



PULAETCO
A QUINTET PRIVATE BANK

NIEUWE HORIZONS

OUTLOOK 2025 BELEGGINGSVOORUITZICHTEN

Korte samenvatting

"Wij blijven voorstander van een lichte overweging in aandelen en geven daarbij de voorkeur aan Amerikaanse aandelen, omdat stimulerings-maatregelen, groei en renteverlagingen ondersteuning bieden."

Onze bijgewerkte voorspellingen laten een 'normaler' economisch klimaat zien in 2025. Als de inflatie op korte termijn normaliseert, zullen de centrale banken de rente waarschijnlijk blijven verlagen, tot ongeveer 3,5% in de VS en het VK en 2% in de eurozone. Toch zou het economisch beleid van de VS inflatoir kunnen zijn op langere termijn. De VS zullen waarschijnlijk veerkrachtig blijven, ondersteund door begrotingsstimuli, terwijl de eurozone en het VK een zwakke groei zullen registreren. De Amerikaanse douanerechten zijn een belangrijk risico voor de ontwikkelde en opkomende markten, en kunnen leiden tot marktvolatiliteit. Ondanks enige vooruitgang zal China waarschijnlijk blijven worstelen met zijn structurele problemen.

Meer thematisch gesproken, staat de disruptieve kracht van AI nog in zijn kinderschoenen: de winnaars van morgen zullen waarschijnlijk meer algemene spelers zijn die AI gebruiken om een concurrentievoordeel te behalen. Een ander langetermijnverhaal is dat we in een wereld leven die geopolitiek sterker versnipperd is. Een meer isolationistische VS zal de Europese landen er waarschijnlijk toe brengen om hun cyberbeveiligings-infrastructuur en energievoorziening te versterken, waardoor investeringen in hernieuwbare energie steeds noodzakelijker worden.

Omdat de grote technologiebedrijven die de traditionele indexen domineren, vaak hogere waarderingen hebben, hebben we onlangs een gelijkgewogen index toegevoegd die focust op financiële en industriële bedrijven die zouden kunnen profiteren van het komende Amerikaanse beleid, waardoor de rally wordt verbreed. We hebben onlangs onze Europese aandelenblootstelling verlaagd, gezien de neerwaartse risico's zoals hogere douanerechten. Ondertussen behouden we ons 'verzekeringsinstrument' dat in waarde stijgt wanneer Europese aandelen dalen (in portefeuilles waar de kennis en ervaring van de cliënt en de regelgeving en richtlijnen dit toelaten).

Bij de vastrentende waarden verhoogden we onze blootstelling aan Europese staatsobligaties, met nog steeds een voorkeur voor kortlopende obligaties, en Amerikaanse Treasuries, terwijl we onderwogen bleven in deze laatste categorie vanwege de begrotingszorgen. We hebben onze blootstelling aan Europese en Amerikaanse investment grade bedrijfsobligaties afgebouwd, omdat we denken dat de waarderingen de risico's niet voldoende compenseren. We blijven ook onderwogen in risicovollere hoogrentende obligaties.

Zorgen over China (handelsspanningen, douanerechten en een reeks onopgeloste langetermijnproblemen) en de inflatie en renteverhogingen in Brazilië zijn één van de redenen waarom we momenteel geen tactische posities hebben in activa van de opkomende markten (zowel aandelen als obligaties).

Strategisch gezien, denken we dat, ondanks de marktconsensus dat de Amerikaanse begrotingsstimuli de economische groei waarschijnlijk zullen aanzwengelen, beleggers niet genoeg aandacht hebben besteed aan de mogelijk inflatoire gevolgen van het Amerikaanse beleid op langere termijn. Daarom hebben we Amerikaanse inflatiegelinkte obligaties met een kortere looptijd omgeruild voor obligaties met een langere looptijd.

Drie beleggingshorizons en stuwende krachten

Hoewel we rekening houden met volatiele kortetermijntrends, willen we inspelen op de middellange- tot langetermijnhorizon

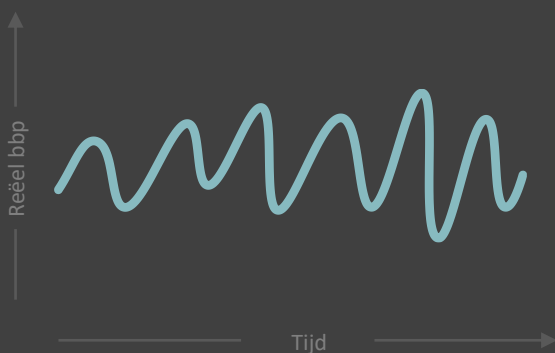
Onmiddellijk

Enkele maanden

Belangrijkste motor

Geopolitiek, na de Amerikaanse verkiezingen

Meer volatiliteit & verschillen tussen markten

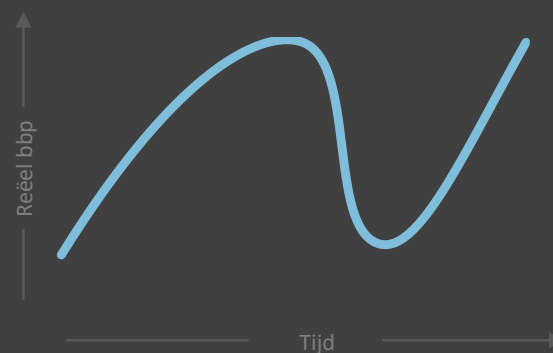


Cyclisch

Een aantal kwartalen

Belangrijkste motor

Begrotings- & monetair beleid
Normalisatie van economische groei, inflatie & rente

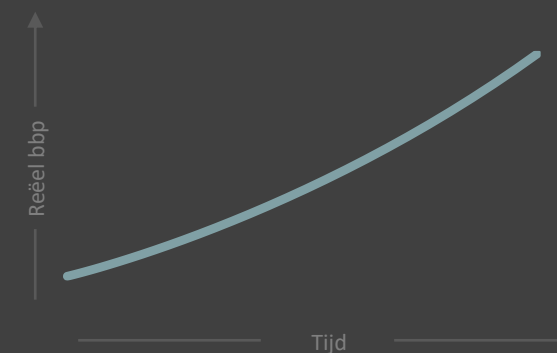


Structureel

Jarenlang

Belangrijkste motor

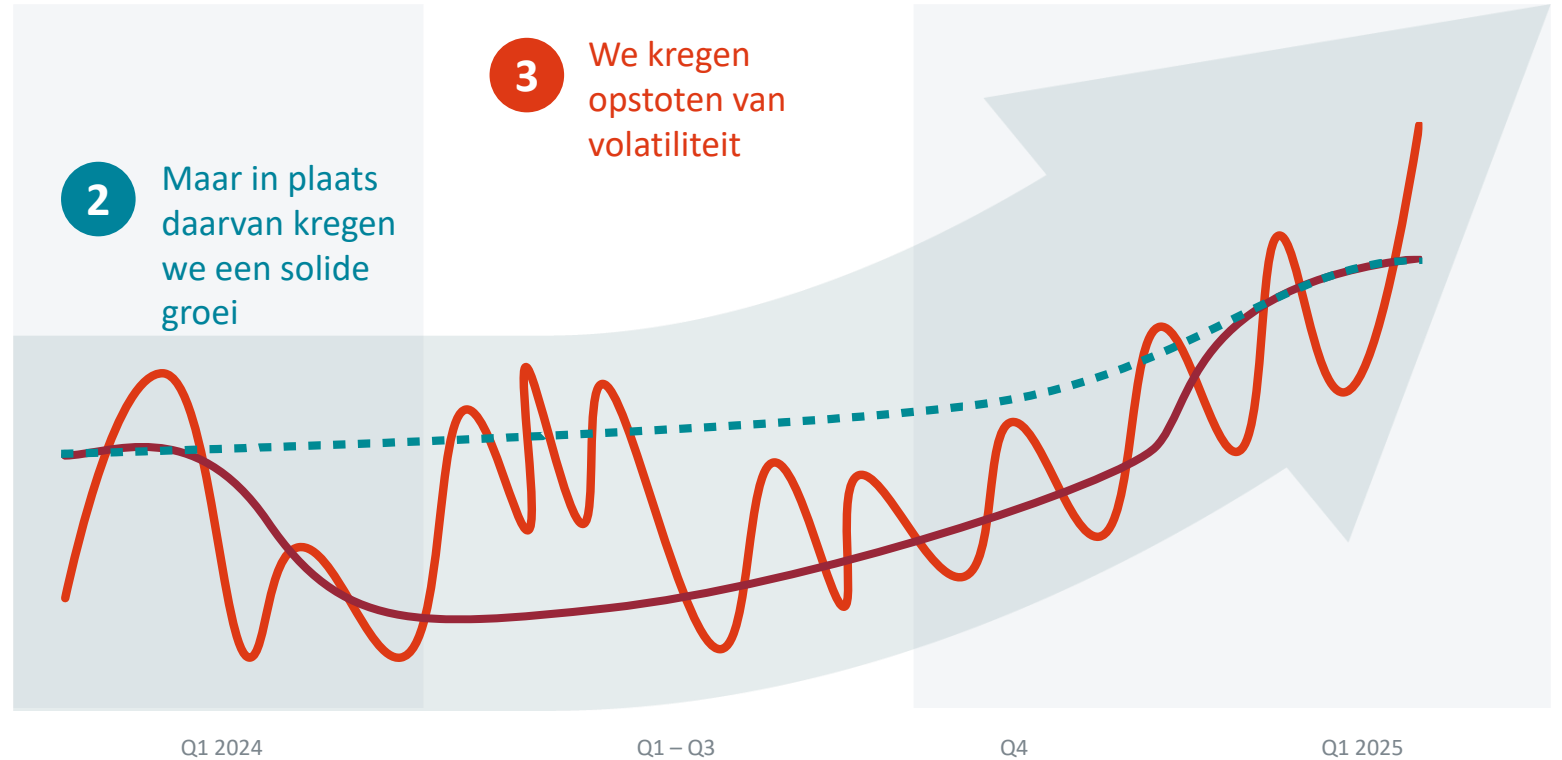
Duurzame trends
AI & technologie creëren groeikansen op lange termijn



2024: De vertraging die nooit heeft plaatsgevonden

Er waren opstoten van volatiliteit, veroorzaakt door de Amerikaanse verkiezingen, geopolitiek en onzekerheid over de evolutie van de rente & de inflatie, maar de markten werden vooral gestimuleerd door solide groeivoorzichten en renteverlagingen.

1 We verwachtten een vertraging



2024 was een sterk jaar voor aandelen

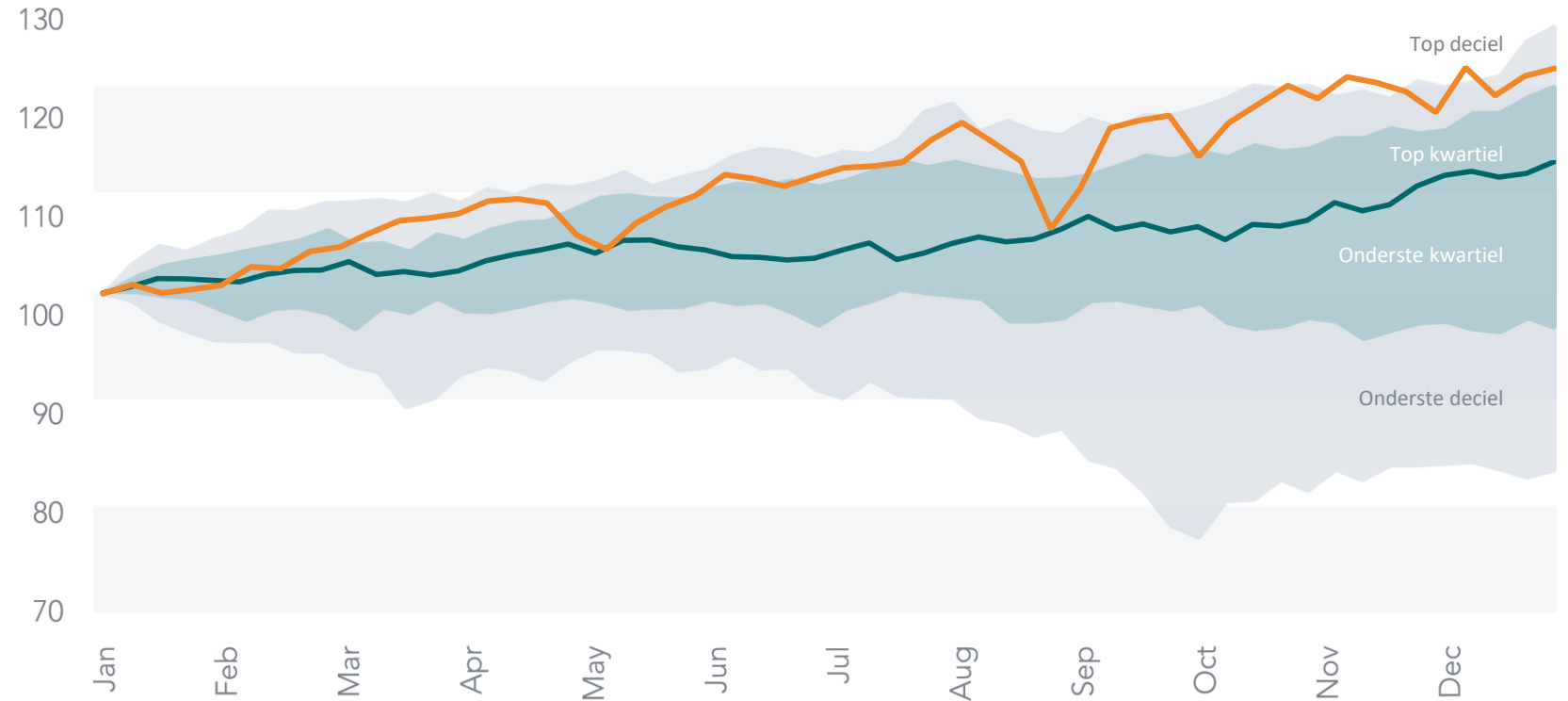
Aandelen presteerden goed ondanks tegenwind en opstoten van volatiliteit.

Legende:

■ Mediaan

■ 2024

Wereldwijde aandelenperformances



Bron: Eigen onderzoek, LSEG Datastream. Wereldwijde aandelen = MSCI All Country World Index. Gegevens tonen jaarlijkse prestaties sinds 1989, geïndexeerd naar januari = 100. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen.

Wat we voorspelden voor 2024 en wat er gebeurd is



Economie

Rente zal vanaf halverwege het jaar dalen

Wereldwijde recessie onwaarschijnlijk in H1

Wat er gebeurde: geen wereldwijde recessie



Een recessie in de eurozone en het VK & een milde recessie in de VS



Wat er gebeurde: een milde recessie in eurozone/VK, geen recessie in de VS

Een bescheiden herstel in China

Wat er gebeurde: een herstel in China eind 2024



Centrale banken beginnen de rente te verlagen rond het midden van het jaar als de inflatie daalt



Wat er gebeurde: centrale banken begonnen vanaf medio 2024 de rente te verlagen

Verkiezingen in de VS die de markt beïnvloeden

Wat er gebeurde: volatiliteit rond de Amerikaanse verkiezingen



Markten

We begonnen defensief, kochten nadien aandelen bij

Matige voorkeur voor obligaties versus aandelen (eind 2023/begin 2024)



Wat er gebeurde: aandelen deden het beter dan obligaties

Verandering: overweging in aandelen (begin 2024)



Wat er gebeurde: aandelen stegen in waarde, maar meer dan we hadden verwacht

Voorkeur kwaliteitsobligaties boven risicovolle obligaties (begin 2024)



Wat er gebeurde: risicovolle obligaties deden het beter dan staatsobligaties & bedrijfsobligaties van hoge kwaliteit

Diversificatie vergroten & neerwaartse risico's beperken (begin tot medio 2024)



Wat er gebeurde: Aandelen Azië-Stille Oceaan, goud, grondstoffen en instrumenten om het risico van waardedalingen van Amerikaanse & Europese aandelen te beperken, verminderden de volatiliteit



PUILAETCO
A QUINTET PRIVATE BANK

OUTLOOK 2025

WAAR GAAN WE NAARTOE

Ons parcours sinds de voorspellingen van vorig jaar tot nu

We blijven strategisch gediversifieerd over regio's en activaklassen, met een tactische overweging in Amerikaanse aandelen & kortlopende staatsobligaties. Wij zijn neutraal in kwaliteitsobligaties en onderwogen in hoogrentende obligaties.



N = neutrale gewing van de activaklasse t.o.v. strategische activaspreiding (voor de lange termijn)

2025 gaat over 'terug naar normaal', maar met belangrijke variabelen

We verwachten een positief, maar normaler groeitempo op korte termijn, terwijl groeithema's op lange termijn nog steeds spelen. Beleid en regelgeving in de VS en geopolitiek kunnen volatiliteit, risico's en kansen creëren.

1 De vertraging die we eerder niet kregen, zou dit jaar wel moeten plaatsvinden



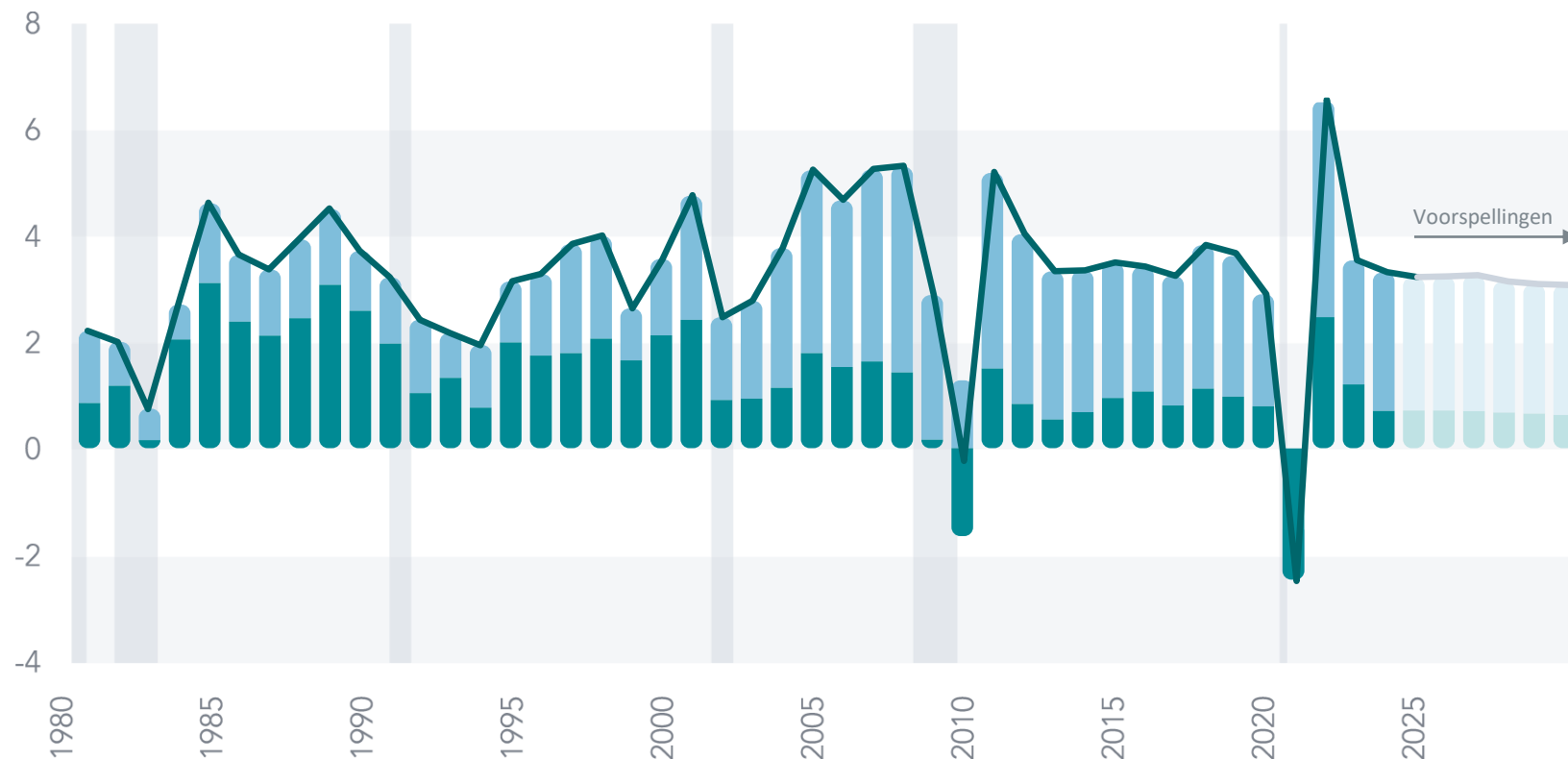
De economische groei normaliseert

We verwachten een stabilisatie rond het gebruikelijke groeitempo: de VS erboven, de eurozone & en het VK eronder.

Legende:

- Bijdrage ontwikkelde markten
- Bijdrage opkomende markten
- Wereldwijde bbp-groei

Wereldwijd bbp (%) & IMF Prognoses



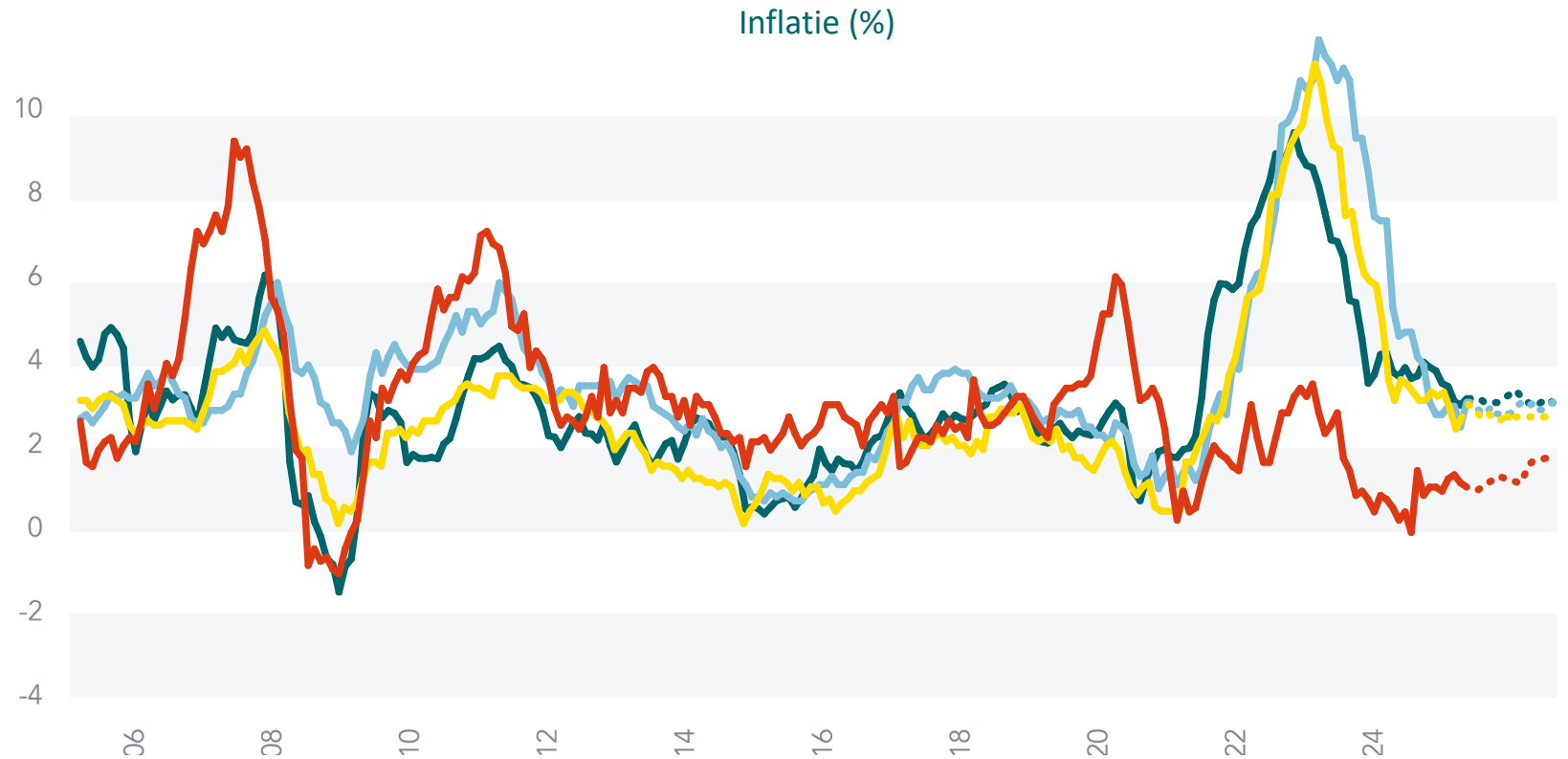
Bron: Eigen onderzoek, LSEG Datastream, IMF. Gearceerde gebieden = recessies.

Inflatie normaliseert rond doelstelling centrale banken

Terwijl de inflatie op korte termijn stabiliseert, kunnen Amerikaanse begrotingsstimuli op langere termijn inflatoir zijn.

Legende:

- VS
- VK
- Eurozone
- China



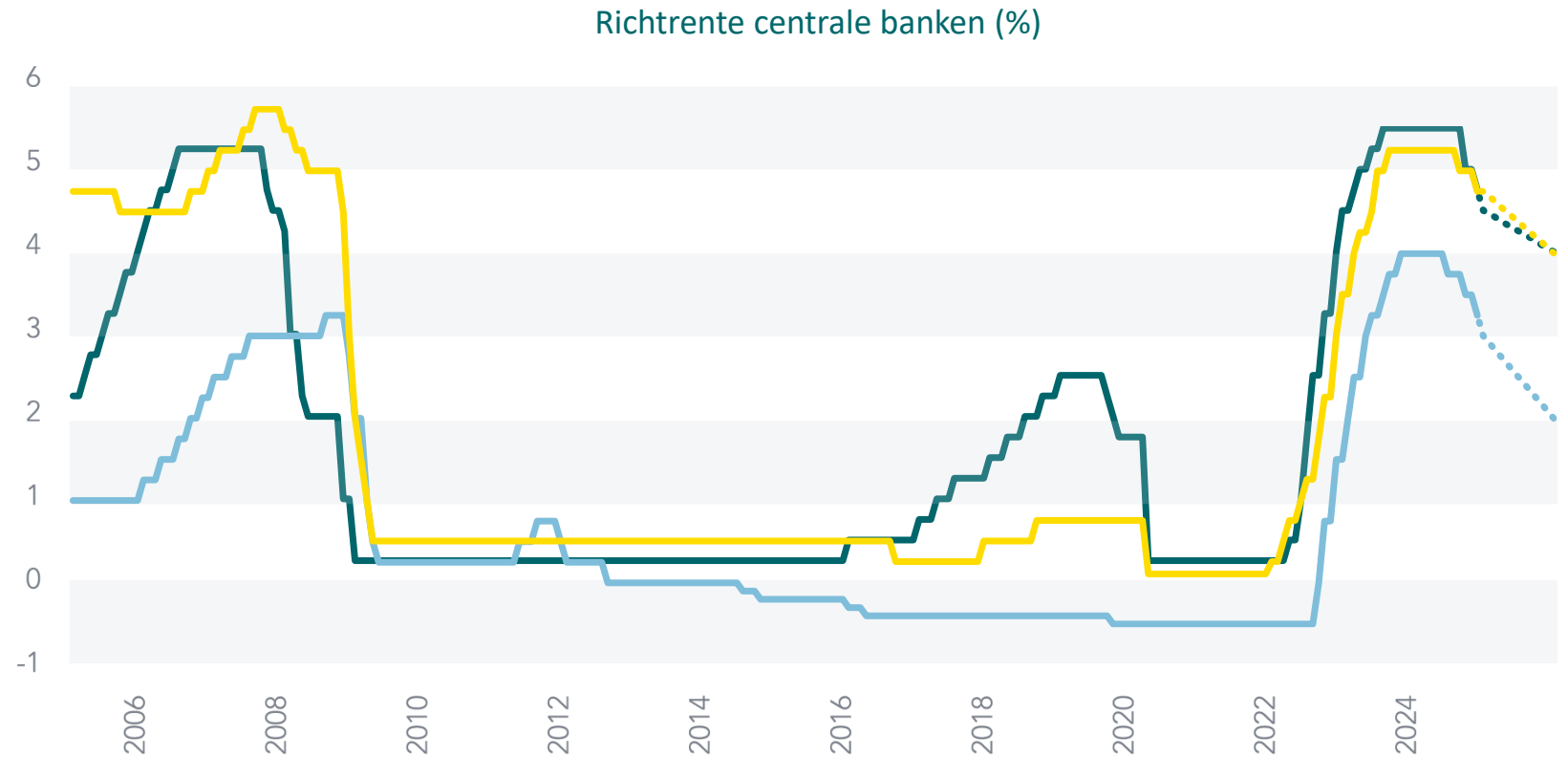
Bron: Eigen onderzoek, LSEG Datastream. Stippellijnen = interne prognoses.

Centrale banken brengen rente naar « normale » niveaus

In een context van een normale groei en inflatie kunnen de centrale banken de rente verder verlagen, maar we verwachten geen extreem lage niveaus.

Legende:

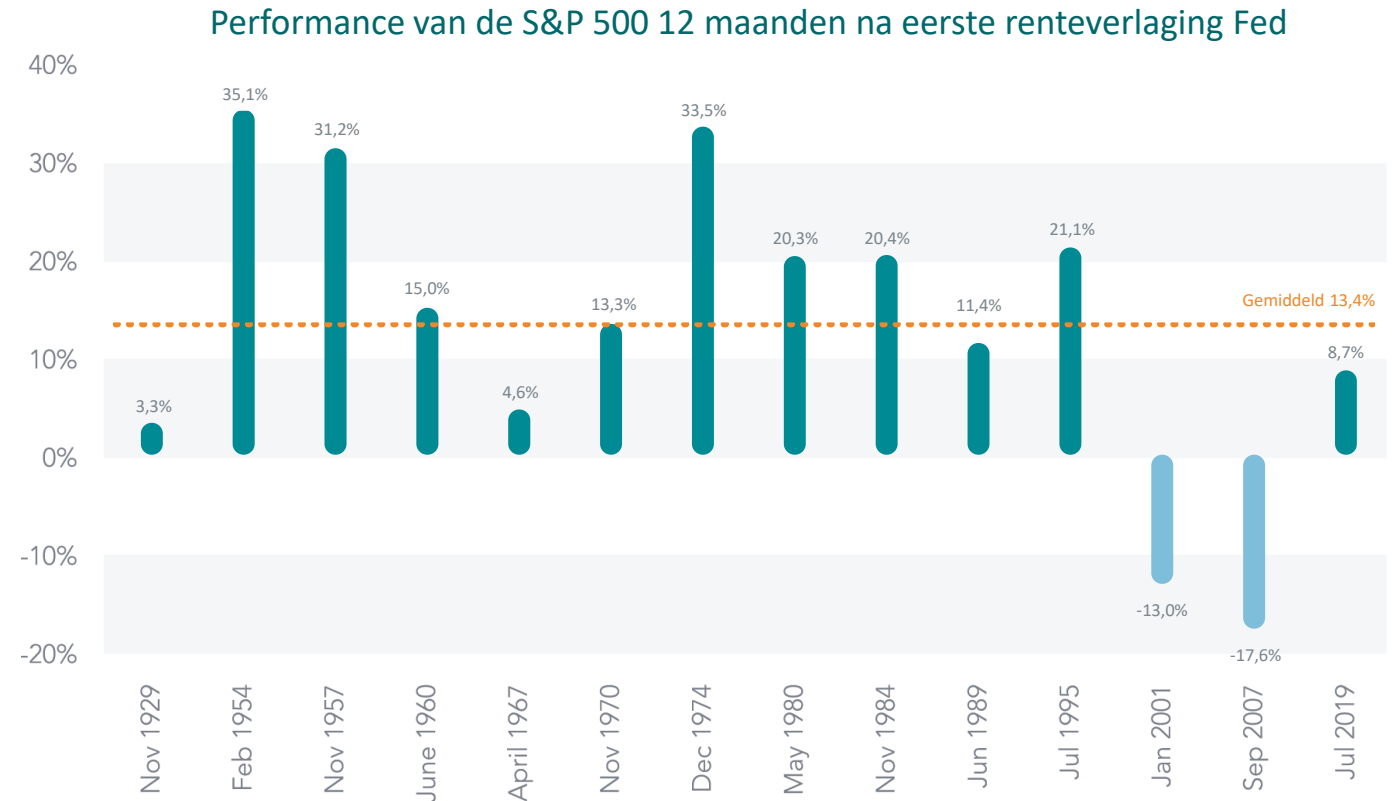
- Fed
- ECB
- BoE



Bron: Eigen onderzoek, LSEG Datastream. Stippellijnen = interne prognoses.

Amerikaanse aandelen zullen profiteren van groei & renteverlagingen

Onze strategie: we handhaven een overweging in aandelen, met een voorkeur voor de VS, omdat we denken dat de stimuleringsmaatregelen de economische groei zullen aanzwengelen en renteverlagingen waarschijnlijk een ondersteunende factor zullen zijn.



Bron: Eigen onderzoek, LSEG Datastream. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen.

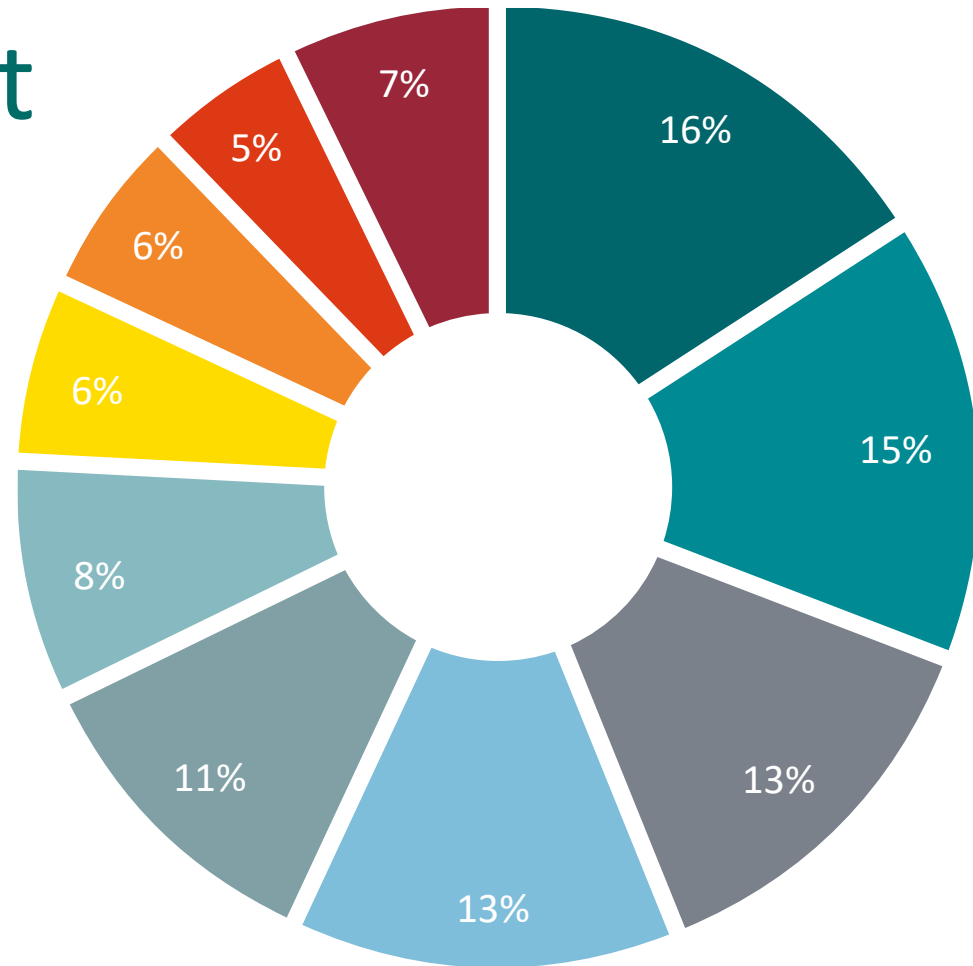
We kopen cyclische sectoren bij, maar technologie blijft onze voorkeur genieten

Onze strategie: we hebben een gelijkgewogen index gekocht, omdat de Amerikaanse stimuleringsmaatregelen ten goede komen aan cyclische sectoren, zoals de industrie- & de financiële sector, en ter beperking van concentratierisico's in de technologiesector, die we nog steeds goed vinden gezien de solide winsten.

Legende:

■ Industrie ■ Financieel ■ IT ■ Gezondheidszorg ■ Duurzame consumptiegoederen
■ Basisconsumptiegoederen ■ Materialen ■ Vastgoed ■ Energie ■ Overige

Sectorblootstelling gelijkwogen index



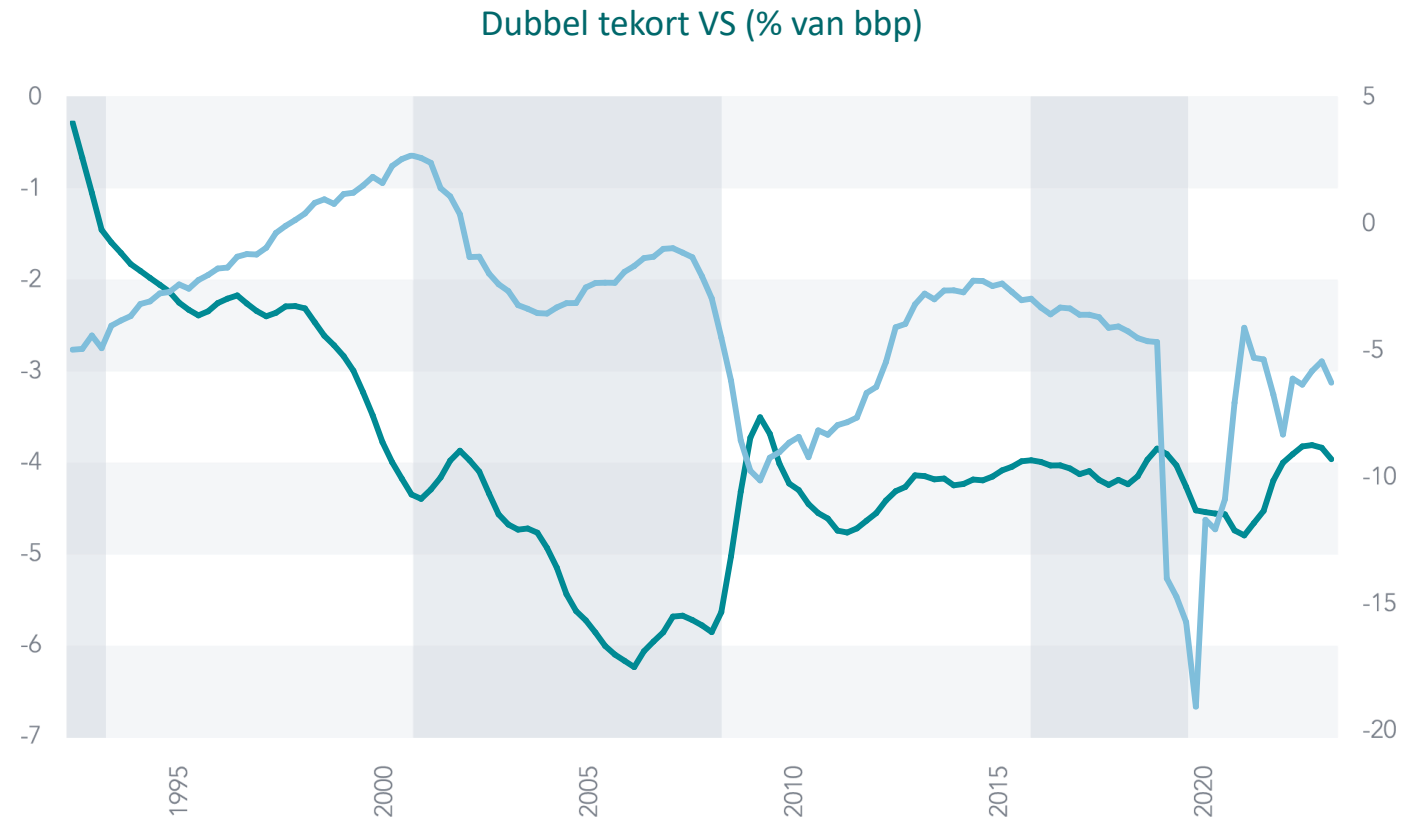
Bron: Eigen onderzoek, LSEG Datastream.

Gevolgen van de Amerikaanse verkiezingen: Begrotingsstimuli & douanerechten

Onze strategie: begrotingsstimuli vergroten het Amerikaanse begrotingstekort, maar ondersteunen ook de Amerikaanse groei. Hogere Amerikaanse douanerechten om het Amerikaanse handelstekort te verkleinen (export zonder import) zijn negatief voor de rest van de wereld. Daarom hebben we onlangs onze Europese aandelenblootstelling verlaagd & hebben we geen tactische posities in de opkomende markten.

Legende:

- Handelsbalans (linkerschaal)
- Begrotingssaldo (rechtterschaal)

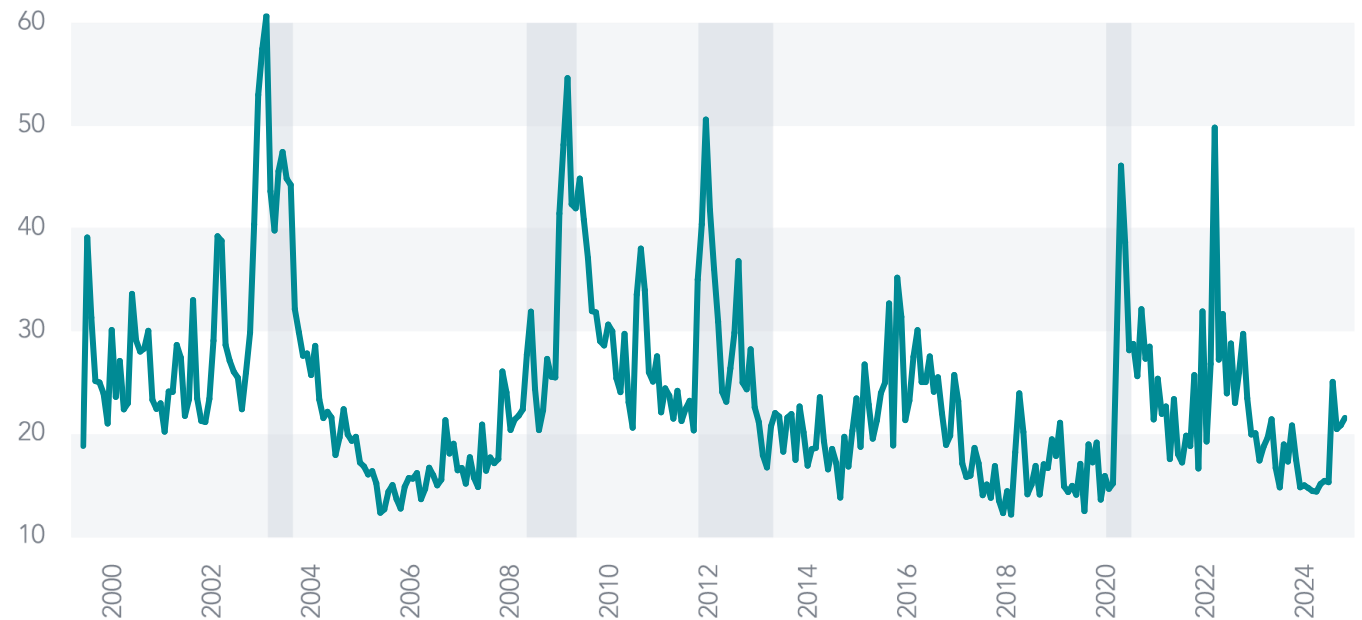


Bron: Eigen onderzoek, LSEG Datastream. Gearceerde gebieden = Republikeinse president.

Markten zijn bezorgd over de vooruitzichten voor de eurozone

Onze strategie: voor zover de groei in de eurozone zwak blijft en hogere Amerikaanse douanerechten een impact zouden kunnen hebben, houden we nog steeds een 'verzekeringsinstrument' aan om vlagen van volatiliteit op de Europese aandelenmarkten te verzachten, en we houden ook goud aan voor strategische doeleinden.

Volatiliteitsindex EURO STOXX 50 (%)



Bron: Eigen onderzoek, LSEG Datastream. Gearceerde gebieden = recessie in de eurozone. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen.

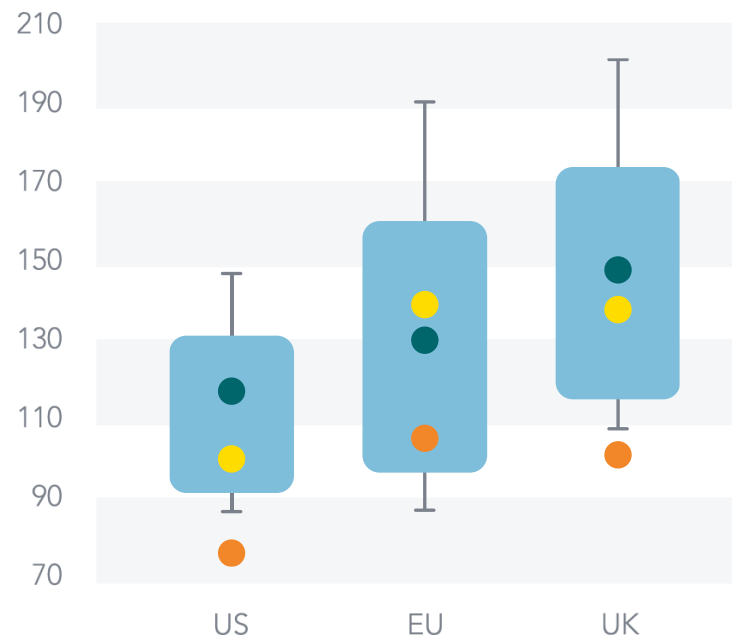
De rendementen op de bedrijfsobligatiemarkt zijn laag en het risico niet waard, terwijl de rendementen op staatsobligaties hoog en aantrekkelijker zijn

Onze strategie: we namen winst op Amerikaanse en Europese investment grade bedrijfsobligaties, gezien hun hoge waarderingen. We kochten Amerikaanse Treasuries & Europese staatsobligaties, gezien hun aantrekkelijkere waarderingen.

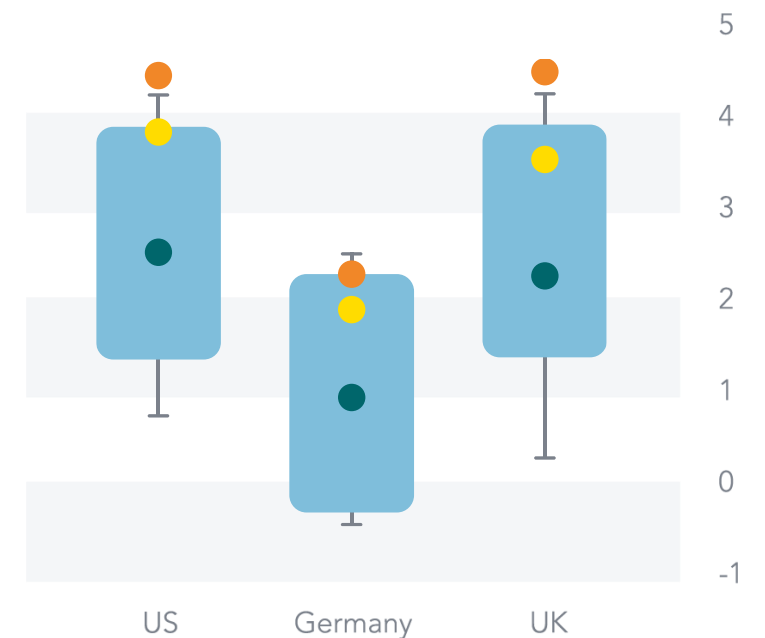
Sleutel:

- Gemiddelde
- Eind vorig jaar
- Nu

Spreads kwaliteitsobligaties (basispunten)



Rendement 10-jarige staatsobligaties (%)

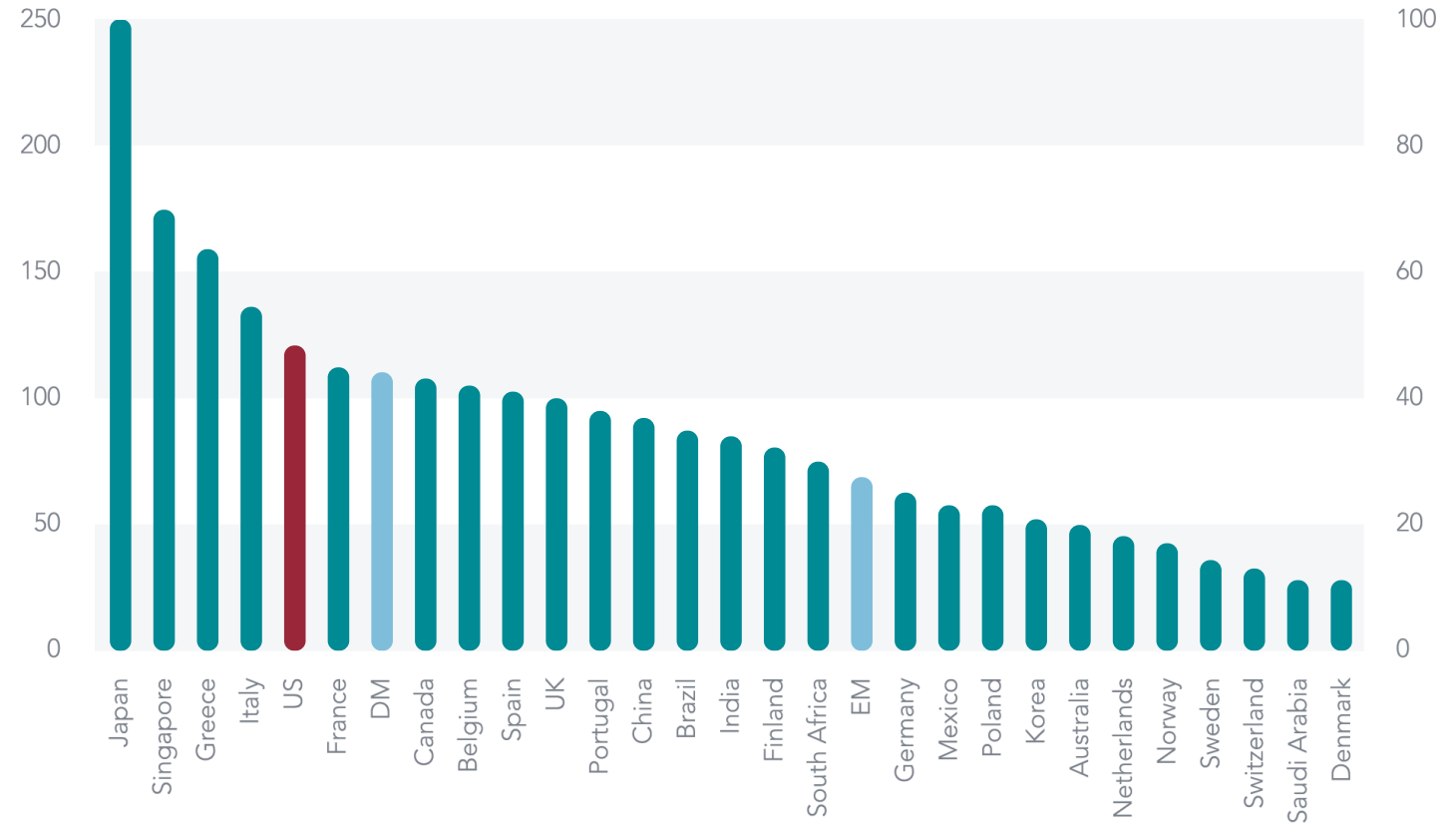


Bron: In-house onderzoek, Bloomberg Berekeningen over de afgelopen vijf jaar. De min./max. waarden tonen respectievelijk het 10de en 90ste percentiel en het blauwe vak toont het 25ste tot 75ste percentiel. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen.

Hoge schuldniveaus kunnen marktvolatiliteit veroorzaken

Onze strategie: de rente op staatsobligaties kan minder dalen dan normaal, vooral in de VS, rekening houdend met de mogelijke omvang van de begrotingsstimuli, dus we handhaven een lagere blootstelling aan Amerikaanse staatsobligaties ten opzichte van onze langetermijnactivaspreiding.

Brutoschuld overheid (% van bbp)



Bron: Intern onderzoek, IMF

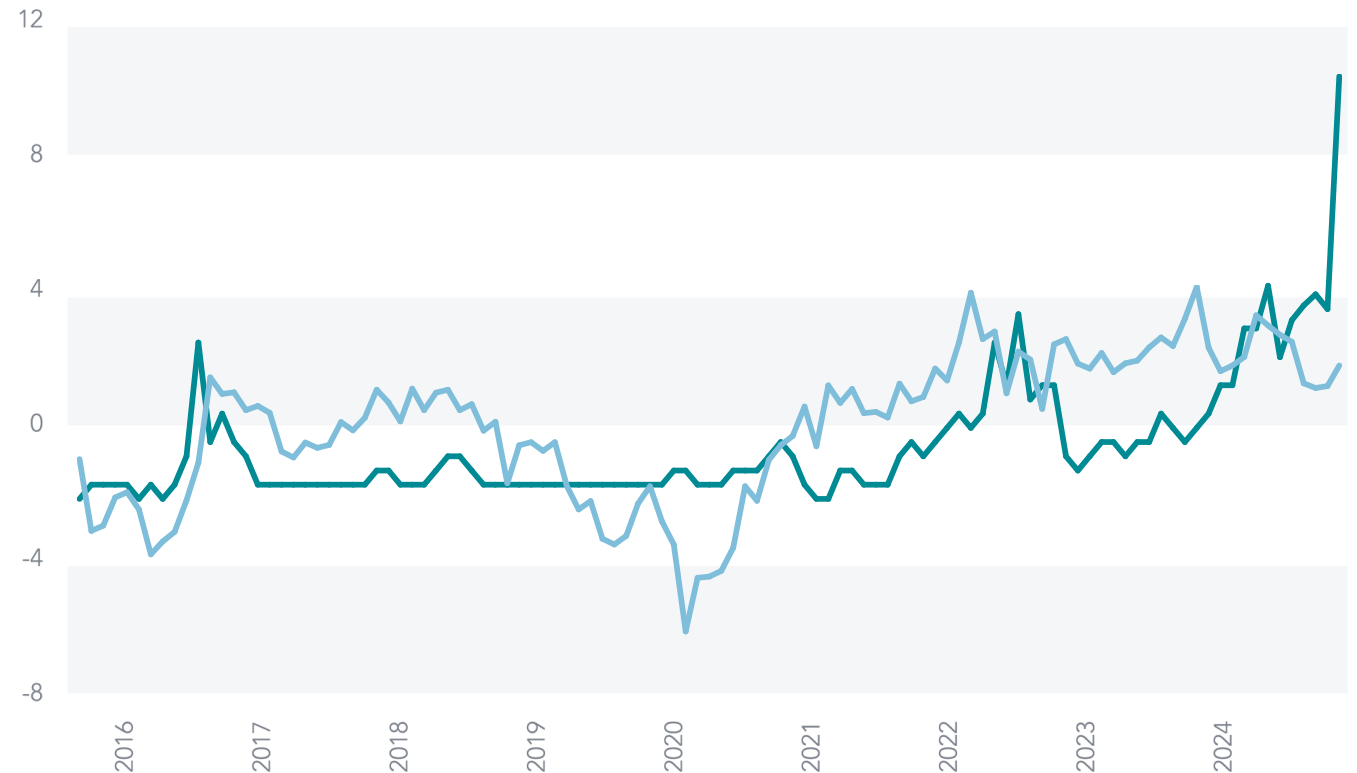
Amerikaanse begrotingsstimuli & douanerechten zouden inflatoir kunnen werken

Onze strategie: we hebben inflatiegelinkte obligaties met een kortere looptijd strategisch omgewisseld voor obligaties met een langere looptijd, omdat we, net als de consumenten, denken dat de Amerikaanse begrotingsstimuli & douanerechten de inflatie op langere termijn kunnen aanwakkeren.

Legende:

- Google-zoekopdrachten
- Inflatieverwachtingen

Google-zoekopdrachten voor "Inflatie & Trump" & marktverwachtingen inzake inflatie



Bron: Intern onderzoek, Google Trends, LSEG Datastream. Gestandaardiseerde maatstaven om vergelijkbaarheid te garanderen.. Marktinflatieverwachtingen = inflatie op 5 jaar binnen 5 jaar. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen.

De dollar zou sterk moeten blijven op korte termijn

Ondanks inflatiegecorrigeerde renteverschillen die wijzen op een zwakkere dollar, denken we dat de dollar op de korte termijn sterk zal blijven ten opzichte van de euro (en pond sterling), gezien de betere groei in de VS ten opzichte van de eurozone (en het VK)

Legende:

■ EUR/USD (linkerschaal)

■ Reële spread EUR-USD op 10 jaar (rechtterschaal)

EUR/USD & spread reële obligatierente EU-US op 10 jaar (basispunten)



Bron: Eigen onderzoek, LSEG Datastream. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen.

De belangrijkste structurele motoren voor 2025 en nadien

We hebben enkele belangrijke structurele factoren geïdentificeerd die nu - en op langere termijn - een impact hebben op beleggingen. Deze drijvende krachten zullen waarschijnlijk belangrijke veranderingen in rentabiliteit teweegbrengen in economieën en sectoren.

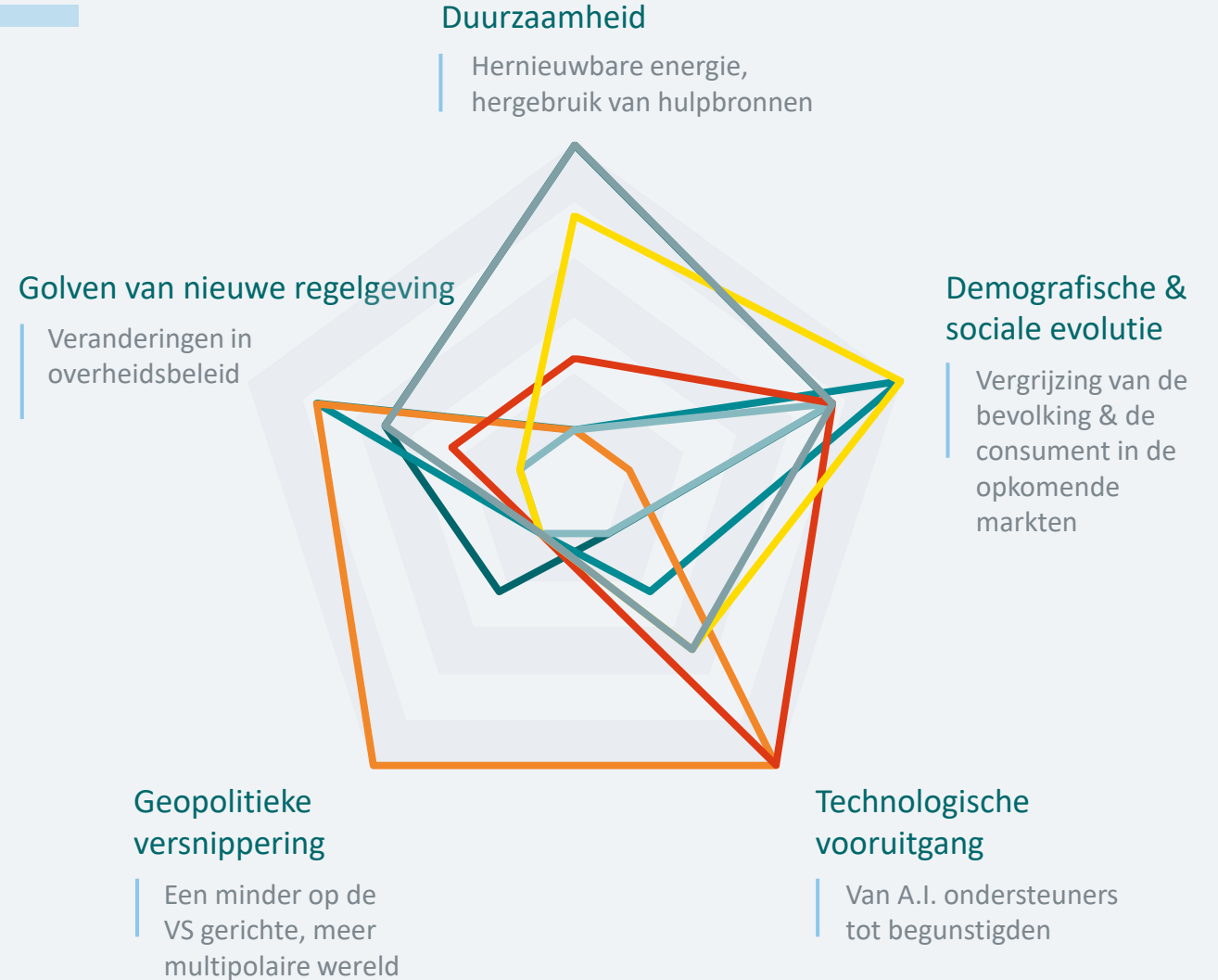


Hoe de belangrijkste motoren onze themabeleggingen beïnvloeden

De structurele motoren en de hoofdthema's zijn geconnecteerd via onderlinge verbanden.

Legende:

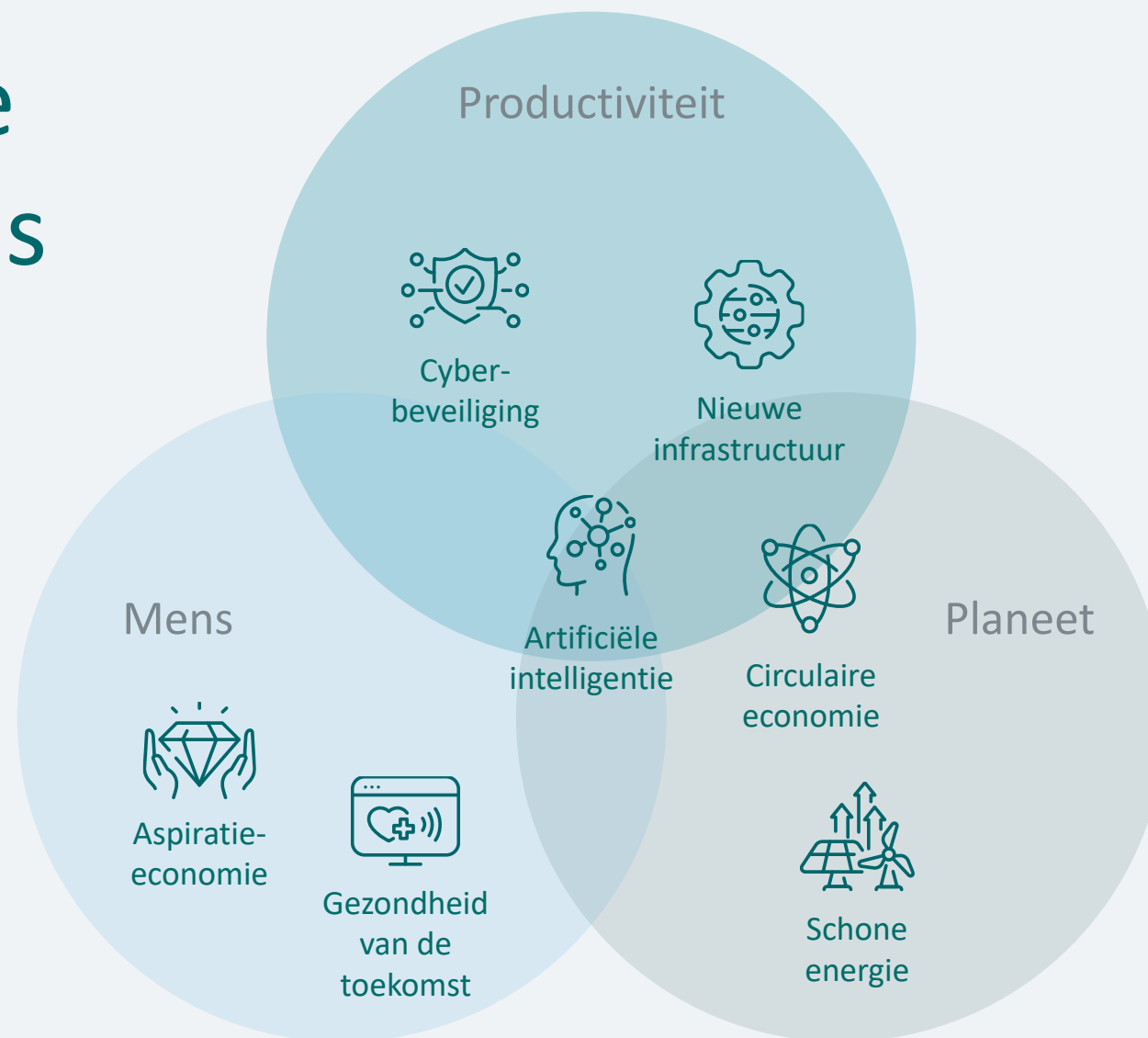
■ Schone energie ■ Gezondheid van de toekomst ■ Cyberveiligheid ■ Circulaire economie
■ Aspiratie-economie ■ Artificiële intelligentie ■ Nieuwe infrastructuur



7 hoofdthema's inzake productiviteit, de mens & de planeet

We hebben de belangrijkste thema's op het vlak van technologie, consumptie en duurzame ontwikkeling geïdentificeerd, met AI in het middelpunt.

We bevinden ons nu in de vierde grote industriële revolutie van de moderne geschiedenis, waarbij technologieën de grenzen tussen de fysieke, digitale en biologische wereld doen vervagen. AI is de katalysator van deze revolutie en ontwikkelt zich van technologische hulpmiddelen naar begunstigers in alle activiteitssectoren, en belooft nieuwe kansen.



Waar onze favoriete thema's voor staan

Onze thema's hebben betrekking op innovatie in verschillende vormen, van technologie over consumenten tot het milieu.



Artificiële intelligentie

Technologie die de grenzen tussen de fysieke, digitale en biologische wereld zal doen vervagen.



Nieuwe infrastructuur

Datacenters, elektrificatie en hernieuwbare energie zijn essentieel voor een digitale wereld.



Circulaire economie

Overgang van een lineaire economie naar een meer performante economie.



Cyber-beveiliging

Gegevens zullen A.I. voeden en moeten worden beschermd, vooral in de context van geopolitieke versnippering.



Aspiratie-economie

De vraag van consumenten naar luxegoederen en -diensten, gestuwd door de opmars op lange termijn van de consument in de opkomende markten.



Gezondheid van de toekomst

De vraag naar gezondheidsdiensten die verband houden met de vergrijzing van de wereldbevolking en de technologische vooruitgang.



Schone energie

Overgang van fossiele brandstoffen naar schone energie, ook om alternatieve bevoorrading te garanderen in de context van geopolitieke versnippering.

Prognoses in een oogopslag

Onze economische verwachtingen voor 2025-26

Bbp-groei (%)	2023	2024	2025	2026
Wereldwijd	3,2	3,2	3,3	3,2
VS	2,5	2,8	2,5	2,1
China	5,2	4,5	4,3	4,1
Eurozone	0,4	0,7	0,8	1,2
VK	0,1	1,0	1,5	2,0
Japan	1,9	0,6	1,0	1,0

CPI-inflatie (%)	2023	2024	2025	2026
Wereldwijd	7,0	6,2	4,6	3,9
VS	4,1	3,0	2,5	2,5
China	0,2	0,8	1,2	1,8
Eurozone	5,4	2,4	2,0	2,0
VK	7,3	2,5	2,3	2,1
Japan	3,3	2,5	2,0	1,5

Centrale banken (%)	Spot	2023	2024	2025	2026
Fed	4,375	5,375	4,375	3,875	3,375
ECB	3,00	4,00	3,00	2,00	2,00
BoE	4,75	5,25	4,75	4,00	3,75

10-jaars obligatierente (%)	Spot	2023	2024	2025	2026
Treasuries	4,50	4,40	4,25	4,25	4,00
Bunds	2,24	2,60	2,20	2,00	2,00
Gilts	4,56	4,20	4,30	4,20	4,00

Valuta's	Spot	2023	2024	2025	2026
EUR/USD	1,05	1,08	1,08	1,10	1,12
EUR/GBP	0,83	0,87	0,84	0,85	0,85
GBP/USD	1,27	1,24	1,28	1,30	1,32

Grondstoffen	Spot	2023	2024	2025	2026
Goud (USD/ounce)	2.639	2.065	2.600	2.700	2.700
Olie (Brent, USD/vat)	74	78	75	75	75
Koper (USD/ton)	8.910	8.464	9.500	9.700	9.800

Noot: in **het groen** = opwaartse bijstelling, in **het rood** = neerwaartse bijstelling; rente, obligatierendementen, FX & grondstoffen zijn voor het vierde kwartaal van elk jaar; ECB gebruikt belangrijkste herfinancieringsrente. Bron: Eigen prognoses, IMF, LSEG Datastream (per 19 december 2024).

Onze tactische activaspreiding

Onze positionering in de belangrijkste activaklassen

	Onderweging	Neutraal	Overweging
Activaspreiding			
Aandelen			●
Vastrentende beleggingen	●		
Grondstoffen		●	
Cash		●	
Aandelen			●
VS			●
Europa zonder VK		●	
VK		●	
Japan		●	
Stille Oceaan zonder Japan		●	
Opkomende Markten		●	

	Onderweging	Neutraal	Overweging
Bedrijfsobligaties	●		
VS Investment Grade	●		
Europa Investment Grade			●
Wereldwijd hoogrentend	●		
Obligaties opkomende markten		●	
Overheidsobligaties			●
Amerikaanse Treasuries	●		
Europese staatsobligaties			●
Amerikaanse inflatiegelinkte obligaties (TIPS)		●	
Grondstoffen		●	
Goud		●	
Brede grondstoffen		●	

OW = overwogen, UW = onderwogen versus strategische activaspreiding (lange termijn).
 *Gewogen naar lokale valuta.

Medewerkers

Beleggingsstrategie

Daniele Antonucci
Co-Head of Investment &
Chief Investment Officer

Nicolas Sopol
Head of Macro Research &
Chief Strategist, Luxembourg

Robert Greil
Chief Strategist, Germany

Henrik Drusebjerg
Head of Nordic Investment Strategy

Jaron Krant
Client Investment Specialist

Research activaklassen & activaspreiding

Lionel Balle
Head of Fixed Income Strategy

Marc Decker
Co-Head of Direct Equities

Joost Van Beek
Co-Head of Direct Equities

Jonathan Chitty
Senior Equity Analyst

Paul Linssen
Head of Fund Solutions

Raphael Drescher
Head of Alternatives

Dennis Jung
Asset Allocation Strategist

Portefeuillebeheer

Warren Hastings
Co-Head of Investment &
Head of Portfolio Management

Cyrique Bourbon
Head of Portfolio Construction

Jean-François Jacquet
Portfolio Construction Strategist

Disclaimer

Dit document is bedoeld als marketingmateriaal. Dit document werd opgesteld door Puilaetco, a Quintet Private Bank (Europe) S.A. branch ("Puilaetco"), met kantoor gevestigd aan de Vorstlaan 25, bus 14 te 1170 Brussel (ingeschreven in de KBO onder het nummer 0755.503.702). Puilaetco is het Belgische bijkantoor van Quintet Private Bank (Europe) S.A., die haar maatschappelijke zetel heeft in het Groothertogdom Luxemburg en onder toezicht staat van de ECB en CSSF.

Puilaetco heeft geen rekening gehouden met de persoonlijke situatie, noch met de beleggingsdoelstellingen en de financiële situatie van de bestemming(en). Het document is geen en mag niet worden beschouwd als aanbod of verzoek tot aan- of verkoop of als beleggings-, juridisch of fiscaal advies. Bijgevolg raden wij de cliënten ten zeerste aan om hun adviseurs te contacteren alvorens een fiscale of beleggingsbeslissing te nemen op basis van de informatie in dit document. Puilaetco en haar werknemers kunnen niet aansprakelijk worden gehouden voor verlies of schade die voortvloeit uit het gebruik van (een deel van) dit document.

De informatie in het document werd verkregen van betrouwbaar geachte bronnen, maar het is echter onmogelijk om de nauwkeurigheid of de volledigheid ervan te garanderen.

Beleggen houdt risico's in en de waarde van beleggingen kan stijgen of dalen. Resultaten uit het verleden/De prognoses bieden geen betrouwbare indicator voor de toekomst. De waarde van effecten kan onderhevig zijn aan wijzigingen en kan bijgevolg niet worden gegarandeerd. De in dit document vermelde rendementen zijn gebaseerd op gesimuleerde in het verleden behaalde resultaten die geen betrouwbare indicator zijn voor toekomstige prestaties.

De uitgedrukte meningen kunnen op elk ogenblik zonder kennisgeving worden gewijzigd en kunnen verschillen van andere standpunten uitgedrukt in andere documenten. De presentatie omvat zowel deze tekst als de eventuele voordracht daarvan inclusief mogelijk aanvullende opmerkingen. Bij eventuele tegenstrijdigheden geldt de informatie uit dit document.

Dit is een niet-onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied en het is niet opgesteld in overeenstemming met de wettelijke vereisten die bedoeld zijn om de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebied te bevorderen, en het is niet onderworpen aan enig verbod om voorafgaand aan de verspreiding van onderzoek op beleggingsgebied te handelen.

Puilaetco is houder van alle intellectuele eigendomsrechten op de inhoud van dit document, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het is niet toegestaan om de inhoud van dit document geheel of gedeeltelijk, op welke wijze dan ook, te vermenigvuldigen of verder te verspreiden zonder de voorafgaande schriftelijke toestemming van Puilaetco. In de privacy verklaring op onze website staat hoe wij met uw gegevens omgaan ([Gegevensbescherming](#)).