

Van DeepSeek tot Trump-tarieven

Luxemburg – 13 februari 2025. Naar het hoofdpunt van onze nieuwsbrief hoeven we – pun intended – niet diep te zoeken. De Chinese start-up DeepSeek die de Amerikaanse leiderspositie op het gebied van AI uitdaagde, zorgde voor een (lichte) verschuiving binnen onze portefeuilles. Ook ene Donald Trump en zijn importtarieven lieten de markten niet onberoerd. En niet te vergeten: ook het resultatenseizoen loopt op volle snelheid.

Hét woord van 2025 tot dusver, misschien zelfs buiten economische middens, is ongetwijfeld DeepSeek. De Chinese start-up zette met zijn AI-tool de financiële markten – en dan vooral de koersen van heel wat techbedrijven – in rep en roer. DeepSeek plaatst dan ook een stevige kanttekening bij het AI-narratief van de grote techbedrijven. De start-up slaagde erin een hoogwaardig AI-model te ontwikkelen tegen lagere kosten, gebruikmakend van oudere chipgeneraties, en ondermijnt zo de overtuiging dat geavanceerde AI per se afhankelijk is van dure Nvidia-chips.



Vs.



Zoals het gezegde luidt: noodzaak is de moeder van de uitvinding. Het is best cynisch dat DeepSeek, als gevolg van de handelsbeperkingen naar China, geen toegang had tot de beste hardware van Nvidia. In plaats van zich daardoor te laten tegenhouden, zochten ze naar alternatieve oplossingen. Het resultaat? Een werkend AI-model op goedkopere, oudere chips. De kwaliteit is wel minder en het toepassingsgebied beperkter, maar het komt toch verrassend dicht in de buurt van modellen zoals ChatGPT. Daarmee bewijzen ze dat zowel AI-ontwikkeling als het draaien van de AI-toepassingen goedkoper en efficiënter kan dan tot nu toe werd aan genomen.

Ondertussen hoor je vaak dat DeepSeek het toch niet zal redden en zal worden geblokkeerd door Trump. Dat kan, maar het model van DeepSeek is open source. Iedereen kan het dus op termijn gaan nabootsen. Het gaat in dit verhaal om wat deze evolutie breder betekent. Het absolute marktleiderschap van Nvidia wordt hier toch voor een stuk onderuit gehaald: aan AI doen, hoeft zoveel

niet te kosten. De exacte ontwikkelkosten van DeepSeek zijn nog voer voor debat, maar Nvidia lijkt door dit nieuws toch minder onaantastbaar tegenover zijn concurrenten.

Jevons paradox

Te midden van de DeepSeek-hetze kwam ook de Jevons-paradox van onder het stof. William Stanley Jevons, een econoom uit de tijd van de industriële revolutie, observeerde een opvallend fenomeen: stoommachines die steenkool als grondstof gebruikten werden steeds efficiënter, waardoor ze met minder steenkool dezelfde output konden bereiken. Werd er daardoor dan wereldwijd almaar minder steenkool verbruikt? Het tegendeel was waar. De hogere efficiëntie vergrootte net het toepassingsgebied van stoommachines, waardoor er steeds méér steenkool werd verbruikt. Dit fenomeen staat in de economie bekend als de Jevons-paradox: efficiëntieverbeteringen in het gebruik van een hulpbron leiden niet noodzakelijk tot een lager totaalverbruik, maar kunnen juist een stijging veroorzaken doordat de lagere kosten het gebruik ervan aantrekkelijker maken.



Een gelijkaardig scenario kan zich vandaag herhalen. Technologische vooruitgangen, zoals de modellen van DeepSeek, maakt AI toepassingen steeds goedkoper en toegankelijker van op goedkopere hardware. Als AI plots overal opduikt, is een steenkool-scenario voor chips zeker niet uitgesloten. De vraag naar chips voor AI-toepassingen zou dan alleen maar blijven groeien. Een interessante denkpiste. In ieder geval is technologische vooruitgang – zoals steeds – goed voor de consument.

Tariffs

Uit de jongste Fed-meeting viel dan weer weinig nieuws te rapen. Powell en co kijken de kat wat uit de boom. Ze durven nog niet te ver vooruitlopen op mogelijke fiscale ontwikkelingen in de VS. De arbeidsmarkt blijft sterk en de inflatie blijft hardnekkig. De marktreactie op de voorbije Fed meeting in januari bleef dan ook beperkt.

De ECB knipte daarentegen de beleidsrente met 25 basispunten. Lagarde en co kunnen ook niet anders, gelet op de slechte Europese papieren. Bovendien ziet de ECB neerwaartse risico's door toenemende handelsfricties en afnemend consumentenvertrouwen.

In de huidige retoriek van de centrale banken met een rente in dollar die hoog blijft en een rente in euro die zakt, zien we de euro verder onderuitgaan ten opzichte van de dollar. Hogere rendementen in de VS trekken kapitaal aan, wat de dollar versterkt ten koste van de euro — een trend die de afgelopen maanden steeds duidelijker zichtbaar is geworden.



De bovenstaande grafiek laat zien hoe bewegingen op de deviezenmarkten worden gedreven door renteversillen. In blauw is de USD/EUR-wisselkoers weergegeven: hoe hoger, hoe sterker de dollar. De gele lijn toont het verschil tussen de 2-jaarsrente in de VS en Europa. Een stijgende gele lijn betekent dat de rente in de VS verder boven die van Europa uitkomt. Beide trends zijn duidelijk met elkaar verbonden: wanneer het renteversil tussen de USD en EUR toeneemt, apprecieert de dollar ten opzichte van de euro.

De vooruitzichten voor een steeds sterkere dollar worden verder versterkt door de Trump-tarieven, die naar verwachting op een bepaald moment daadwerkelijk ingevoerd zullen worden, hoewel de exacte hoogte van deze tarieven nog steeds onderwerp van discussie is. Het

scenario ontwikkelt zich precies zoals wij, en velen anderen, hadden voorspeld. Trump handelt simpelweg in lijn met zijn beloften, zoals hij altijd heeft gedaan.

De Amerikaanse president gebruikt zijn tarieven ook als onderhandelingsstactiek, maar de vraag blijft: wat is het eindspel voor hem? Ten opzichte van Canada lijkt het werkelijk zijn ambitie om het land als 51^{ste} staat aan de VS toe te voegen, hetgeen interessant kan zijn voor de VS omdat het een land met veel natuurlijke grondstoffen en rijkdommen is. In Mexico is het dan weer duidelijk dat Trump de migratiestroom wil doen stoppen. Daarnaast is er in Mexico ook veel industrie pal tegen de grens met de VS gevestigd en deze wil Trump zoveel mogelijk naar de VS terughalen.

Resultatenseizoen 4^e kwartaal 2024

Het resultatenseizoen draait ondertussen op volle toeren, waardoor we de cijfers van 2024 bijna volledig kunnen afronden. De waarderingen in de VS zijn, zoals algemeen bekend, relatief hoog. Mochten de resultaten tegenvallen, dan zou dit een negatief effect op de beurs kunnen hebben. De huidige markt is duur en daardoor fragiel en gevoelig voor een tactische terugval bij slecht nieuws. Gelukkig zijn de resultaten over het algemeen terug iets beter dan verwacht, en we moeten daarbij opmerken dat de verwachtingen van analisten in de VS al relatief ambitieus waren. In Europa is het nog wat vroeg om te oordelen omdat de meeste toonaangevende bedrijven nog moeten rapporteren, maar ook hier lijken de eerste indicaties gunstig.

We hebben wel nog een belangrijk rapport te goed. De resultaten van Nvidia op 26 februari kunnen mogelijks een impact hebben op het algemene marktsentiment. Mocht het rapport tegenvallen, bovenop de recente paniek en de gespannen sfeer door DeepSeek, dan is een neerwaartse beweging in technologie denkbaar. De cijfers van Q4 zullen waarschijnlijk nog steeds goed zijn, maar de vooruitzichten die het bedrijf zal delen, zijn extra belangrijk en de verwachtingen liggen hoog.

Onze portefeuilles

Naar aanleiding van de DeepSeek-gebeurtenissen hebben we onze posities in technologie-trackers enigszins afgebouwd en tijdelijk een voorzichtiger houding aangenomen, in afwachting van meer duidelijkheid. We blijven echter grotendeels belegd in technologie, aangezien dit op lange termijn het sterkste



groeisegment blijft en we verwachten dat de Jevons-paradox op termijn in ons voordeel zal werken.

Wat betreft het Trump-beleid zitten we goed met onze posities in financials, die we in november nog hebben verhoogd. We verwachten verdere deregulering in de sector, en dat scenario lijkt nog steeds waarschijnlijk. In de afgelopen maand zagen we al een stijging van 7,5%, en financials behoorden tot de best presterende sectoren in januari. Ook in de private markten, zoals private equity en private debt vermogensbeheerders, zien we interessante spelers. De afgelopen jaren hebben zij hun winsten sterk kunnen laten groeien, gedreven door een heropleving van deals en de toenemende populariteit van private markten als investering, zowel bij particuliere als institutionele beleggers.

Tot slot nog een woordje over de tienjaarsrente. Die is in de VS in de voorbije weken een stuk naar beneden gekomen. Wij hadden onze posities in langere duratie verhoogd rond de piek van de eerste helft van januari, en daar profiteren we nu van.

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 opge slagen 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.