

“Trumps stijl en wispelturigheid verrassen de markten niet langer.”

Luxemburg – 17 juli 2025. De markten lieten zich niet van de wijs brengen. Terwijl handelsspanningen naar de achtergrond verdwenen, verschoof de focus naar inflatie en rentevoorzichten. De dollar blijft zwak, Trump onvoorspelbaar — maar de markt kijkt verder.

Deze maand draaien we het om en beginnen we met de kernvraag: wat verandert er in onze portefeuilles? De nervositeit rond handelstarieven is de afgelopen maanden deels weggeëbd, wat ruimte gaf voor herstel. De markten reageerden positief en kenden een sterke maand. Vooral megacap-technologieaandelen trokken de kar, gesteund door sterke kwartaalresultaten en hoop op renteverlagingen. Tegen die achtergrond hebben we onze blootstelling aan big tech verhoogd, een eerste belangrijke wijziging in onze portefeuilles.

Die rentehoop kreeg in het begin van deze week echter wel een knauw door de Amerikaanse inflatiecijfers. De consumentenprijsindex (CPI) steeg in juni met 2,7% op jaarbasis, tegenover 2,4% in mei, een versnelling die vragen oproept over de binnenlandse effecten van Trumps handelsmaatregelen. Ook de obligatiemarkten reageerden: de 10-jaarsrente klom hoger. De hogere inflatie verkleint de speelruimte van de Fed. Volgens de CME FedWatch Tool is de kans op een renteverlaging eind juli teruggevallen tot slechts 2,6%, tegenover 15% een maand geleden. Of Trump de druk op de Fed verder zal opvoeren om alsnog renteverlagingen af te dwingen, bespreken we verderop in deze nieuwsbrief.

Een andere wijziging binnen onze portefeuilles is de verhoging van onze allocatie aan opkomende markten. In juni presteerden opkomende markten opvallend sterk — beter zelfs dan de S&P 500. Opkomende markten profiteerden van het afnemen van de handelsspanningen én van een zwakkere dollar. In een omgeving waar beleggers wat vaker beginnen kijken naar opportuniteiten buiten de VS, bieden ze een van de sterkste groeivoorzichten op lange termijn. Door de zwakke prestaties van het voorbije decennium zijn de waarderingen aantrekkelijk gebleven. En net in periodes van een zwakke dollar ontstaan vaak interessante instapmomenten.

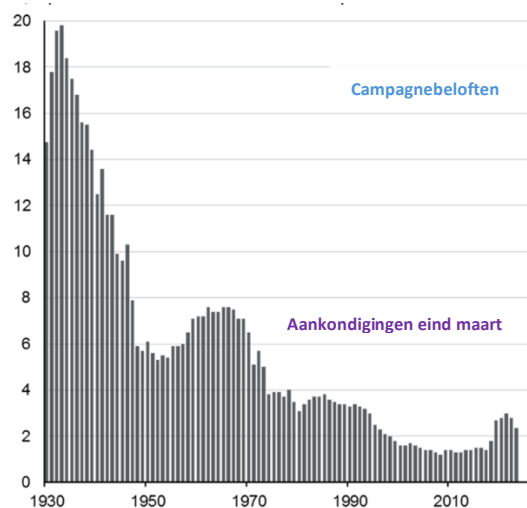
Dollar blijft verzwakken

De markten lijken de dreiging van handelsoorlogen dus minder ernstig te nemen, ondanks het beperkte aantal gesloten handelsakkoorden. Trump wordt intussen gezien als een voorspelbaar volatiel gegeven, met wisselende onderhandelingsacties. Zijn zogenaamde “Liberation Day” bleek vooral bedoeld om druk uit te oefenen richting een importtarief van 10% à 15%, geen doel op zich. De invoering van die tarieven werd inmiddels opnieuw uitgesteld, van 9 juli naar 1 augustus.

Toch blijft hij de druk opvoeren: eerder deze week dreigde hij met bijkomende tarieven van 30% op producten uit Mexico en de EU, bovenop het bestaande algemene tarief van 10%. Ook de BRICS-landen kregen een waarschuwing voor hun “anti-Amerikaanse” beleid. De EU probeert via dialoog en onderhandelingen tot een oplossing te komen, maar heeft ook een vergeldingsplan klaar: invoerheffingen op Amerikaanse goederen.

Effectief tariefniveau VS

% invoerrechten geïnd als aandeel van de totale importwaarde



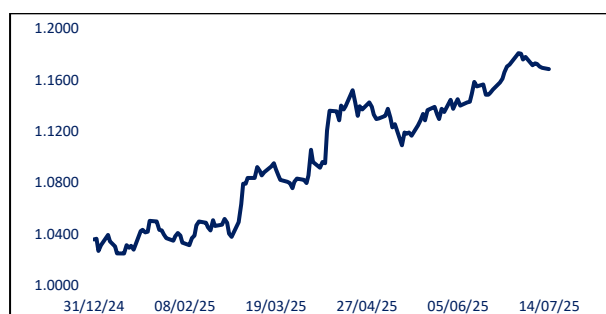
Bron: JP Morgan Guide to the Markets

Hoewel de nervositeit rond handelstarieven de voorbije weken dus wat is afgenomen, blijven deze ontwikkelingen de markten bezighouden en sluiten we ook niet uit dat er nog extra volatiliteit kan opdoemen. Veel landen nemen voorlopig een afwachtende houding aan. Het blijft onzeker hoeveel er uiteindelijk terechtkomt van de aangekondigde tarieven op “Liberation Day” en of er überhaupt betekenisvolle handelsdeals volgen.

Intussen blijft het dus bij veel woorden, maar weinig daden. Trump heeft nog weinig gerealiseerd van zijn beloftes. Hij werd verkozen met de grote woorden dat hij het conflict in Oekraïne snel zou oplossen, maar dat is verre van gebeurd. Ook beloofde hij zich niet te mengen in buitenlandse conflicten, terwijl hij in Iran juist het tegenovergestelde deed. Het conflict tussen Iran en Israël veroorzaakte aanzienlijke geopolitieke onrust, maar de impact op de markten bleef eerder beperkt.

Wat Trump wél weet te realiseren, is het verder verzwakken van de Amerikaanse dollar, in een poging om de handelsbalans te herstellen. De dollar blijft de dominante wereldhandelsmunt, maar heeft door Trumps onvoorspelbare beleid wat verloren van haar status als een veilige waarde ("store of value"). Er is vandaag minder vraag naar Amerikaanse staatsobligaties dan vroeger. Centrale banken diversifiëren ook wat weg van de dollar, en bouwen onder andere hun goudreserves op. In combinatie met de aanhoudende onzekerheid rond handelstarieven, twijfel over het monetaire beleid en een dalend vertrouwen in de VS, zijn er meerdere signalen dat de dollarzwakte kan aanhouden. Daarbij is er nog ruimte voor verdere verzwakking vanuit een fundamenteel perspectief: historisch gezien is de dollar nog steeds sterk.

Die afkalvende rol van de dollar als veilige haven zet niet alleen centrale banken aan tot diversifiëren, maar leidt ook bij beleggers tot een hernieuwde interesse in alternatieve buffers. In onze gemengde portefeuilles vertaalt zich dat in een positie in goud – als bescherming bij marktstress én als deelneming in een stijgende trend.



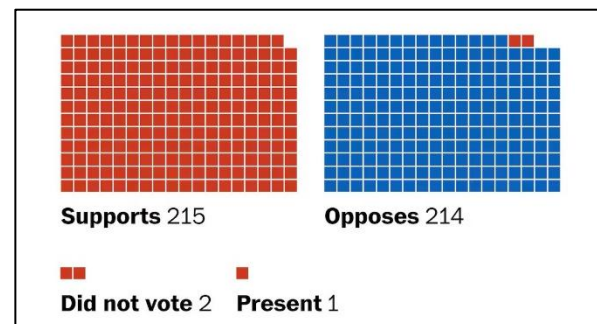
Evolutie van de wisselkoers EURUSD in 2025. Bron: Bloomberg

Toch is het vertrouwen in de dollar niet volledig verdwenen. Het gaat om geleidelijke, marginale verschuivingen, geen aardverschuivingen. Maar kleine bewegingen in grote institutionele portefeuilles kunnen grote kapitaalstromen veroorzaken en druk uitoefenen op de koersen. Buitenlandse beleggers blijven

Amerikaanse activa grotendeels aanhouden, zeker aandelen van Amerikaanse bedrijven hebben nog steeds zeer sterke groeivoorzichten. Dat ondersteunt deels de dollar, ondanks alle spanningen. Ook in onze portefeuilles blijft de VS onze grootste langetermijnallocatie.

OB BB: zonder sectie 899

De One Big Beautiful Bill (OB BB) – Trumps begrotingswet – is inmiddels gestemd. Ze voorziet in belastingverlagingen, hogere overheidsuitgaven (vooral voor defensie en grensbewaking) en besparingen op sociale programma's. Belangrijk om te vermelden: sectie 899 werd uiteindelijk niet opgenomen. We waarschuwden vorige maand nog voor dat opmerkelijke artikel, dat de deur kon openen naar een kapitaalbelasting op Amerikaanse obligaties en aandelen. Dat het geschrapt werd, is goed nieuws: het haalt risico en onzekerheid weg. Toch blijven investeerders met een onzeker gevoel achter, louter door het feit dat dit soort voorstellen überhaupt op tafel lag.



Resultaten van de stemming over de 'One Big Beautiful Bill Act' in de Amerikaanse Senaat. Vicepresident JD Vance bracht de beslissende stem uit. Rood = Republikeinen, Blauw = Democraten.

Trump blijft intussen stevig druk zetten op Jerome Powell om de rente te verlagen, met als doel financieringskosten te verlagen voor bedrijven en voor de overheid en om de dollar verder te verzwakken en zo het concurrentievermogen van de Amerikaanse export te versterken. Zijn eigen handelsmaatregelen zorgen – zoals eerder aangehaald – voor opwaartse druk op de inflatie, wat ironisch genoeg de ruimte voor renteverlagingen net verkleint. Toch lijkt Trump vastberaden. Al maanden bekritiseert hij het rentebeleid van de Fed, waarbij hij Powell publiekelijk wegzet. Achterliggend speelt mee dat Trump binnenkort een nieuwe Fed-voorzitter kan



benoemen. Die zou zijn visie wél kunnen uitvoeren en sneller tot renteverlagingen overgaan.

De beleidsrente bedraagt momenteel 4,25%, terwijl de kerninflatie al onder de 3% ligt. In theorie is er dus ruimte voor versoepeling als de tarieven niet tot grote inflatiedruk zouden gaan leiden. In een scenario waarin Trump een gezindere voorzitter benoemt, zouden er tot zes renteverlagingen kunnen volgen. Voor dit jaar zijn er voorlopig slechts twee renteverlagingen ingeprijsd. Fed-voorzitter Powell blijft volhouden: liever te laat dan te vroeg.

Dat brengt ons opnieuw bij onze portefeuilles. We behouden onze positie in financials, net omdat het renteverhaal nog niet is uitverteld. Als Trump erin slaagt om via politieke druk of een nieuwe benoeming het beleid van de Fed te keren, dan kunnen renteverlagingen sneller volgen dan nu worden ingeprijsd. In dat scenario zakt vooral de korte rente, terwijl de lange rente relatief stabiel blijft. Banken profiteren net van dat verschil: hun activa zitten aan de lange kant, hun financiering aan de korte. Een steilere rentecurve verhoogt hun marges en is dus gunstig voor de sector.

En Europa?

Tot slot werpen we een korte blik op Europa. De inflatie steeg er licht tot 2 procent. Alles wijst erop dat de inflatie onder controle blijft. Naar verwachting zal de ECB op haar vergadering in september de beleidsrente nog één keer verlagen. Lagere olieprijzen in euro, de algemene appreciatie van de euro en loonmatiging versterken de desinflatoire dynamiek. Tegelijk bereiden landen zoals Duitsland een bescheiden fiscale stimulans voor, wat in de tweede jaarhelft rugwind kan bieden aan risicovolle activa. Wij blijven daarom tactisch positief over Europese beleggingen.

Nu de markten voorlopig hun positieve trend aanhouden, verschuift onze aandacht naar het volgende ijkpunt: het nieuwe resultatenseizoen. De Amerikaanse economie blijft robuust, met slechts een lichte afkoeling van de arbeidsmarkt en een herstel in het consumentenvertrouwen. De voorlopende indicatoren zijn alvast bemoedigend.

Als het huidige momentum aanhoudt, geven we onze volgende update in september. We wensen iedereen een deugddoende zomer.

Deze nieuwsbrief is een uitgave van Shelter Investment Management met als verantwoordelijke uitgever Benedict Peeters, Rue de l'Industrie 22, Windhof, Luxemburg. Behoudens de uitdrukkelijke bij wet bepaalde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave verveelvoudigd opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand of openbaar gemaakt worden, op welke wijze ook, zonder de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de uitgever. Dit document verstrekt commerciële informatie en mag in geen geval gelijkgesteld worden met beleggingsadvies. De verstrekte informatie vormt geen aanbod betreffende financiële, bank-, verzekerings- of andere producten of diensten. De informatie in dit document is afkomstig van zorgvuldig gekozen bronnen. Shelter Investment Management geeft echter geen enkele garantie over de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de volledigheid of de opportuniteit van de informatie, gegevens of publicaties. De uitgever kan niet aansprakelijk worden gesteld voor het niet-verwezenlijken van de verwachtingen.