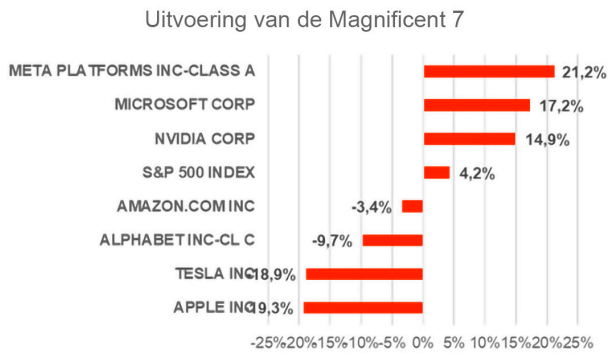
In 2022 waren deze zeven aandelen al eens met meer dan 40% gedaald. Ze leden toen onder de stijging van de rentevoeten, die woog op de beursprestaties door een krimp van hun waarderingen. De markt lijkt nu kritischer voor deze aandelen en wil niet alleen meer selectiviteit aan de dag leggen, maar ook breder kijken naar wat nog belegbaar is, en vooral naar wat eerder ondermaats presteerde. Dit is de beroemde marktrotatie. **De M7 staan nog steeds in het rood sinds het begin van het jaar, terwijl de S&P 500 ex M7 index met 5,5% is gestegen.**

In 2025 valt vooral de groeiende divergentie binnen het septet zelf op. Het monolithische blok van 2023 kraakt in zijn voegen, met drie componenten die er nu uitspringen: **de onaantastbare, de twijfelachtige en de evoluerende.**

Tot de onaantastbare behoren, voorlopig althans, **Nvidia, Meta en Microsoft**. Ze blijven het verhaal over artificiële intelligentie (AI) domineren. Als bijna-monopolistische leverancier van de grafische chips (GPU's) die essentieel zijn voor generatieve AI, blijft de groei van **Nvidia** explosief en lijkt het nog steeds zijn waardering te rechtvaardigen, althans in de ogen van veel beleggers. De omzet is gestegen van 16 miljard USD in 2021 naar 60 miljard USD in 2024 en zou volgens de analistenconsensus in 2027 meer dan 250 miljard USD moeten bedragen! Tussen 2021 en 2027 verwacht men een winststijging met een factor 21, van USD 5 miljard naar USD 106 miljard! De andere speler in dit clubje onaantastbaren, **Microsoft**, profiteert ook volop van de AI-rage, vooral dankzij de integratie van generatieve AI (Copilot) in zijn paradepaardjes (Office, Windows) en de aanhoudende groei van zijn Azure-cloud, een belangrijke driver voor AI-infrastructuren. Nog steeds in dezelfde categorie heeft **Meta** een spectaculaire comeback gemaakt na de twijfels rond de Metaverse, dankzij de optimalisatie van zijn advertentie-inkomsten en de integratie van AI in zijn platformen.

Bij de evoluerende aandelen zien we cloud- en reclamegiganten **Alphabet en Amazon**. Hoewel **Alphabet** (Google) op het vlak van zoekopdrachten het vuur aan de schenen wordt gelegd door zowel de mededingingsautoriteiten als AI, blijft het bedrijf sterk groeien in de cloud, maakt het een sterke comeback met zijn Gemini multimodale AI-model en heeft het kansen in autonoom rijden (Waymo) en verborgen waarde (YouTube). **Amazon** kan nog steeds een sterke groei voorleggen bij AWS en blijft een belangrijke speler in logistiek en reclame. De belangrijkste uitdaging, en de reden waarom het aandeel niet in de eerste groep voorkomt, is dat na jaren van exponentiële groei in online retailing, het een bepaalde maturiteit heeft bereikt en de concurrentie hevig is. Niet alleen van traditionele retailers (Walmart, Target) die hun online aanwezigheid hebben versterkt, maar ook van nieuwe spelers (Shein, Temu) die zich baseren op verschillende logistieke modellen of lage prijzen.

Een van de twijfelachtigen is **Apple**, lang beschouwd als het toonbeeld van stabiliteit, maar nu serieuze tekenen van volwassenheid vertonend. De groei van de iPhone-verkopen vertraagt en het bedrijf heeft te maken met problemen op het gebied van regelgeving (concurrentiebeperkende procedures in de VS en Europa), druk op de Chinese markt en een AI-strategie die als minder agressief wordt ervaren dan die van branchegenoten. De afhankelijkheid van de iPhone wordt steeds meer in twijfel getrokken. Tot slot voelt **Tesla**, de meest volatiele van de groep, de hete adem in de nek van traditionele en Chinese autofabrikanten, die aan zijn marktaandeel knabbelen en het bedrijf in een prijzenoorlog storten. De impact van de controverse rond CEO Elon Musk heeft de aandelenkoers geen goed gedaan...



Hoewel technologie en AI krachtige drijfveren blijven, **is het duidelijk dat toekomstige prestaties niet langer homogeen zullen zijn**, maar zullen afhangen van fundamentals, uitvoering, veerkracht ten aanzien van concurrentie en regelgeving, en het vermogen van elk bedrijf om het potentieel van AI om te zetten in tastbare voordelen. **Aandelenselectie blijft dus essentieel.**

[BT ENGAGEERT ZICH]

GENeHOPE BESTRIJDT ZELDZAME ZIEKTEN

Trouw aan ons DNA, gebaseerd op durf, uitmuntendheid en een humanistische visie op financiën, willen we performantie combineren met maatschappelijk engagement. Daarom zijn we verheugd dat we @GENeHOPE kunnen steunen, een fonds dat ***onderzoek naar genetische ziekten financiert.***

HOOP

Deze ziekten treffen duizenden gezinnen, maar er is nog steeds te weinig geld voor. Dankzij **technologische vooruitgang en artificiële intelligentie** worden de vooruitzichten voor diagnose en behandeling steeds beter. Investeren in onderzoek betekent investeren in hoop.

GENeHOPE is ontstaan op initiatief van Hortense de Castries en Jean-Baptiste Van Ex, een echtpaar dat een kind verloor aan een genetische ziekte. Genetische ziekten zijn **de belangrijkste doodsoorzaak in ontwikkelde landen bij kinderen jonger dan één jaar**. Elke maand worden er nieuwe ziekten ontdekt **die patiënten en hun familie** voor de rest van hun leven **raken**. Onderzoek naar genetische ziekten is daarom een belangrijke uitdaging voor de volksgezondheid geworden.

GENeHOPE
Fighting Genetic Diseases Together for all Children

VERSNELLER

Het GENeHOPE Fonds wil het onderzoek een versnelling hoger doen schakelen, **door de samenwerking tussen de acht centra voor menselijke genetica in België en het Imagine Instituut in Parijs aan te moedigen**. Het doel is om de krachten te bundelen om gegevens te delen, sneller diagnoses te kunnen stellen, gerichte behandelingen te ontwikkelen en verkeerde diagnoses te bestrijden. Elk jaar lanceert het GENeHOPE Fonds, beheerd door de Koning Boudewijnstichting, **een projectoproep om de beste genetische onderzoeksprojecten te selecteren**.

Valérie Lecacheux, gedelegeerd bestuurder van Banque Transatlantique in België, is erg blij met deze samenwerking: *"Als geëngageerde Belgische speler waren we ontroerd door het initiatief van Hortense en Jean-Baptiste, dat gebaseerd is op* ***een sterke ambitie en een samenwerking*** *tussen Belgische onderzoekscentra en het Imagine Instituut in Frankrijk. Dit partnerschap weerspiegelt onze waarden en onze wens om bij te dragen aan zinvolle projecten."*

Naar aanleiding van de projectoproep van de Koning Boudewijnstichting ontving GENeHOPE negen aanvragen van zeer hoog niveau van Belgische en Franse onderzoekers. Het Wetenschappelijk Comité **selecteerde vier innovatieve onderzoeksprojecten** die illustreren hoe divers genetische ziekten zijn, zowel wat betreft de bestudeerde organen als de methodologische benaderingen. Elk project, geleid door een paar onderzoekers, ontvangt een subsidie van €50.000. Op 23 juni hield GENeHOPE haar prijsuitreiking.

De vier geselecteerde projecten zijn :

1. Het ontcijferen van een zeldzaam genetisch mechanisme dat **ernstig glaucoom bij kinderen** veroorzaakt, met als doel de ziekte beter te begrijpen en uiteindelijk nieuwe therapeutische behandelingen te bekijken voor glaucoom bij volwassenen.
2. Studie van de **interacties tussen de nier en de pancreas** in een zeldzame ciliopathie gekoppeld aan het NPHP3-gen, verantwoordelijk voor nierfalen bij kinderen.
3. Analyse van de effecten van een mutatie in het IPO8-gen op muismodellen, om licht te werpen op de mechanismen achter de variatie van symptomen die worden waargenomen bij patiënten die lijden aan deze **zeldzame ziekte die de bloedvaten, het skelet en het immuunsysteem aantast**.
4. Ontwikkeling van een ultrasnel platform om nieuwe genen die verantwoordelijk zijn voor SCID te valideren en een essentiële behandeling, zoals een **beenmergtransplantatie, vanaf de eerste levensweken** mogelijk te maken.

[BANQUE TRANSATLANTIQUE]
Dit document wordt u ter informatie aangeboden door Banque Transatlantique Belgium. Alle gegevens in dit document weerspiegelen de verschillende elementen waarover de bank tot op heden beschikt. Banque Transatlantique Belgium kan echter niet aansprakelijk worden gesteld voor enige beslissing die wordt genomen op basis van de informatie in dit document. De Bank raadt klanten aan zelf een analyse te maken van de juridische, fiscale en economische aspecten van een transactie om de voor- en nadelen ervan te bepalen. De brief mag niet worden verspreid of meegedeeld aan derden, rechtstreeks of onrechtstreeks, zonder de voorafgaande toestemming van Banque Transatlantique Belgium».