

Kwartaaljournaal De Goudse

2e kwartaal 2025

Kernpunten

- Turbulent tweede kwartaal op de financiële markten*
- Onzekerheid bij handelsbeleid regering Trump voert boventoon in koersontwikkelingen*
- Ook volatiliteit op obligatiemarkten door onzekerheid over handelstarieven*

Wij zijn...

Geert Bouwmeester was pas 22 toen hij in 1924 voor zichzelf begon. Een overloop werd ingericht als kantoorruimte en de eerste polissen werden op de fiets rondgebracht. Sindsdien is ons bedrijf enorm gegroeid en is er veel veranderd. Maar ondanks deze groei zijn wij nog steeds een onafhankelijk familiebedrijf en werken we nog steeds vanuit ons ondernemershart.

Verzekeringen voor ondernemers

Wij richten ons vooral op verzekeringen voor ondernemers. Mannen en vrouwen die hard werken aan het succes van hun bedrijf. Die op zoek zijn naar zekerheid en gemak. En naar goede en praktische verzekeringsoplossingen, voor elke fase van hun ondernemerschap.

Onafhankelijke adviseurs

Onze samenleving wordt steeds ingewikkelder. Particulieren en ondernemers hebben behoefte aan iemand die hen kent en een advies geeft dat helemaal is afgestemd op hun persoonlijke situatie, wensen en mogelijkheden. Daarom werken wij nauw samen met onafhankelijke adviseurs, die als geen ander in staat zijn om de juiste oplossing samen te stellen.

Kwartaaljournaal De Goudse

2e kwartaal 2025

Terugblik

De financiële markten kenden een turbulent tweede kwartaal. Oorzaak vormde de reeks uiteenlopende aankondigingen van de Amerikaanse regering-Trump over haar handelsbeleid, die voor flinke koersschommelingen zorgde. Daarnaast nam de geopolitieke onrust verder toe door aanvallen van Israël en de VS op nucleaire complexen in Iran. De wereldwijde aandelenmarkten gingen uiteindelijk flink hoger het kwartaal uit en kregen daarbij onder meer steun van verrassend veerkrachtige economische cijfers en sterke bedrijfsresultaten. De Amerikaanse dollar bleef zwak en verloor bijna 9% ten opzichte van de euro.

Aandelen gingen begin april wereldwijd hard onderuit nadat president Donald Trump een minimumimportheffing van 10% had bekendgemaakt voor landen in het algemeen en nog hoger dan verwachte tarieven voor specifieke handelspartners van de VS in het bijzonder. De steeds verder oplopende heffingen die China en de VS elkaar vervolgens oplegden, deden de koersen geen goed.

Economen verlaagden hun wereldwijde groeiverwachtingen flink, waarbij sommigen voor 2025 nu zelfs van een recessie uitgingen. Met name de Amerikaanse groei leek de impact te gaan voelen van de handelsoorlog die de VS met alle handelspartners tegelijk was begonnen. Ook voorzagen de economen vanwege de importtarieven naast een tragere economische groei een oplopende inflatie, wat bij de Federal Reserve tot terughoudendheid zou kunnen leiden bij het versoepelen van het monetair beleid.

De financiële markten reageerden een week later opgelucht op het besluit van Trump om de hoger importtarieven voor specifieke handelspartners in de koelkast te zetten en zo de deur open te zetten voor onderhandelingen. De brede S&P 500-index liet daarop de grootste dagelijkse winst sinds oktober 2008 zien. Meer goed nieuws volgde in mei met de bekendmaking dat de VS en China een handelsdeal hadden gesloten en de wederzijdse heffingen zouden verlagen. De onzekerheid over de internationale handel is evenwel nog altijd aanwezig omdat de onderhandelingen tussen de VS en vele andere landen voortduren. Ook worden de tarieven via de juridische weg aangevochten.

Naast het handelsbeleid roerde president Trump zich ook op fiscaal vlak. Het Huis van Afgevaardigden keurde in mei zijn 'One Big Beautiful Bill Act' goed. Deze omvangrijke belasting- en uitgavenwet moet vanaf 2026 een positieve invloed op de Amerikaanse economische groei hebben, waarbij de zorgen toenemen over de houdbaarheid van de staatsschuld. Zorgen over een verstoorde olievoorziening verdwenen daarentegen snel weer naar de achtergrond na de beperkte vergeldingsacties van Iran na de aanvallen op haar nucleaire complexen.

Tijdens het tweede kwartaal waren er weinig concrete signalen dat de belangrijkste economieën onmiddellijk grote hinder ondervonden van het handelsbeleid van de VS. De Amerikaanse economie kromp in de voorgaande drie maanden, maar de krimp kwam vooral voort uit de toegenomen invoer in aanloop naar de hogere importheffingen. De kerninflatie in de VS daalde in mei, maar zal naar verwachting later in 2025 stijgen door de hogere heffingen. De Amerikaanse arbeidsmarkt verzwakte licht, maar bleef voldoende gezond om de recessiezorgen naar de

achtergrond te verdrijven. De Fed hield de rente, in afwachting van meer duidelijkheid over de impact van de tarieven, onveranderd.

De eurozone kende met 2,5% een sterke economisch groei in het eerste kwartaal, die steun kreeg van extra investeringen en export. De ECB verlaagde de rente tweemaal met 25 basispunten.

Ondanks alle turbulentie stegen de wereldwijde aandelen en ging de MSCI AC World NR-index in euro's gemeten 2,6% hoger, waarbij de stijging in lokale valuta 9,3% bedroeg. Amerikaanse aandelen dikten in euro's gemeten 2,4% aan, terwijl de opkomende en eurozone-aandelenmarkten met plussen van respectievelijk 3,1% en 5,0% beter dan het marktgemiddelde presteerden.

Op sectorniveau lieten vooral de IT en telecommunicatiediensten-bedrijfstukken na een zwak eerste kwartaal een sterk herstel zien. De energie- en gezondheidszorgsectoren waren de grootste dalers door respectievelijk de lagere olieprijsen en de in de 'One Big Beautiful Bill Act' aangekondigde bezuinigingen op de gezondheidszorg.

De onzekerheid over de handelstarieven leidden ook tot volatiliteit op de obligatiemarkten. In de eerste week van het kwartaal daalde de rente op Amerikaanse 10-jarige staatsobligaties tot onder de 4%, om later te pieken op 4,6%. Door de zwakker dan verwachte inflatie eindigde de rente uiteindelijk zo goed als onveranderd. Ook de Duitse 10-jaars rente was zeer volatiel. Europese staats- en kwaliteitsvolle bedrijfsobligaties behaalden uiteindelijk een rendement van 1,8%, terwijl hoogrentende bedrijfsobligaties 2,1% wonnen.

Bronnen: MSCI, Bloomberg en Refinitiv Eikon. Gegevens per eind juni 2025.

Vooruitblik

De wereldwijde economische groei krijgt nog altijd steun van het soepelere monetaire beleid en een private sector die in goede gezondheid verkeert. Toch zijn de neerwaartse risico's aanzienlijk toegenomen door de hoger dan verwachte Amerikaanse handelstarieven.

De stijging van het effectieve invoertarief zal de reële inkomensgroei van huishoudens in de VS dit jaar aanzienlijk dempen. Dit zal de Amerikaanse economisch groei, samen met de maatregelen om de overheid efficiënter te maken en het immigratiebeleid, negatief beïnvloeden in 2025. Snelle duidelijkheid over de handelstarieven kan dan weer een positieve factor van belang zijn. President Trumps 'One Big Beautiful Bill Act' heeft de vooruitzichten voor 2026 verbeterd. Belastingverlagingen kunnen de groei in de VS in ons basisscenario met ongeveer 0,5% opstuwen en bedrijfswinsten met zo'n 5,0%.

Voor de eurozone kunnen de hogere importheffingen en de aanhoudende handelsonzekerheid negatief zijn voor de economische groei. Maar wij geloven dat het groeimomentum vrij gematigd wordt geraakt door de heffingen die momenteel besproken worden. De kredietgroei in de eurozone is de afgelopen maanden, deels door de monetaire versoepelingen, verder toegenomen. Daarnaast hebben bedrijven de optie om hun werknemers, in afwachting van de verwachte groeistimulans via structurele investeringen in defensie en infrastructuur, te behouden. Dat de Duitse regering haar fiscale steun naar verwachting al vanaf de tweede helft van 2025 wil invoeren, helpt hier een handje mee.

Terwijl over de stijging van de effectieve Amerikaanse invoertarieven veel onzekerheid blijft bestaan, lijkt de inflatie in de VS langzamer naar de doelstelling van 2% te convergeren dan eerder werd verwacht. Dit zal eenmalig zijn indien de inflatieverwachtingen standhouden, waarna de dalende trend volgend jaar weer doorzet. De desinflatie in de eurozone houdt naar verwachting stand, aangezien de loongroei lijkt te vertragen en China vanwege het Amerikaanse handelsbeleid meer goedkope goederen naar Europa zou kunnen exporteren.

De Fed hield haar beleidsrente in juni onveranderd. Met de rente op een licht restrictief niveau, gaf ze aan goed gepositioneerd te zijn om af te wachten hoe de economische situatie zich ontwikkelt. De drempel om de rente te verlagen lijkt niet zeer hoog te zijn zodra de arbeidsmarkt daadwerkelijk begint af te koelen. Daarom verwachten we minimaal 2 a 3 renteverlagingen van de Fed in de komende 12 maanden. Een sterkere euro en neerwaartse risico's voor de economische groei op de korte termijn kunnen de ECB ertoe aanzetten om haar beleidsrente verder te verlagen. De Duitse fiscale steunmaatregelen worden waarschijnlijk in de tweede helft van 2025 opgestart. Hierdoor komt de bodem voor de beleidsrente van de ECB waarschijnlijk uit aan de bovenkant van de bandbreedte van 1,25% tot 1,75%.

We zijn neutraal geworden over aandelen na het sterke marktherstel dat volgde op de afnemende handelsspanningen. Het bedrijfsleven ziet er over het algemeen nog steeds gezond uit en blijft de markten ondersteunen. Een oplossing voor de handelsonzekerheid en meer belastingverlagingen en deregulering in de VS kunnen leiden tot een verdere opmars van aandelen. Daarnaast blijven er neerwaartse risico's bestaan zoals het vooruitzicht dat de economische groei vertraagt, de afzwakkende arbeidsmarkt en de toegenomen beleidsonzekerheid.

Verder lijkt de risico-rendementsverhouding in aandelen te zijn verslechterd, terwijl macro-economische tegenvallers niet uit te sluiten zijn. De waardering van Amerikaanse aandelen ligt tegelijkertijd hoog. Voor Amerikaanse bedrijfswinsten verwachten we ongeveer 5% tot 7% groei in 2025, en een versnelling in 2026 die wordt gedreven door deregulering en belastingverlagingen.

We zijn nog steeds positief over eurozone-aandelen. De bedrijfswinsten zullen dit jaar last hebben van de Amerikaanse tarieven en de sterke euro, terwijl de hogere defensie en infrastructuur-uitgaven vanaf 2026 een positieve invloed hebben. Eurozone-aandelen zijn zo'n 30% goedkoper dan Amerikaanse aandelen en deze waarderingskorting nam in juni zelfs weer wat toe. De waarderingskloof lijkt op de middellange termijn weer kleiner kunnen te worden.

Importheffingen kunnen verstoringen in de toeleveringsketen veroorzaken en mogelijk leiden tot zwakkere groei en hogere inflatie. Door hogere begrotingstekorten kunnen vooral langetermijnrentes verder oplopen. In deze context blijven we voorlopig neutraal over staatsobligaties. We verwachten nog steeds dat de Duitse obligatierentes op de middellange termijn stijgen, naarmate de begrotingstekorten toenemen en in de wetenschap dat de renteverlagingencyclus van de ECB bijna is afgelopen.

Ondanks veerkrachtige bedrijfsfundamentals, blijven we voorzichtig met risicovolle obligaties. Ze lijken duur indien de vertragende economische groei in ogenschouw wordt genomen. Vanwege de recessierisico's in de VS en Europa zijn we voorzigtiger met hoogrentende bedrijfsobligaties dan met kwaliteitsvol bedrijfsschuld papier.

Disclaimer De Goudse

Dit document is samengesteld door Goldman Sachs Asset Management B.V.; De Goudse aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor de juistheid of volledigheid van de hierin opgenomen informatie.

Disclaimer Goldman Sachs Asset Management

Deze publicitaire mededeling is uitsluitend opgesteld ter informatie en is geen aanbod noch een uitnodiging om effecten of een ander beleggingsproduct te kopen of verkopen of om deel te nemen in een handelsstrategie noch het verlenen van een beleggingsdienst noch beleggingsresearch. Hoewel de inhoud van dit document met de meeste zorg is samengesteld en is gebaseerd op betrouwbare informatiebronnen, wordt er geen enkele uitdrukkelijke of impliciete garantie of verklaring gegeven omtrent de juistheid of volledigheid van de informatie. De informatie in deze publicitaire mededeling kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Goldman Sachs Asset Management B.V. noch enig andere vennootschap of bedrijfsonderdeel behorend tot The Goldman Sachs Group Inc., noch een van haar bestuurders of werknemers aanvaardt enige aansprakelijkheid of verantwoordelijkheid met betrekking tot de hierin opgenomen informatie. Het gebruik van de informatie in deze publicitaire mededeling is op eigen risico. Het is niet toegestaan dit document te vermenigvuldigen, reproduceren, distribueren, verspreiden of tegen vergoeding beschikbaar te stellen aan derden, zonder de voorafgaande uitdrukkelijke, schriftelijke, toestemming van Goldman Sachs Asset Management B.V.

In het kader van de Europese Sustainable Finance Disclosure Regulation ("SFDR") zijn deze producten geclassificeerd als een Artikel 8 product dat ecologische (E) of sociale (S) kenmerken promoot. Deze mededeling bevat informatie over het beleid en staat van dienst van Goldman Sachs inzake duurzaamheid op het niveau van de gehele organisatie en/of specifieke beleggingsteams, die niet noodzakelijkerwijs zichtbaar is in het portfolio van dit product. Informatie over hoe het product bindende of niet-bindende ESG karakteristieken in ogenschouw neemt staat omschreven in de fondsdocumentatie.

COMPLIANCE CODE: 448332-OTU-2329762, 448766-OTU-2332670.

© 2025 Goldman Sachs. All rights reserved.