



Geschreven op 3 maart 2025

MARKTOVERZICHT MAART 2025

Door Dominique Marchese, Head of Equities & Fund Manager

EUROPA IN PANIEK!

Donald Trump had tijdens zijn presidentscampagne al aangekondigd welke richting hij uit wilde. Toch heerst er in de Europese Unie (EU) paniek nu ze geconfronteerd wordt met de dreiging van importheffingen en de geostrategische koerswijziging van de VS. Na de aankondiging van een herziening van de meest controversiële richtlijnen die tijdens de eerste termijn van Ursula von der Leyen als voorzitter van de Commissie werden aangenomen, lijkt de EU nu van plan om een deel van haar energietransitieprogramma's te ontrafelen om haar militaire defensiecapaciteiten aanzienlijk te versterken. De prioriteiten lijken snel te zijn veranderd. De markten nemen nota van de handelsspanningen tussen de Verenigde Staten en de rest van de wereld. Op de beurs krijgen aandelen uit het AI-ecosysteem het zwaar te verduren.

DE EUROPESE UNIE MOET HANDELEN – EEN BEETJE GEOPOLITIEK

De afgelopen weken hebben de Europeanen schokken te verwerken gekregen die in de geschiedenis van de internationale betrekkingen tussen westerse democratieën vooralsnog ongekend zijn (de speech van de Amerikaanse vicepresident J.D. Vance op de Veiligheidsconferentie in München, de duidelijke dreiging van 25% importheffingen, de stopzetting van de militaire steun aan Oekraïne en de terugbetaling van de door de VS verleende steun door toegang tot de zeldzame aardmetalen van het land, de overduidelijke minachting ten aanzien van de Europese instellingen...). **Donald Trump is er eindelijk in geslaagd te doen wat de herhaalde crisissen van de laatste jaren niet konden: Europa is wakker geschud** en komt met twee reeksen initiatieven. Naar de eerste werd sinds de publicatie van het Draghi-rapport al vol spanning uitgekeken. Enerzijds gaat het over **vijf omnibuswetten over concurrentievermogen** – de eerste, de *Clean Industrial Act*, werd eind februari gepresenteerd – die in eerste instantie gestoeld zijn op een vereenvoudiging van de normen (bijv. beperking van het toepassingsgebied van de CSR- en de CS3D-richtlijnen) en op een proactiever energiebeleid. Anderzijds is er een **luik veiligheid/defensie als reactie op de Verenigde Staten die zich van Europese kwesties lijken te willen afkeren** en in Oekraïne een vrede willen bewerkstelligen die ten koste gaat van 'het oude continent'. Wat concurrentievermogen betreft, moet er nog veel gebeuren, zoals we dat in onze vorige maandelijkse nieuwsbrief hebben uitgelegd. Op het vlak van defensie zijn er enorme inspanningen vereist, en rijst de vraag waar de prioriteiten van het communautaire beleid liggen: klimaatopwarming? Steun aan het concurrentievermogen van sectoren in moeilijkheden (auto-industrie, staal, chemie enz.)? Of verhogingen van de militaire budgetten? **De financiële markten hebben gekozen: uit de forse stijging van Europese defensieaandelen en de spanningen op de rentemarkten blijkt de hoop dat Europa radicaal van koers verandert.**

We willen niettemin wijzen op de goedkeuring van de Green Deal en het herstelplan *NextGenerationEU* tijdens de eerste termijn van Ursula von der Leyen als voorzitter van de Commissie (2019-2024). Die hebben in grote mate bijgedragen aan de totstandbrenging van een **waarderingszeepbel in de sectoren hernieuwbare energie en waterstof, die sindsdien tegen de muur van de realiteit van de energiecrisis van 2021-2022 is uiteengespat** (het geval van waterstof is het meest symbolisch). Zijn Europese defensieaandelen na hun uitzonderlijke beursparcours van de laatste weken hetzelfde lot beschoren? Dit lijkt misschien een vergezochte vraag. De Europese regeringen lijken hun militaire uitgaven immers te willen verhogen – er wordt gesproken over honderden miljarden euro's – om hun buitenlands beleid geloofwaardigheid te geven en een zekere mate van strategische autonomie ten opzichte van de Verenigde Staten terug te winnen. De aanpak van de economische crisis in verband met corona (uitgifte van EU-obligaties) en de energiecrisis (onmiskienbaar succes bij de vervanging van de Russische gasimport) hebben de markten ervan overtuigd dat Europa in staat is om in tijden van chaos snel en effectief te reageren. In deze context, waarin de internationale betrekkingen opnieuw worden gedefinieerd, is het echter verrassend dat Europa zo weinig gedaan heeft in de weken na de overwinning van Donald Trump in de presidentsverkiezingen van 5 november 2024. Die traagheid wordt deels verklaard door de politieke crisissen in Frankrijk en Duitsland en de overgangperiode voor het aantreden van de nieuwe Europese Commissie. Maar de eerste ambtstermijn van Donald Trump (2017-2021), zijn standpunt over de oorlog in Oekraïne, zijn verkiezingsprogramma en zijn toezeggingen lieten er geen twijfel over bestaan: West-Europa zou in grotere mate moeten instaan voor zijn eigen defensie en niet langer alleen moeten vertrouwen op de paraplu van de NAVO. Er is alle reden om aan te nemen dat de EU te lang heeft gewacht, terwijl de nieuwe Amerikaanse regering nu de strategische koerswijziging van de Verenigde Staten bevestigt: hun enige tegenstander blijft China, terwijl andere landen, zelfs landen die als

vrienden of bondgenoten worden beschouwd, op z'n best slechts partners zijn waarmee Uncle Sam deals sluit.

Hebben de EU en het Verenigd Koninkrijk de menselijke, financiële en industriële middelen om hun militaire ambities waar te maken? Zijn we op weg naar een noodzakelijke overschakeling op een 'oorlogseconomie'? Een uitdrukking die overigens op grote schaal is misbruikt door politici die meer geïnteresseerd zijn in woorden dan in daden, zoals Emmanuel Macron in juni 2022, en meer recent, zijn minister van Economie, Éric Lombard? **Zal deze nieuwe – nu geopolitieke – schok het staatsinterventionisme in de economie verder versterken, dat elke crisis aangrijpt (subprimecrisis, staatsschulden, klimaatopwarming, pandemie, energiecrisis enz.) om zijn greep op de samenleving door een stortvloed van normen en voorschriften te verstevigen?** Het logische gevolg van de conclusies van het Draghi-rapport over het concurrentievermogen van de Europese Unie is echter dat de macht van de centraliserende staat om de economie te schaden, moet worden verminderd, dat de mate waarin ze tussenbeide kan komen moet worden beperkt om het bedrijfsleven meer broodnodige zuurstof, vrijheid, rust en ruimte te geven... precies het beleid dat de Amerikaanse regering op het thuisfront wil voeren, met forse deregulering en belastingverlagingen die worden gefinancierd door tariefverhogingen.

Het geostrategische vraagstuk is als volgt. Sinds het einde van de Koude Oorlog hebben de Europeanen de defensiesector altijd gebruikt als een variabele om hun begroting aan te passen – meestal ten gunste van sociaal beleid. Ze profiteerden immers van de veiligheid die de NAVO bood. Het opgeven van enige machtsambities betekende het einde van de militaire dienstplicht, aanzienlijk minder investeringen in uitrusting, een daling van de productie van munitievoorraden en een duidelijk verlies van de militaire cultuur bij de elite en de nieuwe generaties die de oorlog op het 'oude continent' niet hebben meegemaakt. **De klok terugdraaien zou een gok zijn die het doel en dus de organisatie van de Unie** (die in de eerste plaats is opgezet als een grote interne markt) **onvermijdelijk in twijfel zou trekken.** Een gemeenschappelijke defensie en gezamenlijke aankopen van materieel vereisen meer uitgaven van gezamenlijke schuld, een herziening van de Europese begrotingsregels – waarbij de defensiesector niet langer wordt meegerekend in de begrotingstekorten – en ongetwijfeld meer federalisme, aangezien defensie geen domein is dat is voorbehouden aan de Unie. Dit zou een ware culturele revolutie zijn. Elk van de 27 lidstaten van de EU heeft qua buitenlands beleid immers op zijn zachtst gezegd zeer verschillende gevoeligheden (het is moeilijk om een gemeenschappelijk standpunt te formuleren over Turkije, China, Rusland enz.).

Bij oorlog draait alles nog altijd om geld. We hebben echter onze twijfels over het vermogen van de EU en haar lidstaten om tegelijkertijd meerdere ijzers in het vuur te hebben waarvoor er aanzienlijke financiële middelen nodig zijn. In het Draghi-rapport wordt **de jaarlijkse behoefte aan publieke en private investeringen geschat op 750-800 miljard euro per jaar (5% van het bbp van de EU) om het verlies aan concurrentievermogen** dat zich in minstens tien jaar heeft opgestapeld, goed te maken en zo de potentiële economische groei te stimuleren. Bij gebrek aan een echte EU-begroting bedroeg het laatste herstelplan, dat werd voorgesteld als uitzonderlijk qua omvang en vorm – de uitgifte van gezamenlijke schuld – 750 miljard euro, gespreid over meerdere jaren. Door een gebrek aan projecten en menselijke vaardigheden is het onvergeeflijk dat dat geld nog lang niet volledig is

besteed. Tot overmaat van ramp moest de financiering worden gebaseerd op nieuwe eigen middelen van de Unie via een CO2-belastingmechanisme aan de grenzen. De mercantilistische landen, aangevoerd door Duitsland, hebben zich er uiteindelijk tegen verzet. Het koolstofaanpassingsmechanisme zal vanaf 2026 alleen gelden voor de invoer van basisproducten (staal, cement, meststoffen, aluminium...) en niet voor ingevoerde halffabrikaten en eindproducten. Dat is onzinnig. De verkregen middelen zullen dus ruim onvoldoende zijn om de hulpprogramma's terug te betalen aan de landen, die uiteindelijk dus een bijdrage zullen moeten leveren! **Investerings in de ecologische transitie vereisen enorme middelen, die door Europese regeringen worden onderschat.** De aanzienlijke achterstand van Duitsland bij de volledige herziening van zijn elektriciteitsnet, dat regelmatig op instorten staat, is een schoolvoorbeeld. **Tot slot is de vergrijzing van de bevolking van het oude continent onbeheersbaar geworden in die landen die bij de uitvoering van hun sociaal beleid geen rekening hebben gehouden met de leeftijdspiramide** – dit is de oorzaak van de politieke impasse in Frankrijk. **Kortom, Europa zal moeten kiezen: of de planeet redden of zijn grenzen beschermen door een defensie-industrie nieuw leven in te blazen, een sector die niet profiteert van de Europese taxonomie, die juist kapitaalstromen wil aantrekken naar de groenste activiteiten.** Strategische autonomie betekent dat er niet kan worden gekozen voor de aankoop van Amerikaans materieel. **De progressieven zullen toegevingen moeten doen!** Als ze aan de macht zijn – hun invloed is nog steeds doorslaggevend, zoals blijkt uit de reeds gehekelde inhoud van de eerste omnibuswet – zullen ze niet nalaten om zich te verzetten tegen de Europese inspanningen om hun strategische autonomie te veroveren. **In cijfers uitgedrukt zullen de militaire uitgaven van de 27 lidstaten in 2024 326 miljard euro bedragen, 30% meer dan in 2021 (tegen huidige prijzen), of minder dan 2% van het bbp van de Unie,** vergeleken met ongeveer 850 miljard dollar aan Amerikaanse kant, of bijna 3% van het bbp. Met andere woorden, **om 3% van het Europese bbp te bereiken** – een symbolische doelstelling die als een minimum moet worden beschouwd – **is iets minder dan 200 miljard euro per jaar aan extra uitgaven nodig.** Dat zijn bedragen die niet eens in de buurt komen van een zogenaamde 'oorlogseconomie'! Aan het einde van de Koude Oorlog, in 1986, besteedden de Verenigde Staten nog steeds 6% van hun bbp aan defensie, met een piek van 14% in 1953 tijdens de Koreaanse Oorlog.

Het enige goede nieuws is dat de Russische militaire uitgaven in 2025 amper 130 miljard euro zullen bedragen (meer dan 6% van het bbp). De omvang van de economie van de Unie blijft een duidelijke troef voor de financiering van haar strategische verschuiving.

Het gebrek aan vooruitzending van de Europese regeringen in de afgelopen twintig jaar zou lachwekkend kunnen zijn, maar daaruit blijkt juist dat openbare zaken duidelijk ideologisch worden beheerd. Sommigen zullen zeggen dat de bewustwording van de nieuwe Europese Commissie op zich laat wachten. Anderen zullen stellen dat ze zich juist onder druk laat zetten door industriële lobby's die weinig belang hebben bij de bescherming van het milieu. Wat beleggers nu zien gebeuren, is in elk geval historisch. Op termijn kan deze crisis twee mogelijke tegengestelde gevolgen hebben: ofwel een meer geïntegreerd Europa, waar de rol van de instellingen opnieuw zal worden gedefinieerd, met een federale begroting die die naam waardig is en waarvoor een unie van de kapitaalmarkten en een grotere fiscale integratie nodig zullen zijn, ofwel een mogelijke existentiële dreiging als de lidstaten niet in staat blijken om het snel eens te worden over de

essentiële zaken. De stijging van de Europese beursindices lijkt alvast duidelijk te maken wat beleggers willen.

AMERIKAANSE INDICES SLABAKKEN, EUROPA STAAT ZIJN MANNETJE

Terwijl de Europese indices volop profiteren van de hoop dat de Unie eindelijk wakker is geworden (Duitse verkiezingsuitslag, een kompas voor het concurrentievermogen), maken de Amerikaanse markten pas op de plaats. De belangrijkste beursindices, waarvan de componenten worden gewogen op basis van marktkapitalisatie, hebben duidelijk te lijden onder de achterblijvende prestaties van de 'Magnificent Seven' (technologieleiders Alphabet, Amazon.com, Apple, Nvidia, Meta Platforms, Microsoft en Tesla), afgestraft door vragen over de winstgevendheid van investeringen in generatieve artificiële intelligentie (AI), vooral sinds de aankondigingen over de Chinese start-up DeepSeek (zie onze maandelijkse nieuwsbrief van februari). Sinds hun piek in december vorig jaar is de index voor deze zeven iconen van de Amerikaanse aandelenmarkt met ongeveer 15% gedaald. In feite heeft het hele AI-ecosysteem het op de beurs nu al enkele weken zwaar te verduren: op halfgeleiders, datacenterapparatuur en energieproducenten wordt allemaal winst genomen, soms fors, gezien de grote zichtbaarheid in bepaalde segmenten. De oplopende handelsspanningen en het zwakke consumentenvertrouwen in de VS

spelen eveneens een rol in de verzwakking van de Amerikaanse indices, die gepaard gaat met een daling van de rente op staatsobligaties (de 10-jaarsrente staat op het laagste punt in vier maanden).

Dat Wall Street nu even naar adem hapt, is natuurlijk welkom: Amerikaanse aandelen, en de technologie sectoren in het bijzonder, waren immers hoog gewaardeerd. Bovenal bevestigt het de dringende noodzaak om beleggingsportefeuilles beter te diversifiëren, weg van al te geconcentreerde indices op basis van marktkapitalisaties. We merken op dat de belangrijkste Amerikaanse gelijk gewogen beursindex (waarbij elke component dezelfde weging heeft, ongeacht zijn marktkapitalisatie) overigens al enkele maanden een outperformance laat zien. Uiteindelijk komt dit wantrouwen ten aanzien van generatieve AI ten goede aan Europa, waarvan de indices minder zijn blootgesteld aan technologie sectoren. Internationale beheerders ruilen posities in voor lager gewaardeerde Europese activa. Daar profiteert vooral de bankensector van, die sinds het begin van het jaar met 25% is gestegen.

CONCLUSIE

De Europeanen weten maar al te goed dat ze wakker moeten worden, maar er zal veel meer nodig zijn om het verloren decennium recht te zetten en van de Unie op het wereldtoneel een respectabele speler te maken. De betere prestaties van de Europese beurzen sinds het begin van het jaar, in een nochtans over het algemeen somber economisch klimaat, weerspiegelen zowel de hoop die wordt gewekt door het herstel van Europa als de dure Amerikaanse indices.

Toch zullen beleggers zich niet langer tevreden kunnen stellen met een hoop goede bedoelingen en mogen ze niet aanvaarden dat het ambitieuze overheidsbeleid waartoe tijdens de top is besloten, gebrekkig in de praktijk wordt gebracht. Het wankel en uiteindelijk teleurstellende beheer van het herstelprogramma *NextGenerationEU* is een voorbeeld dat niet herhaald mag worden.

DISCLAIMER

Le contenu ci-dessus a été produit et est diffusé par Pure Capital S.A. Il est donné à titre informatif uniquement et a pour objectif de présenter les activités de gestion de la société Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») ainsi que de donner des informations au sujet de ses stratégies d'investissement. Les informations ou données (incluant les textes et les supports photo) reprises dans ce document sont protégées par le droit d'auteur et toute reproduction ou distribution de celles-ci à des tiers, entièrement ou partiellement, sans l'approbation préalable de Pure Capital, est interdite.

Pure Capital se réserve, à tout moment, le droit de modifier ou changer les données contenues dans ce document sans communication préalable.

Ce document ne doit en aucun cas être assimilé à une offre en vue d'acquiescer/vendre un instrument financier ou à une quelconque activité de démarchage ou de sollicitation à l'achat ou à la vente de d'instruments financiers ou d'investissement. Toutes les informations publiées ici ne sont fournies qu'à titre informatif et ne constituent en aucun cas des conseils en investissement. Néanmoins, aucune garantie ne peut être donnée sur leur exactitude ou exhaustivité. Ces informations n'ont pas été préparées conformément aux exigences légales favorisant l'indépendance de la recherche en investissements, et devraient dès lors être considérées comme une communication marketing. Bien que ce contenu ne soit soumis à aucune interdiction d'utilisation avant sa diffusion (par exemple, pour exécuter des ordres), Pure Capital ne cherche pas à en tirer profit.

Pour plus de détails concernant les produits d'investissement, les documents de vente officiels (le Document d'Information Clé pour l'Investisseur, le prospectus, le rapport semestriel et le rapport annuel) sont disponibles gratuitement sur simple demande auprès de Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») (tél. : +352 26 39 86) ou par consultation du site internet www.purecapital.eu.

Les informations reprises dans ce document sont fournies de bonne foi et ne sauraient engager la responsabilité de Pure Capital.

Il ne peut y avoir aucune garantie que des objectifs d'investissement seront obtenus. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les performances peuvent varier au fil du temps. La valeur nette d'inventaire du portefeuille dépend des tendances du marché. Tout fonds d'investissement est donc soumis aux fluctuations des marchés et l'investisseur pourrait ne récupérer qu'un montant inférieur à celui qu'il a investi.

Des frais de conservation annuels, ou droits de garde, peuvent être prélevés par votre teneur de compte. Ils varient d'un établissement à l'autre. Pour les connaître, veuillez-vous en informer.

Ce document vous est fourni à la condition qu'il ne constituera pas une base primaire à des investissements. Tout investissement devrait être le fruit d'une décision suffisamment éclairée et avertie.