



Opgesteld op 1 april 2025

MARKTOVERZICHT APRIL 2025

Door Dominique Marchese, Head of Equities & Fund Manager

WAAR ZAL TRUMP STOPPEN?

De aandelenmarkten maken zich zorgen over de oplopende handelsspanningen die het Witte Huis oplegt. De volatiliteit is terug nu Amerikaanse technologie-indices lijden onder een golf van wantrouwen van beleggers in artificiële intelligentie (AI). The Magnificent Seven hebben wel wat van hun pluimen verloren. De Europese Unie (EU) lijkt op weg naar herstel onder leiding van Duitsland.

DE WERELDWIJDE AANDELENMARKTEN NEMEN AKTE VAN TOENEMENDE GEVAREN

Trump 2.0 baart Amerikaanse consumenten, fabrikanten en aandelenmarkten terecht zorgen. In tegenstelling tot zijn eerste termijn hebben de eerste maanden van zijn presidentschap weinig duidelijkheid geboden over de beloofde belastingverlagingen en dereguleringsmaatregelen, die het optimisme eind 2024 hadden aangewakkerd. Het economisch beleid heeft zich tot nu toe bijna uitsluitend gericht op protectionistische maatregelen en tarieven. Toch zagen beleggers de retoriek van Donald Trump als een manier om de handelspartners van de Verenigde Staten tot onderhandelen te dwingen. De realiteit ziet er vandaag iets anders uit: de nieuwe regering in Washington lijkt bereid om de verwachte negatieve kortetermijneffecten van hogere tarieven op de groei en de inflatie te aanvaarden. Bepaalde presidentiële orders worden voorgesteld als niet-onderhandelbaar - bijvoorbeeld de verhoging van de invoertarieven op voertuigen met 25%. Op een paar uitzonderingen na lijkt de rest van de wereld niet te willen plooiën voor zijn pogingen tot intimidatie. **Wall Street, dat met ongeveer 10% is gedaald sinds de piek in februari, lijkt zich protectionistische beleid van de president niet te herinneren. Het onderschat misschien het belang van het welvaartseffect in de binnenlandse consumptie van de afgelopen twee jaar.** De verzwakking van de vertrouwensindexen van de huishoudens heeft het niet van zijn pad doen afwijken. De grillige en hectische communicatie van het Witte Huis draagt zeker bij aan het algemene niveau van onzekerheid, wat beleggers niet op prijs stellen. **Tot nu toe blijven neerwaartse herzieningen van voorspellingen door economische analysebureaus afgemeten.** Terwijl de aangenomen presidentiële decreten de Amerikaanse douanerechten naar het hoogste niveau in de naoorlogse periode hebben gestuwd (gemiddeld 11,5%, een stijging van 9 punten), verwachten de meest optimistische economen, die aan het begin van het jaar voor het lopende boekjaar een reële groei van het bbp (bruto binnenlands product) voorspelden die vergelijkbaar is met vorig jaar (2,8%), nu een groei die dichterbij 2% ligt. Dit zou echter een respectabele prestatie zijn, in lijn met de groei van de Amerikaanse economie die op kruissnelheid presteert. De fundamenten blijven

immers solide. Ondanks de zorgwekkende verzwakking van de vertrouwensindexen blijft de arbeidsmarkt robuust. Het effect van de ontslagen in de federale overheidssector waartoe het DOGE (Department of Government Efficiency onder leiding van Elon Musk) heeft besloten, blijft bescheiden. De winstgevendheid van bedrijven wordt nog steeds ondersteund door productiviteitswinsten en de financiële situatie van huishoudens en de privésector is niet zorgwekkend. Voorlopig is het basisscenario dan ook dat van een vertraging van de Amerikaanse economie in plaats van een recessie die gepaard gaat met een aanhoudende terugkeer naar inflatie. Het gedrag van de Amerikaanse consument blijft echter de sleutel, aangezien de uitgaven van huishoudens goed zijn voor ongeveer twee derde van het bbp van het land. Tot nu toe hebben de toenemende risico's slechts een bescheiden impact gehad op de winstconsensus. De bedrijfswinsten in de VS, ondersteund door een sterk resultaatenseizoen, zullen naar verwachting met 12% stijgen voor het huidige boekjaar, vergeleken met de verwachtingen van ongeveer 14% aan het begin van het jaar. Dat is iets hoger dan in 2024.

Ondanks zijn chaotische communicatie gelooft Donald Trump dat zijn boodschap aan het Amerikaanse publiek duidelijk is, althans in zijn eigen hoofd: *"kortetermijnpijn voor langetermijnwinst"* is de stelregel die het beste bij hem past. Met andere woorden, de nieuwe regering is bereid om de mogelijk schadelijke kortetermijneffecten van haar economisch beleid te accepteren als de langetermijnwinst er is, in de eerste plaats de herindustrialisatie van de Verenigde Staten. Dit komt op een moment dat de productiesector nauwelijks 10,5% van het bbp uitmaakt, terwijl de economie al lang is gericht op diensten (meer dan driekwart van het bbp), met name digitale diensten. De Amerikaanse consument laten betalen - omdat bedrijven onvermijdelijk een groot deel van de tarieven zullen doorberekenen in hun verkoopprijzen - en niet alleen de handelspartners, is een gewaagde politieke berekening die wel eens een slechte beslissing zou kunnen blijken te zijn bij de tussentijdse



verkiezingen over iets meer dan anderhalf jaar. **Donald Trump weet heel goed dat Joe Biden en de Democraten werden gestraft bij de verkiezingen vanwege de inflatieschok die volgde op de pandemie. Is hij bereid om zijn Republikeinse meerderheid in het Congres op het spel te zetten?** De markt zet echter niet meer in op een ommekeer op zeer korte termijn door het Witte Huis. Bovendien maken beleggers zich terecht zorgen over de inconsistenties in het economische beleid van Washington, vooral met betrekking tot de dollar en de federale schuld die in handen is van buitenlandse beleggers. We verwijzen naar het intense debat in de financiële gemeenschap over de economische adviseur van de president, Stephen Miran, wiens iconoclastische en vaak maanachtige voorstellen suggereren dat Washington echt met vuur speelt. Het uitgesproken gebruik van geopolitieke kwesties en de bedreigingen voor de realiteit van de defensieve paraplu die onze bondgenoten genieten, wakkeren de wijdverspreide bezorgdheid nog meer aan.

We sluiten dit onderwerp af met een paar woorden over Europa, waar de aandelenmarkten sterk hebben geprofiteerd van de aankondiging van het Duitse budgettaire stimuleringsprogramma en het vooruitzicht van massale steun voor de Europese defensie-industrie, gesteund door de Commissie. Economen zijn over het algemeen voorzichtig over de impact van tarieven, ook al staat de Europese economie meer open voor internationale handel dan de Verenigde Staten (met name Duitsland). **Gezien de huidige status van bekende protectionistische maatregelen van de VS, zou het effect op het bbp van de eurozone in de komende twaalf maanden een paar tienden van een procentpunt (0,10%) bedragen. Dat is niet niks in een context van eerder trage economische groei. De hoop die het besef van de Europeanen heeft gewekt, is echter zeer reëel voor de komende jaren.** Economen van Berenberg schatten dat de groei in de eurozone in 2026 1,5% zal bedragen als het volledige effect van de Duitse budgettaire stimulus, de aanzienlijke stijging van de defensie-uitgaven en het productiviteitsherstelprogramma van de Commissie wordt benut, tegenover slechts 0,7% vorig jaar.

WALL STREET LIJDT ONDER TWIJFELS OVER AI

De verslechtering van de handels- en geopolitieke spanningen met Amerikaanse bondgenoten is echter niet de belangrijkste oorzaak van de Amerikaanse beurscorrectie. De prestaties van de gelijkgewogen indices (identieke weging van elk aandeel in de index), die sinds het begin van het jaar licht negatief zijn in lokale valuta, terwijl de indices gewogen naar marktkapitalisatie en sterk blootgesteld aan de grote Amerikaanse technologieleiders een sterkere krimp vertonen, geeft duidelijk aan dat **artificiële intelligentie (AI) het grootste pijnpunt is voor beleggers**. De Magnificent Seven index (Alphabet, Amazon.com, Apple, Nvidia, Meta Platforms, Microsoft, Tesla) heeft sinds 1 januari immers bijna 20% verloren! Meer in het algemeen getuigen de beurscorrecties in het AI-ecosysteem (elektrische apparatuur voor datacenters, halfgeleiders, *hyperscalers*, elektriciteitsproducenten, enz.) van de legitieme vragen van beleggers over de duurzaamheid van de investeringscyclus in generatieve AI. Sinds het nieuws over de Chinese start-up DeepSeek (zie onze maandelijkse newsletter van 3 februari) maken de markten zich zorgen over een zeepbel in investeringsuitgaven en een potentieel ondermaats rendement. Tot nu toe lijken de prognoses van de *hyperscalers* (cloud leaders) voor het huidige boekjaar echter op het tegenovergestelde te wijzen. De cloudgiganten hebben een totale uitgavenenveloppe van ongeveer 300 miljard dollar aangekondigd voor 2025, boven de consensusverwachtingen en een stijging van 60% op jaarbasis. De AI-race staat nog maar in de kinderschoenen. Technologieleiders hebben er geen belang bij om hun uitgaven te beperken, aangezien AI een reële bedreiging vormt voor sommige van hun traditionele activiteiten. Het

scenario van een aanzienlijke daling in de trainingskosten van generatieve AI-modellen - en dus ook in de verbruikte energie - zou in realiteit uitstekend nieuws zijn voor een snelle invoering van deze nieuwe technologieën in de economie, doordat het gebruikscases aanmoedigt, en in het bijzonder de ontwikkeling en inzet op grotere schaal van AI-agenten. Denk aan modellen die redeneervermogen en autonome actiecapaciteiten bieden zonder menselijke tussenkomst. Ontwikkelaars van toepassingen, software en consumentenelektronica zouden een voordeel genieten in de context van inferentie (gebruik van AI-modellen). In het beste geval kunnen *hyperscalers* een aanzienlijk deel van hun vrije kasstroom besparen - ongeveer 50% van hun huidige investeringen zitten in GPU-chips die zijn ontworpen door Nvidia. Terwijl de fors opgelopen waarderingen van sectoren in het AI-ecosysteem eind 2024 opriepen tot consolidatie en winstnemingen, lijken de angsten van de markt nu overdreven voor bepaalde aandelen en subsectoren. **We staan nog maar aan het begin van een technologische revolutie die alle activiteitensectoren een disruptie zal bezorgen, en de productiviteitswinst en daarmee de kruissnelheid van de economie aanzienlijk zal verhogen.** Te veel beleggers zien AI nog steeds als een louter gadget - wat kan worden verklaard door het feit dat de eerste grootschalige toepassingen *chatbots* (conversatieagenten) en leuke beeldgeneratoren waren. De volgende fase is de ontwikkeling van digitale assistenten die gespecialiseerd zijn in specifieke taken, waarvan alle bedrijfssectoren zullen profiteren. Denk aan logistiek, klantenservice, marketing, productie en voorspellend onderhoud, R&D, enz.

CONCLUSIE

De handelsoorlog die door Washington in gang is gezet, is de afgelopen weken veel intenser geworden. De markten zijn nerveuzer, maar de correctie op de Amerikaanse aandelenmarkt treft het hardst de sectoren die de afgelopen twee jaar hebben geprofiteerd van de euforie rond AI. Tot nu toe zijn de neerwaartse herzieningen van de schattingen van economen voor 2025 bescheiden, in de hoop dat de spanningen zullen wegebben in de aanloop naar de tussentijdse

verkiezingen. Dankzij het Duitse herstelplan en de massale defensie-investeringen kan Europa zichzelf aan de eigen laars lappen (zie het maartnummer van onze maandelijkse nieuwsbrief). Beleggers behouden best een evenwichtige, goed gediversifieerde allocatie van hun portefeuilles. Ze blijven best weg van ultrageconcentreerde indices die meer te lijden hebben onder wijdverspreide angst en het gewicht van passief beheer.

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'acquérir/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.