



Geschreven op 1 december 2025

MARKTOVERZICHT DECEMBER 2025

Door Dominique Marchese, Head of Equities & Fund Manager

DE LANGVERWACHTE CORRECTIE KOMT ER MAAR NIET

De verhoopde versoepeling van de Amerikaanse centrale bank, de verwachting dat er een einde komt aan de vijandelijkheden in Oekraïne en de enigszins rationele prestaties van indices van technologie sectoren en individuele aandelen (angst voor de mogelijkheid van een beleggingszeepbel in artificiële intelligentie) lijken het scenario van een scherpe marktcorrectie verder weg te duwen. De winstnemingen in november bleven uiteindelijk binnen de perken. De financiële markten toonden weinig belangstelling voor de laatste COP (Conference of the Parties) over de strijd tegen de opwarming van de aarde.

DE MARKTEN BLIJVEN OVER DE HELE LIJN IJZERSTERK

De angst dat de AI-zeepbel uiteenspat, die breed werd uitgesmeerd in de media, heeft als voordeel dat beleggers voorzichtiger en selectiever worden. Hierdoor verdwijnt de facto het risico van een forse correctie van de indices gevolgd door een lange berenmarkt. Portefeuillebeheerders, die gevoeliger zijn geworden voor de soliditeit van balansen en de duurzaamheid van kasstromen, verminderen hun blootstelling aan de meest risicovolle bedrijven. Dat met het oog op het probleem van circulariteit en 'inteelt' in het AI-ecosysteem. Denk aan de financiering door de leveranciers van hun klanten, kruisparticipaties en het gewicht van buitenbalansverplichtingen. Ze bouwen bedrijven af met een lagere toegevoegde waarde (bijvoorbeeld exploitanten van datacentra) en zelfs wereldleider Nvidia, ontwerper van GPU-chips voor AI, waarvan de concurrentiepositie in twijfel wordt getrokken na de recente successen van Alphabet met zijn nieuwe Gemini 3-taalmodel dat tegen lagere kosten is getraind met zijn eigen TPU-chips. De posities van de leiders in AI zijn niet voor eeuwig verworven, en dat geldt ook voor de architectuur van generatieve modellen, wat uitstekend

nieuws is voor de uitrolkosten van AI en de wijdverspreide verspreiding ervan in het economische weefsel. Deze periodes van consolidatie in technologie-indices, die gepaard gaan met sectorrotatie en arbitrage, zijn eigenlijk heel gezond. Ze tonen aan dat de markten nog helemaal niet kampen met wijdverbreide irrationele uitbundigheid, ondanks enkele overdrijvingen. De AI-revolutie is nog volop aan de gang.

De markten werden ook op sleeptouw genomen door het vooruitzicht van verdere monetaire versoepeling door de Amerikaanse Federal Reserve (Fed). En dat ondanks het probleem van de onderbreking van de officiële economische data tijdens de shutdown of sluiting van talrijke overheidsinstellingen. Toch wijzen de weinige analyses die voorhanden zijn eerder op een verzwakkende arbeidsmarkt, wat beleggers interpreteren als "goed nieuws" voor de komende monetaire beleidsbeslissingen van de Fed. In Europa ondersteunde de hoop op vrede in Oekraïne - weliswaar erg fragiel - de cyclische sectoren zoals materialen en de bouwsector.

ENKELE OPMERKINGEN OVER DE LAATSTE COP, DIE DOOR DE MARKTEN VOLLEDIG WERD GENEGEERD

Uiteraard was de COP (Conferentie van de Partijen) in Belém een mislukking. In een wereld waarin de spanningen hoog oplopen, zou het naïef zijn geweest om te hopen op een algemene vooruitgang. Er is geen roadmap om af te stappen van fossiele brandstoffen en China is erin geslaagd om het CO2-taksenbeleid van de Europese Unie (EU) naar de achtergrond te verdringen. De VN lijkt definitief de grip op het probleem van de opwarming van de aarde kwijt te zijn. De doelstelling om de stijging van de gemiddelde temperaturen te beperken tot +2° ten opzichte van de pre-industriële periode, terwijl ze op het punt staan de symbolische grens van +1,5° te overschrijden is ongetwijfeld geen optie meer. Nochtans was dat het uitgangspunt van de COP21 in Parijs in

2015. Op basis van de huidige engagementen zou de gemiddelde opwarming van de aarde tegen het einde van de eeuw 2,5° tot 2,8° kunnen bedragen - een consensus die misschien te optimistisch is. Dat zou leiden tot een spiraal van natuurrampen voor de mensheid. Zijn politici transparant en eerlijk genoeg over deze uitdaging? Ondanks alle inspanningen is het wereldwijde verbruik van primaire fossiele brandstoffen sinds het Kyoto-protocol van 1997 met 50% gestegen. In 2022 zullen ze nog steeds 82% van de primaire energiemix van de wereld uitmaken, een minieme terugval van 5 procentpunten. De huidige inspanningen voor de energietransitie vertegenwoordigen iets meer dan 2% van het bruto wereldwijde binnenlands product (bbp) per

jaar. Tussen nu en 2050 zou er elk jaar minstens zes keer zoveel zou moeten worden geïnvesteerd, en waarschijnlijk veel meer als rekening wordt gehouden met de onvermijdelijke budgettaire ontsporingen ("Halfway Between Kyoto and 2050: Zero Carbon Is a Highly Unlikely Outcome", Vaclav Smil, Fraser Institute, 2024, éditions Arpa, 2025 voor de Franse vertaling). Kortom, ondanks de vooruitgang die de COP hebben geboekt, zal het lang niet vosltaan. Als de rijke landen écht de verantwoordelijkheid zouden nemen voor de inspanningen die de rest van de wereld zich niet kan veroorloven, zouden ze elk jaar 15 tot 20% van hun bbp uitgeven. Dat is een scenario dat gewoon absurd is en zou leiden tot de ineenstorting van onze democratische samenlevingen. Vaclav Smil, een geograaf die gespecialiseerd is in zulke uitdagingen, schat de cumulatieve investering die nodig is tussen nu en 2050 op 400 tot 460 miljard dollar, dat wil zeggen tussen 3,5 en 4 keer het huidige bbp van de wereld! Heeft geen enkele politicus de cijfers dan op een rijtje gezet? De 300 miljard euro per jaar aan hulp die aan ontwikkelingslanden is beloofd, ondanks het feit dat de COP deze met veel moeite heeft losgepeuterd, is duidelijk bespottelijk in het licht van wat er op het spel staat.

Ter illustratie: voor decentrale en intermitterende opwekking van zonne- en windenergie moet tegen 2040 80 miljoen kilometer aan transmissienetwerken worden gemoderniseerd of toegevoegd. Dat komt overeen met de omvang van het huidige wereldwijde netwerk! Hiervoor zijn enorm veel materialen nodig. De kosten van zonne- en windenergie waarmee rekening wordt gehouden in het overheidsbeleid moeten investeringen in netwerken, opslag en back-upsystemen omvatten. Een MW die wordt geproduceerd door een gasgestookte elektriciteitscentrale heeft niet meer dan 30 ton materiaal nodig, vergeleken met 500 ton voor een windturbine (cement, staal, koper, koolstofvezel, enz.). De staal-, ammoniak- (nodig om kunstmest te maken) en glasindustrie, evenals transport en verwarming, omschakelen naar groene waterstof zou betekenen dat 86% van het elektriciteitsverbruik in 2022 aan elektrolyse wordt besteed (Vaclav Smil). Een laatste bijzonder sprekend voorbeeld: om in 2050 koolstofneutraal te worden, zou de cumulatieve vraag naar koper 600 miljoen ton bedragen, waarvoor 100.000 miljoen ton grond en gesteente (met een laag kopergehalte) zou moeten worden verwerkt. Dat stemt overeen met twee keer het jaarlijkse totaal van materialen die uit de aarde worden gehaald, rekening houdend met biomassa en koolwaterstoffen! Tot zover de impact op het milieu en de kosten! Heeft er ook maar één politicus serieus nagedacht over dit 'probleempje'?

De enorme mislukking van de laatste COP roept tal van vragen op. De eerste is de noodzaak om grootschalig beleid te

implementeren om onze beschaving aan te passen aan de opwarming van de aarde, die onvermijdelijk is geworden ondanks al onze inspanningen. De te verwachten economische omwentelingen zijn natuurlijk gigantisch en worden nog steeds onderbelicht. Tot nu toe gingen de middelen bijna uitsluitend gericht naar de energietransitie en waren ze jammerlijk ontoereikend. De EU, die schijnheilig probeert haar Green Deal bij te sturen en haar kafkaëske regelgeving te ontfangen, gaat zonder blikken of blozen prat op de daling van de CO2-uitstoot in Europa, die ruimschoots gecompenseerd wordt door de rest van de wereld en die voornamelijk te wijten is aan de verzwakking of zelfs vernietiging van hele delen van haar industrie - om de productie te verplaatsen naar landen die veel fossiele brandstoffen verbruiken. In Europa maken mijnbouwwetgeving en milieuregelgeving het vrijwel onmogelijk om snel een productielocatie te openen voor erts en of zeldzame aardmetalen die essentieel zijn voor energietransitietechnologieën. Tot nu toe heeft de chemiegroep Solvay, die de enige raffinagefabriek voor zeldzame aardmetalen in Europa heeft (in La Rochelle, Frankrijk), alleen contracten gesloten met Amerikaanse klanten en geen overeenkomsten met Europese fabrikanten, die zich nog steeds in China bevoorraden - de druppel! Dit is meer dan symptomatisch voor de gigantische complexiteit die het concurrentievermogen van de EU verplettert, zoals gedetailleerd beschreven in het Draghi-rapport. **De laatste COP roept vragen op over de werkelijke en exorbitante kosten van de energietransitie.** In een tijd waarin onze democratieën lijden onder een verstikkend gebrek aan financiële middelen, hebben ze niettemin besloten om, tegen alle logica in, te wedden op meerdere paarden: soevereine infrastructuur (halfgeleiders, AI-infrastructuur, enz.), herbewapening, energietransitie, sociaal beleid (vergrijzing), enz. Dit beleid, dat staat voor de versnippering van zeer beperkte budgetten, en dat op grote schaal wordt toegepast in Europa, is gedoemd te mislukken. **Uiteindelijk moeten beleggers nadenken over deze kwestie. De torenhoge overheidsschuld in de wereld, de noodzaak om deze duurzaam te maken en de kolossale investeringsbehoeften nopen tot een algemene daling van de reële rente (na inflatie). Wat vinden de centrale banken hiervan, en meer in het bijzonder de Europese Centrale Bank, die zich uitsluitend inzet voor het verdedigen van de prijsstabiliteit, maar niettemin heel graag een verschuiving naar 'groene' investeringen stimuleert?**

In een tijd waarin de financiële markten hun aandacht uitsluitend lijken te richten op de Federal Reserve, Donald Trump, strijdend Europa en de mogelijkheid van een AI-zeepbel, kunnen beleggers terecht verbaasd zijn over het gebrek aan interesse in de nieuwste COP en de gevolgen van dit collectieve falen.

CONCLUSIE

De financiële markten bereiden zich voor het slot van een jaar 2025 vol onverwachte wendingen sinds de terugkeer van Donald Trump in het Witte Huis. Uiteindelijk presteerden ze veel beter dan de meest pessimistische beleggers aan het begin van het jaar hadden gevreesd. Afgezien van de dagen onmiddellijk na de extravagante "Bevrijdingsdag" (de aankondiging van wederzijdse tarieven door Donald Trump op 2 april), weerspiegelen hun gedrag en vooral de lage volatiliteit niet de algemene indruk van chaos die lange tijd in de wereld

heerste. Althans tot de afkoeling van de handelsspanningen tussen de Verenigde Staten en hun belangrijkste partners.

Beleggers lijken te beseffen dat de privésector en bedrijven, waaronder Europese, een enorm aanpassingsvermogen hebben. Die laatste houden voortaan rekening met geopolitieke risico's in hun bedrijfsvoering en investeringskeuzes. Sinds de *subprime crisis* van 2008 hebben pessimistische beleggers vooral de fout gemaakt dat ze dit aanpassingsvermogen en de veerkracht in het licht van talrijke

politieke omwentelingen en financiële crises schromelijk hebben onderschat. In een periode waarin klimaatuitdagingen nog steeds van toepassing zijn, zal de AI-revolutie deze veerkracht en flexibiliteit verder

versterken in een geopolitieke omgeving die veel conflictueler is dan in het verleden.

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.