

31 december 2024







## Discretionair Beheer Marktcommentaar



De S&P 500 liet voor het vijfde kwartaal op rij een positief rendement zien. Beleggers verwelcomden de verkiezingsoverwinning van Trump en zorgden ervoor dat de Amerikaanse index het laatste kwartaal van 2024 afsloot met een stijging van 2,4% in dollartermen. In euro's bedroeg de winst zelfs 10%, dankzij een stijging van de dollar met meer dan 7% ten opzichte van de euro. De verwachte beleidsmaatregelen van Trump die de Amerikaanse economische groei verder kunnen stimuleren, waren de voornaamste verklaring voor deze forse koerssprong. Europese aandelen en aandelen uit de groeielanden hadden te lijden onder de vrees voor importheffingen en daalden met respectievelijk 2,9% en 1%. De obligatiemarkten lieten een gemengd beeld zien. Staatsobligaties zetten vooral in december een stap terug door zorgen over stijgende inflatiecijfers in het vierde kwartaal. Obligaties uitgegeven door bedrijven werden daarentegen ondersteund door de aanhoudende risico-appetijt van obligatiebeleggers.

- Amerikaanse aandelen waren opnieuw in trek vanwege de verwachting dat het beleidsprogramma van Trump de belastingen voor bedrijven zal verlagen, de regelgeving sterk zal terugdringen en daarmee de economische groei zal stimuleren. Het enthousiasme van de beleggers werd in december wat getemperd toen de FED aankondigde om de rente in 2025 slechts twee keer in plaats van vier keer te verlagen. De voornaamste reden hiervoor was de hoog blijvende kerninflatie die in november met 2,8% op jaarbasis toenam. Bovendien steeg de samengestelde PMI (verwerkende nijverheid en diensten) in december verder tot 55,4, wat wijst op een verwachte robuuste economische groei voor de komende kwartalen. Sectoraal presteerden technologieaandelen het best, terwijl grond-

### Evolutie financiële markten 4de kwartaal 2024

EUROPESE AANDELEN	AMERIKAANSE AANDELEN	AANDELEN GROEILANDEN
QTD*: -2,92%	10,01%	-1%
		
YTD*: 5,97%	31,54%	12,07%
STAATSOBLIGATIES	BEDRIJFSOBLIGATIES	CASH
-0,16%	0,8%	0,77%
		
1,75%	4,54%	3,70%

stoffenaandelen het moeilijk hadden in het vierde kwartaal. Over het algemeen was de stijging van de S&P 500 niet breed gedragen. De zogenaamde Magnificent 7-aandelen waren in het laatste kwartaal van 2024 goed voor meer dan 100% van het totale rendement van de Amerikaanse aandelenindex. De overige 493 aandelen lieten zelfs netto een negatieve bijdrage optekenen.

- De politieke instabiliteit in de grootste economieën van de Eurozone, Frankrijk en Duitsland, wogen samen met de zorgen over mogelijke handelsoorlogen op de prestaties van Europese aandelen. Nochtans gaf de Europese Centrale Bank (ECB) een positieve impuls door de kortetermijnrente in zowel oktober als december met 25 basispunten te verlagen.

De referentie-indices voor de aandelen, obligaties en de cash zijn voor:

Europese aandelen:	Stoxx Europe 600 prijsindex
Amerikaanse aandelen:	S&P 500 prijsindex
Groeilandaandelen:	MSCI Emerging Markets prijsindex
Overheidsobligaties:	Iboxx € Eurozone Sovereign Overall returnindex
Bedrijfsobligaties:	Iboxx € Corporate Overall returnindex
Cash:	Euribor 3 maanden

De conversie van de wisselkoersen naar Euro gebeurt op basis van een derde partij, die de koers van 16.00 uur in Londen als dagkoers hanteert.

\* QTD geeft het rendement in euro weer over het afgelopen kwartaal. YTD staat voor het rendement in euro in het huidige kalenderjaar.

31 december 2024

## Discretionair Beheer Marktcommentaar



ECB- voorzitter Christine Lagarde, verwacht meer verlagingen, aangezien de ECB tegen eind 2025 de inflatie in de Eurozone verder ziet dalen richting de doelstelling van 2%. Bovendien heeft de economie, en in het bijzonder de industrie in de Eurozone, behoefte aan ondersteuning. De voorlopende indicator (PMI) voor december wees nog steeds op een afname van de activiteit in de verwerkende nijverheid. Zowel Duitsland als Frankrijk werden geconfronteerd met politieke instabiliteit. In Duitsland verloor kanselier Olaf Scholz een motie van wantrouwen, waardoor in februari van dit jaar vervroegde verkiezingen worden gehouden. De minderheidsregering van de Franse premier Michel Barnier onderging hetzelfde lot. Aangezien de Franse grondwet voorschrijft dat er geen verkiezingen mogen plaatsvinden binnen een jaar na de laatste verkiezingen, kan Frankrijk ten vroegste in juli van dit jaar weer naar de stembus gaan. In deze politieke en economische context hadden vooral aandelen van vastgoed-, grondstoffen- en consumptiegoederenbedrijven het moeilijk.

- In het laatste kwartaal van 2024 corrigeerden de aandelen uit de groeielanden met meer dan 8% in lokale munt. Door de sterke stijging van de dollar ten opzichte van de euro, bleef het verlies voor de eurobelegger echter beperkt tot 1%. De dreiging van Trump om importtarieven van 60% te heffen op Chinese producten, leidde ertoe dat Chinese aandelen een deel van hun winst (meer dan 17%) over het derde kwartaal moesten inleveren. De verliezen waren echter het grootst in Zuid-Korea en Latijns-Amerika, met dalingen van meer dan 15% in lokale munt. Zuid-Korea bevond zich in een ernstige politieke crisis na de afzetting van zowel de

president als de waarnemend president. Deze vreemde situatie leidde tot grote onzekerheid over het leiderschap van het land en had aanzienlijke economische gevolgen, waaronder een daling van de Zuid-Koreaanse won. In Brazilië drukten vooral de ongunstige fiscale vooruitzichten op de munt en de aandelenbeurs. Daarnaast had de Indiase beurs te lijden onder hoge waarderingen en zorgen over de macro-economische stabiliteit van het land.

- Obligaties kenden een volatiel verloop in het vierde kwartaal van 2024. Geopolitieke onzekerheden, stijgende inflatiecijfers en wisselende verwachtingen omtrent het monetair beleid van de voornaamste centrale banken deed de Amerikaanse 10-jaars rente stijgen met bijna 80 basispunten van 3,79% eind september naar 4,57% eind december. In haar kielzog steeg de Duitse 10-jaars rente met een bescheiden 23 basispunten naar 2,36% eind 2024. Deze bewegingen van de langetermijnrente zetten druk op de koersen van langlopende staatsobligaties. Bedrijfsobligaties breidden hun winst uit in het vierde kwartaal en sloten 2024 af met een stijging van 4,5%. Door hun, over het algemeen, kortere looptijd en iets hogere rentevergoeding hadden ze minder last van de schommelende lange termijn referentierente op staatspapier. Ook de aanhoudende risicoappetijt van obligatiebeleggers zorgde voor een gedegen vraag naar dergelijke obligaties. Obligaties uit de groeielanden hadden, net als de aandelen, te lijden onder (geo)politieke onzekerheden, waarbij obligaties in lokale munt het meest werden getroffen. Voor de eurobelegger bracht de stijging van de dollar ook hier soelaas.



31 december 2024

## Discretionair Beheer met fondsen en ETF's Strategie

		Wijziging strategie	--	-	=	+	++	
Aktiva-klassen	Aandelen							De verwachtingen voor de winstgroei van bedrijven in de belangrijkste aandelenregio's liggen tussen 8% en 14% voor 2025. Deze groei is noodzakelijk om de hogere waarderingen, vooral in de VS, te ondersteunen. Mogelijke verlagingen van de kortetermijnrente in sommige zones kunnen hierbij helpen. Het economische beleid van Trump kan zowel risico's als kansen bieden, terwijl geopolitieke escalaties een bedreiging vormen.
	Rentedragende beleggingen							Het opwaarts potentieel van lange termijn obligaties is beperkt. De zwakke economische groei, lagere inflatie en verdere monetaire versoepeling door de ECB worden grotendeels weerspiegeld in de langetermijnrente van de Eurozone. Vanuit diversificatie-oogpunt houden we de gemiddelde looptijd van de obligaties relatief lang in de gemengde portefeuilles. Dit gedeelte kan bescherming bieden als risicovolle activa onder druk komen te staan.
	Diversen*							Het gewicht van de defensieve gemengde fondsen werd eerder afgebouwd om te profiteren van de hogere rentevergoeding op obligaties. Alleen onderling goed gediversifieerde gemengde fondsen die betere risico-rendementsperspectieven bieden dan vastrentende beleggingen worden behouden. De positie in goud kan op lange termijn verder schitteren door toenemende overheidsschulden en geopolitieke verschuivingen.
	Liquiditeiten							De cash is gediversificeerd belegd in kwaliteitsvolle staats- en bedrijfsobligaties met een gemiddelde looptijd van 7 jaar en een jaarlijkse vergoeding van 3% bruto op einddatum. Als andere activaklassen op een bepaald moment aantrekkelijker worden, kunnen we deze posities snel ten gelde maken.
Aandelen	Europa							Tal van uitdagingen voor Europa, zoals mogelijke Amerikaanse importtarieven, zwakke economische groei en grote politieke instabiliteit zijn grotendeels verdisconteerd in de Europese aandelenkoersen. Hogere dividendrendementen en aandeleninkopen zijn aantrekkelijk. Mogelijke handelsconflicten en een versnipperd economisch beleid in de belangrijkste Europese landen kunnen het potentieel beperken.
	Verenigde Staten							Als de economische groei en winstgroei van bedrijven sterk blijven, kunnen Amerikaanse aandelen op korte termijn hun hoge waarderingen aanhouden. Aandeleninkopen door bedrijven en de hoge risicobereidheid van beleggers dragen hieraan bij. Achtergebleven sectoren en lokaal opererende bedrijven kunnen profiteren van het Trump-beleid. De historisch hoge waarderingen laten weinig ruimte voor ontgoochelingen.
	Groeilanden							Groeilandaandelen zijn historisch gezien aantrekkelijk geprijsd en ondervetegenwoordigd in wereldwijde aandelenportefeuilles. Er is weinig interesse door de lage winstgroei van voornamelijk Chinese bedrijven. De vooruitzichten voor winstgroei van zowel Chinese als groeilandaandelen kunnen aanzienlijk verbeteren als de Chinese stimuleringsmaatregelen een significante impact hebben op de lokale en regionale economieën.
Obligaties	Overheid							Door de lage economische groei en dalende inflatie in de Eurozone is het risico op een stijging van de langetermijnrente minimaal. Tegelijkertijd is een forse daling weinig waarschijnlijk door de onzekere toekomstige evolutie van de inflatie. Het vastleggen van het inkomstenrendement op lange termijn is dan ook de reden om langlopende obligaties te kopen. Bij een recessie bieden overheidsobligaties met een lange looptijd bescherming.
	Bedrijf Kwaliteit							Historisch gezien bieden kwaliteitsvolle bedrijfsobligaties een relatief laag extra rendement ten opzichte van staatsobligaties. De financiële gezondheid van bedrijven is over het algemeen goed. De gemiddelde looptijd van bedrijfsobligaties (5 jaar) is over het algemeen korter dan overheidsobligaties (7 jaar), wat ze minder volatiel maakt indien de langetermijnrente opnieuw zou aantrekken.
	Bedrijf Hoogrendend							Hoogrendende obligaties bieden relatief aantrekkelijke rendementen met een lage rentevoeligheid. Het grotere risico van dergelijke obligaties wordt echter momenteel onvoldoende gecompenseerd door het extra rendement op "High Yield" obligaties. Aangezien de "spreads" ten opzichte van staatsobligaties zich op historische lage niveaus bevinden, is selectiviteit in de keuze van de sector en emittent belangrijk.

\*Onder de categorie Diversen kunnen grondstoffen, fondsen met een gemengde asset-allocatie of alternatieve fondsen opgenomen worden.



31 december 2024

## Discretionair Beheer met fondsen en ETF's Strategie

De strategie wordt aangevuld met lange termijn en/of opportunistische posities\*:

AANDELEN	Thematisch: Klimaat & Milieu	De transitie naar een groenere economie en de bijhorende massale investeringen creëren een sterke vraag naar de activiteiten van innovatieve bedrijven die duurzame oplossingen bieden voor de klimaat- en milieu-uitdagingen van onze samenleving.
	Thematisch: Water	Door bevolkingsgroei, verstedelijking en voedingsgewoonten neemt de vraag naar water toe. Het implementeren van oplossingen voor deze uitdagingen is essentieel om te overleven en een voorwaarde voor verdere economische groei. Via dit thema beleggen we in structurele winnaars in de waardeketen van water, zoals de verwerking van afvalwater, wateranalyses en infrastructuur.
	Aandelen met een lage volatiliteit	In een onzeker economisch en financieel scenario positioneren we het aandelengedeelte defensiever door te investeren in aandelen die historisch een lage prijsvolatiliteit getoond hebben. Een wereldwijd gespreide korf van zogenaamde "Minimum Volatility" aandelen heeft in het verleden een schommelingsgraad laten zien die 30% lager ligt dan die van aandelen uit de MSCI World.
	Azië ex Japan en China A-aandelen	De Aziatische regio heeft aanzienlijk economisch potentieel. De economische activiteit richt zich op investeringen in structurele lange termijn groeitendensen zoals duurzame energie, technologie en interne consumptie. Lokale Chinese A-aandelen zijn momenteel ondervertegenwoordigd in beleggingsportefeuilles. Dit biedt nog een mooi potentieel als het vertrouwen van de Chinese consument herstelt en de binnenlandse vraag toeneemt.
	Aandelen met een kleine marktkapitalisatie	<b>Historisch gezien presteren aandelen van kleinere bedrijven ("small caps") beter dan die van grote bedrijven ("large caps"). De afgelopen jaren waren de rendementen op small cap aandelen teleurstellend, waardoor ze vaak goedkoop zijn en met een korting noteren. We verwachten dat deze korting op termijn zal afnemen, ondersteund door vaak sterke bedrijfsresultaten.</b>
OBLIGATIES	Groeilanden lokale munt	Obligaties uit de groeielanden, uitgedrukt in lokale munt, zijn onder invloed van de stijgende dollar en hogere inflatie in de ontwikkelde landen vanuit historisch perspectief laag gewaardeerd. Deze obligaties bieden bovendien een aantrekkelijk extra rendement.
	Flexibele obligatiefondsen	Obligatiefondsen die snel kunnen inspelen op de evolutie van de rentes, de rentecurve en diverse obligatiesegmenten. Posities in wereldwijde munten zorgen voor extra spreiding.

\* Lange termijn posities zijn posities die inspelen op beleggingsthema's die maatschappelijk en economisch toekomstgericht zijn en potentieel een hoger dan verwacht rendement kunnen opleveren. Opportunistische posities zijn posities die door economische en marktomstandigheden afwijken van hun lange termijn evolutie en een opportuniteit kunnen bieden voor de korte of middellange termijn. In het vet aangeduide lange termijn posities en/of opportunistische posities zijn nieuwe posities t.o.v. de vorige update.



31 december 2024

## Discretionair Beheer met fondsen en ETF's

# Economische omgeving

- De vooruitzichten voor de wereldwijde economische groei zijn hoogst onzeker na de verkiezingsoverwinning van Trump en de Republikeinse meerderheid in het congres. De economische beleidskeuzes in de VS, toenemend protectionisme en geopolitieke spanningen wijzen op een volatielere en meer gefragmenteerde wereldeconomie. Hierdoor kan de inflatie structureel hoger blijven en onvoorspelbaarder worden. Tot nu toe is de wereldeconomie echter veerkrachtig gebleken. Hoge werkgelegenheid, lagere inflatie en soepeler monetair beleid hebben de groei van het reële inkomen en de bestedingen van huishoudens ondersteund. De OESO verwacht dat deze ondersteunende factoren aanhouden en de wereldeconomie in 2025 met 3,2% zullen laten groeien. De inflatiedruk in de G20-landen zou verder moeten afnemen, met een verwachte stijging van 3,5% op jaarbasis in 2025, vergeleken met 5,4% in 2024.
- In de Verenigde Staten is er onduidelijkheid over de details en timing van mogelijke beleidswijzigingen. Beslissingen over importtarieven, belastingverlagingen, immigratie en deregulering van verschillende sectoren zullen zonder twijfel invloed hebben op de economische groeiverwachtingen van de VS. Als de beleidswijzigingen economisch pragmatisch zijn, zou de groei volgens de meeste voorspellingen vertragen van 2,8% in 2024 naar een nog steeds robuuste 2,5% in 2025. Deze vertraging kan worden veroorzaakt door een verdere afkoeling van de arbeidsmarkt, afnemende fiscale stimuleringsmaatregelen en een relatief hoog blijvende reële rente. Hogere importtarieven kunnen de daling van de brede inflatiegraadmeter tot stilstand brengen. Bovendien wordt verwacht dat de huizenprijzen in 2025 hoog blijven, waardoor de inflatie op jaarbasis zou uitkomen op 2,6%, ruim boven de doelstelling van de Amerikaanse centrale bank.
- Met een verwachte groei tussen 0,8% en 1,5% in 2025 blijft de economische activiteit in de Eurozone achter bij die van de Amerikaanse economie. De lagere beleidsrente, verwachte verdere monetaire versoepeling en de besteding van 800 miljard euro uit het "NextGenerationEU"-plan kunnen voor een opwaartse impuls zorgen. Anderzijds kunnen mogelijke Amerikaanse importtarieven de zwakke concurrentiepositie van Europa verder onder druk zetten. Er is ook minder ruimte voor overheidsstimulering nu de lidstaten met de hoogste schuldenlast hun overheidsfinanciën willen saneren. De ECB verwacht dat de inflatie door de zwakke economische groei verder zal afnemen van 2,4% in 2024 tot 2,1% in 2025. De kerninflatie (exclusief energie en voeding) zou zelfs nog meer afkoelen van 2,9% in 2024 tot 2,3% in 2025.
- In China zal de economische groei naar verwachting geleidelijk afnemen tot 4,7% in 2025. De aanhoudende zwakte op de vastgoedmarkt en de hoge spaarquota zorgen voor een lagere consumptiegroei en lage inflatie. Om de vastgoedmarkt te ondersteunen en de export te stimuleren, hebben de Chinese leiders gerichte fiscale en monetaire stimuli aangekondigd. Zodra er meer duidelijkheid is over de impact van het Amerikaanse handelsbeleid, worden er nog meer steunmaatregelen voor de economie verwacht. China en de opkomende markten hebben zich bovendien voorbereid op een meer gefragmenteerde wereldeconomie. Meer intraregionale handel heeft de veerkracht van verschillende landen in diverse sectoren vergroot, niet alleen in de elektronica- en halfgeleidersector, maar ook in de automobiel- en textielsector.



31 december 2024

## Discretionair Beheer met fondsen en ETF's Transacties en positionering

- In november besloten we om de blootstelling aan Azië ex-Japan en China A-aandelen te verlagen en meer gespreid te investeren in de groeielanden. We verkochten de helft van de posities in iShares MSCI AC Far East ex-Japan ETF en JPM China A-Share Opportunities. Als gevolg van de in september aangekondigde Chinese stimuleringsmaatregelen, noteerden deze posities op het moment van de gedeeltelijke verkoop meer dan 25% hoger dan hun dieptepunt van 2024. De herinvesteringen houden we aan in de groeielanden via de verhoging van de bestaande posities in de ETF van UBS MSCI Emerging Markets en het actief en kwantitatief beheerd fonds PGIM Quant Emerging Markets. Met een weging van o.a. 27% Chinese aandelen, 20% aandelen uit India, 18% Taiwanese aandelen en 10% Latijns-Amerikaanse aandelen is de MSCI Emerging Markets beter gespreid. Bovendien bedraagt de verwachte koerswinstverhouding 11,81 voor 2025 ten opzichte van 19,63 voor de MSCI World. Voor de discretionair beheerde portefeuille die voor 100% in ETF's belegd is, herinvesteerden we enkel in de UBS MSCI Emerging Markets Index.
- We verkochten eveneens de positie in de ETF iShares Stoxx Europe 600 Telecom. Sinds begin 2024 waren Europese telecomaandelen met meer dan 20% gestegen op datum van verkoop (18/11) in vergelijking met de Stoxx Europe 600 index die 7,7% hoger noteerde. We herbelegden in het wereldwijd small-cap fonds van Kempen: Kempen (Lux) Global Small-Cap BN. Het aangekondigde economisch beleid van Trump met lagere vennootschapsbelastingen, deregulering en andere maatregelen die de binnenlandse groei bevorderen, zou vooral de activiteiten van lokale bedrijven ten goede moeten komen. Bovendien kunnen de beursgenoteerde aandelen met een kleinere marktkapitalisatie misschien profiteren van het terugbrengen van de productie naar de Verenigde Staten als gevolg van de verwachte hogere importtarieven. Het wereldwijde small-cap fonds van Kempen legt het accent op Amerikaanse small-cap aandelen (55%) met daarnaast blootstelling aan Europese en Japanse aandelen met een kleinere marktkapitalisatie. Het fonds selecteert voornamelijk small-cap aandelen met gemiddeld een lagere waardering ("value-bias"), een hogere winstgevendheid en een lagere schuldgraad dan de aandelen die behoren tot de MSCI World Small-cap Index. Voor de ETF-portefeuilles kochten we de tracker van State Street: SPDR MSCI World Small Cap ETF om de positie in wereldwijde aandelen met een kleinere marktkapitalisatie op te bouwen.
- De voornaamste marktindices, die de aandelen met een (zeer) grote marktkapitalisatie vertegenwoordigen, hebben een behoorlijk tot uitzonderlijk 2024 achter de rug. Achter de schijnbaar sterke prestatie op indexniveau maakten er heel wat kleinere tot middelgrote aandelen een moeilijk 2024 door. De indexen waarin elk aandeel een gelijk gewicht krijgt ("Equal Weighted Indices") noteren in sommige regio's amper 1% tot 4% hoger sinds de start van 2024. Deze prestaties weerspiegelen een economische en financiële omgeving die voor veel bedrijven uitdagend blijft. Vooral aandelen van Europese bedrijven die een minder dominante marktpositie hebben, werden midscheeps getroffen door de hoge energieprijzen, de hoge arbeidskosten en de vertraging van de Chinese economie. Een nefaste combinatie waarvan de "Magnificent 7", geruggesteund door het AI-enthousiasme en hun indrukwekkende



31 december 2024

## Discretionair Beheer met fondsen en ETF's Transacties en positionering

verwachte winstgroei van 33% over 2024, geen last ondervonden. De vraag is hoe lang deze aandelen hun hoge waardering en winstgroei kunnen vasthouden. Verwachte koers-winstverhoudingen over 2025 van meer dan 30 vereisen een aanzienlijke groei van de bedrijfswinsten. Voor 2025 wordt alvast een stevige winstgroei van 21,3% verwacht voor de grootste technologiebedrijven. De bijdrage van de overige 493 aandelen zou in 2025 hoger moeten uitvallen dan in 2024. De winstgroei van de aandelen in de S&P 500 exclusief de "Magnificent 7" wordt verwacht toe te nemen van een bescheiden 4% in 2024 naar 13% in 2025. De totale winstgroei voor de S&P 500 index zou over 2025 moeten uitkomen op 14% volgens de consensus onder de analisten. Deze groei zal gedeeltelijk afkomstig zijn van inkopen van eigen aandelen door Amerikaanse (technologie)bedrijven, die voor dit jaar geschat worden op meer dan 1 000 miljard USD. Daarnaast zal de risico-appetijt van de beleggers op het huidige hoge peil moeten blijven zodat de stroom van liquiditeiten de waarderingen ondersteunt.

Door de uitmuntende prestaties van een beperkt aantal aandelen, is het gewicht van de top 10 aandelen in de S&P500 gestegen tot bijna 39%. Daarnaast is het gewicht van Amerikaanse aandelen in de wereldindex toegenomen tot 75% en is de aandelenallocatie van de internationale belegger in Amerikaanse financiële activa opgelopen tot 60%. Dit zijn recordcijfers die een robuust vertrouwen in het Amerikaanse "exceptionalisme" weerspiegelen.

De grote uitdaging van Trump en de Amerikaanse centrale bank voor dit nieuwe jaar is dan ook om de (internationale) belegger niet te zwaar te verontrusten. Voorlopig zetten de markten in op de positieve kant van het Trump-beleid zoals deregulering en lagere belastingen. Maar wat als Trump de vooral radicale figuren in zijn regering volgt en importtarieven heft van 60% op Chinese goederen en 20% op goederen uit de rest van de wereld? Deze mogelijke heffingen, samen met een massale uitwijzing van immigranten, kunnen leiden tot hogere inflatie, een daling van uitgaven van consumenten en bedrijven en hogere rentetarieven. Met een staatsschuld van meer dan 100% ten opzichte van het BBP en een begrotingstekort dat zou oplopen tot 9% van het BBP, kan een hogere intrestkost de focus leggen op de onhoudbaarheid van de staatsfinanciën en het marktsentiment ondermijnen.

In de komende maanden zal er meer duidelijkheid komen over de agenda van de nieuwe regering. Dan zal moeten blijken of de in de markten ingeprijsde consensus onder economen en strategen bewaarheid wordt. Een consensus die inhoudt dat Trump maar een gedeelte van zijn vooropgesteld beleid uitvoert waarbij de belastingverlagingen redelijke importtarieven compenseren. De Amerikaanse economie kan dan gestaag verder groeien met een inflatie die naar de doelstelling evolueert. Dit is een ideale omgeving voor de Amerikaanse centrale bank om de korte termijnrente verder te verlagen en een zachte landing van de economie te bewerkstelligen.

- Voor Europese aandelen is de waarderingskorting ten opzichte van Amerikaanse aandelen opgelopen tot 38% . De historische korting over de afgelopen 20 jaar bedraagt 18%. Een korting die verder opgelopen is door de superieure winstgroei van Amerikaanse technologiebedrijven. Sinds 2020 zijn de winsten op indexniveau (S&P 500) verdubbeld tegenover een stijging van 60% voor de aandelen die deel uitmaken van de Europe Stoxx 600 Index. Ook voor 2025



31 december 2024

## Discretionair Beheer met fondsen en ETF's Transacties en Positionering

wordt verwacht dat de winstgroei voor Europese aandelen slechts de helft zal bedragen van die van Amerikaanse aandelen. De hamvraag blijft of je als belegger kiest voor de Amerikaanse index met superieure winstgroei maar een forse premie, of voor de Europese index met redelijke winstgroei en waardering.

Voor **groeilandaandelen** geldt dezelfde redenering als voor Europese aandelen. Het verschil is dat de **geschatte winstgroei voor Emerging Markets aandelen voor 2025 zelfs die van de Amerikaanse evenaart.**

Wij hebben gekozen om meer **relatieve veiligheid** in te bouwen in de samenstelling van de discretionaire portefeuilles. Door regionaal goed te spreiden, te beleggen in gelijkgewogen indexen en indexen met aandelen met lagere volatiliteit, behouden we de mogelijkheid om te profiteren van een stijging van de beurzen. Anderzijds hebben we een **stevig vangnet** indien de vele positieve verwachtingen voor 2025 niet gerealiseerd worden. Sinds kort hebben we de blootstelling aan aandelen met een kleinere marktkapitalisatie verhoogd omdat de **risico-return voor dergelijke aandelen aantrekkelijk lijkt.** Indien er een handelsoorlog uitbreekt, zullen deze bedrijven die voornamelijk de lokale markt bedienen minder getroffen worden. Bovendien zijn de **aandelenkoersen van sommige Europese small- en midcap bedrijven gedaald onder hun intrinsieke waarde, wat de "margin of safety" verhoogt.**

- **Samengevat houden we een neutrale weging aan van aandelen ten opzichte van obligaties** in de discretionair beheerde portefeuilles. **Groeilandaandelen krijgen een overweging ten nadele van Amerikaanse aandelen.** Verder leggen we het **accent op aandelen met een kleinere marktkapitalisatie, aandelen uit de waterindustrie en beleggingen die een antwoord bieden op klimaat- en milieu-uitdagingen.** Ook de overwogen posities in lokale Chinese aandelen en Aziatische mega-cap aandelen zoals Taiwan Semiconductor Manufacturing houden we voorlopig aan.
- **Een obligatiegedeelte dat hoofdzakelijk geïnvesteerd is in langlopende staatsobligaties van de Eurozone en een positie in goud zorgen voor een rendabele en veilige buffer in gemengde portefeuilles.** Het extra rendement proberen we te halen uit Amerikaanse staatsobligaties in USD, obligaties van de groeilanden in lokale munt en flexibele obligatiefondsen die op een dynamische manier kunnen inspelen op de snel veranderende rente-omgeving.

*Indien u nog verdere toelichting wenst, aarzel niet om contact op te nemen met uw Portfolio Manager.*



Redactie: Philippe Mahieu, CFA. Philippe is als gedelegeerd bestuurder verantwoordelijk voor het beleggingsbeleid bij FinFactor. Hij is gastdocent asset allocatie en portefeuillebeheer aan de EHSAL Management School. Tevens was hij grondlegger en jurylid van de Investment Management opleiding binnen de Private Banking Associatie – Febelfin Academy die de certificatie voor dit domein verleent aan de Private Bankers in België.

Dit volledige document (8 pagina's) wordt louter ter informatie gepubliceerd. De informatie in dit document is geen beleggingsadvies volgens het financieel recht. Belegt u zelf op basis hiervan, zonder uw FinFactor adviseur te raadplegen, dan is dit uw persoonlijke beleggingsbeslissing. FinFactor NV, noch haar aangestelden kunnen aansprakelijk gesteld worden, behoudens zware fout of bedrog, voor eventuele (in)directe schade naar aanleiding van een mogelijk ongeschikte of niet-passende belegging, die u op eigen initiatief zou doen. De informatie in dit document komt van diverse bronnen. FinFactor NV besteedt de grootst mogelijke zorg aan de keuze van die bronnen en het doorgeven van die informatie. Toch kunnen fouten of weglatingen in die bronnen of processen niet a priori worden uitgesloten. De samenvatting valt niet onder de noemer "onderzoek op beleggingsbeleid" zoals bedoeld in de Gedelegeerde Verordening van de Commissie van 25 april 2016 houdende de aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU. De wettelijke vooruitzichten ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsbeleid zijn er niet op van toepassing. Dit document mag uitsluitend gereproduceerd worden met het voorafgaand schriftelijk akkoord van FinFactor NV. De intellectuele eigendomsrechten van FinFactor NV dienen te allen tijde nageleefd.