



Geschreven op 27 juni 2025

MARKTOVERZICHT JULI-AUGUSTUS 2025

Door Dominique Marchese, Head of Equities & Fund Manager

LESSEN UIT DE EERSTE HELFT VAN 2025

Beleggers hielden hun adem in met het oog op de escalerende spanningen tussen Israël en Iran en de korte maar intense inmenging van de Verenigde Staten in de bommencampagne tegen de nucleaire faciliteiten van Iran. Ondanks wat turbulentie op de oliemarkten (verhoogd risico op blokkering van het verkeer in de Straat van Hormuz) bleven de markten redelijk kalm. De aanhangers van Iran, voornamelijk Rusland en China, gooiden geen olie op het vuur. Tot slot effent de wens van Donald Trump om deze oorlogen zo snel mogelijk te beëindigen voorzichtig het pad naar diplomatie en verzoening. De olieprijs zijn aanzienlijk gedaald.

DE OORLOG

De oorlog tussen Israël en Iran draagt uiteraard bij aan de wereldwijde geopolitieke onzekerheid die sinds de Russische interventie in Oekraïne in 2022 alleen maar is toegenomen. We kunnen, in willekeurige volgorde, de regelmatige spanningen tussen China en Taiwan vermelden, de oorlogsdreiging afgelopen mei tussen India en Pakistan - twee kernmachten - over Kasjmir, om nog maar te zwijgen van de herschikte kaarten van geweld in het Midden-Oosten sinds de krachtige en beslissende interventies van Israël tegen de bondgenoten van Iran in de regio. Denk aan de omverwerping van het Syrische Alawitische regime, de verzwakking van Hezbollah in Libanon en de oorlog tegen Hamas, verantwoordelijk voor de aanslagen op 7 oktober 2023. De sjiiitische boog tussen Teheran en de Middellandse Zee, via Irak, is eindelijk doorbroken onder de welwillende blik van de soennitische monarchieën van de Golf. Terwijl deze regio van de wereld een onmogelijke kluwen van eeuwenoude strijd blijft die vaak onbegrijpelijk is voor westerlingen, houden beleggers hun ogen gericht op die ene kwestie waarvan ze goed weten dat ze cruciaal is voor de wereldeconomie: de Straat van Hormuz in de Perzische Golf. Dat is een smalle doorgang tussen Iran en het Arabische schiereiland waardoor 20% van alle olie ter wereld wordt vervoerd. Amper een kwart daarvan zou kunnen worden omgeleid als deze geblokkeerd zou zijn. Zou het verzwakte theocratische Iraanse regime niet in de verleiding komen om in het scenario van zijn omverwerping - vooralsnog niet gegarandeerd - de wereld in chaos te storten door de olifant in de porseleinkast te spelen. Denk aan de Straat van Hormuz blokkeren en de olie-infrastructuur van de bondgenoten van de Verenigde Staten in de regio beschadigen. Voorlopig wijst niets erop dat Teheran heeft gekozen voor deze suïcidale optie, die synoniem is met een wereldwijde economische crisis. Ongeveer 30-35% van de Iraanse begrotingsmiddelen, die essentieel zijn om de salarissen van de

veiligheidstroepen te betalen, is immers afkomstig van de export van koolwaterstoffen. De regering in Peking, die Iran steunt, heeft zelf de dreiging begrepen, aangezien China 90% van de Iraanse olie-export afneemt en 12% van zijn koolwaterstofverbruik via de Straat passeert. China heeft er geen belang bij om de handelsroutes in de Perzische Golf te destabiliseren. We besluiten daaruit dat Teheran geen vrije hand lijkt te hebben in zijn militaire keuzes. Dit is de boodschap die de olieprijs meegeven, die sinds hun recente hoogtepunten met meer dan 15% zijn gedaald, met een forse daling in de uren na het staakt-het-vuren dat werd geëist door Donald Trump. We merken op dat de olie-infrastructuur van Iran geen doelwit was van de aanvallen, om Teheran niet tot escalatie te dwingen. In dit broeiende kruitvat merken we op dat Rusland gematigd is gebleven in zijn diplomatieke reacties op de Amerikaans-Israëlische interventie, terwijl de warmere betrekkingen tussen Washington en Moskou sinds de komst van Donald Trump in het Witte Huis in het voordeel van Rusland hebben gewerkt in de context van het conflict in Oekraïne. Toch kunnen autoritaire antiwesterse regimes ook erkennen dat democratieën niet aarzelen om oorlog te voeren met alle middelen die nodig zijn als de situatie daarom vraagt. Donald Trump houdt niet van oorlog, zoals hij vaak heeft gezegd, maar in gevallen van absolute noodzaak zal hij krachtadig optreden als de rode lijnen die hij voor zichzelf vaststelt worden overschreden. De voltooiing van het Iraanse militaire nucleaire programma is er daar één van.

De belangrijkste les van de gebeurtenissen in het Midden-Oosten is de bevestiging dat de internationale betrekkingen al lang een tijdperk van grote wanorde zijn binnengetrokken, wat rijmt met volatiliteit voor de financiële markten. De vraag is nu niet meer of liberale democratieën conflicten met een hoge intensiteit zullen



moeten beheersen, maar wanneer. De NAVO bereidt zich voor op een confrontatie met Rusland die tegen 2030 onvermijdelijk wordt geacht zonder een geloofwaardige conventionele afschrikking. **Voor de overheden vergt deze periode van verwarring aanzienlijke investeringen in militaire capaciteiten en in de zogenaamde veiligheidsinfrastructuur waarvan defensie grotendeels afhankelijk is.** Denk aan cyberbeveiliging, satellieten, energie, transport, enz., terwijl het voor andere uitdagingen zoals ecologie, klimaat, gezondheid, enz. nog steeds uiterst moeilijk is om de benodigde financiering te vinden in een al met al zeer krappe begrotingscontext. In de Europese Unie (EU) is herindustrialisering niet langer een politieke optie die in de eerste plaats wordt ingegeven door doelstellingen van duurzame ontwikkeling,

maar een absolute prioriteit in het kader van haar strategische autonomie. Ondertussen blijft de capaciteit beperkt. De militaire industrie steunt vooral op een uitgebreid netwerk van kleine, ondergekapitaliseerde bedrijven die gewend zijn aan kleine productieseries. Dat vormt onvermijdelijk een uitdaging voor de ideologische keuzes die de EU de afgelopen twintig jaar heeft gemaakt. **Het concurrentiekompass dat de Commissie afgelopen januari presenteerde, geïnspireerd door het rapport van Mario Draghi, en het plan "Readiness 2030" om 800 miljard euro vrij te maken voor defensie (met prioriteit voor uitrusting) zijn slechts het beginpunt van een heilzaam ontwakken op het oude continent.**

DE ECONOMISCHE EN FINANCIËLE LESSEN VAN DE EERSTE HELFT

Op het gebied van de macro-economie en de financiële markten hebben zich in de eerste helft van het jaar een aantal trends voorgedaan die de keuzes van beleggers op het gebied van assetallocatie zullen blijven beïnvloeden. We vatten ze hieronder samen.

- 1) **In de context van de handelsoorlog en de vraagtekens die gesteld worden bij het Amerikaanse ontwikkelingsmodel** (exorbitant privilege van de dollar, streven naar wereldwijde besparingen, arbeidsimmigratie, technologisch leiderschap, militaire geruststelling van zijn bondgenoten), **stellen we vast dat beleggers zich steeds meer zorgen maken over het Amerikaanse exceptionalisme. Economen zijn het er unaniem over eens: de Verenigde Staten zullen het zwaarst getroffen worden door de stijging van de douanerechten** (uitgaande van gemiddelde tarieven van ongeveer 15%, dat wil zeggen zes keer het niveau van voor het begin van de tweede ambtstermijn van Donald Trump, een recordniveau sinds de jaren 1930). De gezinnen zullen hier natuurlijk als eerste onder lijden. De consensus voor de reële economische groei is daarom gehalveerd (+1,4% in 2025 en +1,6% in 2026 ten opzichte van +2,8% in 2024). De impact op de groei in andere regio's van de wereld is gematigder (wereldwijde groei voorspeld op +2,7% in 2025 en +2,8% in 2026, vergeleken met +3% vorig jaar). De economische groei van China, die minder last heeft van de stijging van de douanerechten dan verwacht (zeldzame aardmetalen blijven een effectieve onderhandelingshefboom), wordt aangejaagd door zijn concurrentievermogen en de verlegging van zijn export, met name naar Europa. Het herstel van de binnenlandse consumptie verliep trager en heeft weinig geprofitteerd van de begrotingsstimulus.
- 2) Het Amerikaanse begrotingstekort blijft erg hoog, met name rond 7% van het bbp volgens projecties op basis van de *One Big Beautiful Bill Act* die weinig effect zal hebben op de groei, omdat ze in wezen gewoon de belastingverlagingen verlengt die tijdens de eerste ambtstermijn van Donald Trump zijn overeengekomen. Hierdoor wordt het debat over de houdbaarheid van het traject van de federale schuld aangewakkerd. **Daarom zien we dat er spaargeld zal beginnen wegvloeien uit de Verenigde Staten naar de rest van de wereld.** De zwakte van de dollar, die het Witte Huis in de hand werkt, de onzekerheden die wegen op de investeringsbeslissingen van bedrijven, zoals een nieuwe dreiging van belasting voor niet-ingezetenen beleggers met sectie 899 van het begrotingsprogramma, die betrekking heeft op buitenlandse

landen die beschuldigd worden van oneerlijke handels- en belastingpraktijken, **de waarderingskloof tussen de (heel dure) aandelenmarkt van New York en de rest van de wereld (aantrekkelijke risicopremies), en het verschil in winstgroei dat nu gunstiger is voor buitenlandse indexen (vooral vanaf 2026) pleiten voor een evenwichtiger geografische spreiding van portefeuilles.** De bedrijfssector in de VS blijft echter solide, de winstmarges blijven hoog en AI, waarin de VS een belangrijke speler blijft, biedt enorme beloften voor productiviteitswinst. De veerkracht van Amerikaanse aandelen (met een licht positieve performance in dollar sinds het begin van het jaar) laat zien dat beleggers niet geloven in het scenario van een Amerikaanse recessie en hun geografische allocatie maar mondjesmaat aanpassen.

- 3) **De wereldwijde desinflatie houdt aan, geaccentueerd door dalende energieprijzen (overschot van de wereldolieproductie) en Chinese overcapaciteit (deflatoire druk, productie verplaatst naar Europa).** Terwijl de Federal Reserve een pauze heeft ingelast in de verlaging van haar beleidsrente, met een verwachte stijging van de inflatie als gevolg van de handelsoorlog, gaan de andere centrale banken door met hun monetaire versoepeling. Bovendien worden er echter twee renteverlagingen verwacht voor het einde van het jaar tegen de achtergrond van stagflatie. De beleidsrentes van de Europese Centrale Bank (ECB) naderen de zone van monetaire neutraliteit, wat betekent dat het proces van renteverlagingen waarschijnlijk zijn einde nadert. De consensus voor het depositofaciliteitsstarief op 1,75% staat op tegen eind 2025, een daling met 25 basispunten. De inflatieverwachtingen blijven goed verankerd; de tarieven worden gezien als een kortetermijnschok. We merken op dat de reële langetermijnrente (exclusief inflatieverwachtingen) ondanks de onzekerheden stabiel blijft: gemiddeld ongeveer 2% in dollars en 1% in euro, wat gunstig is voor beleggers die inkomsten nastreven.
- 4) **Het politieke en strategische ontwakken van Europa door zowel de Commissie als Duitsland (besef van zijn kwetsbaarheid en afhankelijkheid van de rest van de wereld) wordt weerspiegeld in nieuwe steunprogramma's (vooral Duitse) en de sterke outperformance van de Europese aandelenmarkten sinds het begin van het jaar, de duidelijke winnaars in de herbalancering van de beleggersportefeuilles.** De aanzienlijke stijging van de militaire uitgaven en investeringen in veiligheidsinfrastructuur zou volgens economen van Natixis tussen nu en 2028 het Europese bbp met 0,3% tot 0,6% kunnen doen stijgen. De bandbreedte van de



schattingen hangt af van de aannames over de verdeling tussen Europese productie en import van Amerikaans materieel. In 2026 zou de economische groei in de eurozone die van de Verenigde Staten kunnen benaderen. In zekere zin hebben de Europeanen hun technologiesector gevonden in termen van groeipotentieel en

beursprestaties: de defensie-industrie, die het sinds het begin van het jaar beter doet dan de Amerikaanse technologieaandelen en die de waarderingsmultiples die de AI-sterren waardig zijn kan evenaren. We zien ook een opleving in het Europese small-cap segment.

CONCLUSIE

Op dit moment is er nog niets geregeld over de tarieven. De onderhandelingen tussen de EU en de Verenigde Staten gaan door in de aanloop naar de deadline van 9 juli, het einde van het handelsbestand dat Donald Trump kort na zijn beroemde "Bevrijdingsdag" afkondigde over wederzijdse tarieven. **Gezien de vele macro-economische en geopolitieke onzekerheden die voorspellingen moeilijk maken, kunnen we alleen maar ons advies herhalen om portefeuilles te diversifiëren qua activaklassen, regio's, sectoren en beheerstijlen.** Na ruim vijftien jaar van outperformance door de Amerikaanse aandelenmarkten, aangevoerd door technologieaandelen, tekent zich een trend af: beleggers geven duidelijk aan dat ze hun assetallocatie willen herzien ten gunste van de rest van de wereld, die nu een aantrekkelijker risico-rendementsprofiel

biedt. Dit is geen beweging bij gebrek aan beter, maar gewoon een gevolg van de onzekerheden die het gevolg zijn van het feit dat het Witte Huis het Amerikaanse ontwikkelingsmodel op de helling zet. De vooruitzichten voor economische groei in de rest van de wereld zijn nu gunstiger dan in de Verenigde Staten, vooral als we vooruitkijken naar 2026, wanneer Europa een nieuwe strategische richting inslaat en de ontkoppeling van China en de Verenigde Staten een geloofwaardig scenario aan het worden is. De extreme concentratie van 's werelds belangrijkste indexen in Amerikaanse activa, en dus in dollars, vraagt om een heroverweging van passief beheer. Het is interessant om op te merken dat Amerikaanse beleggers zelf over deze uitdagingen debatteren.

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.