



“Markten ademen, maar blijven op hun hoede”

Luxemburg – 13 juni 2025. We kunnen het deze keer wat korter houden. In tegenstelling tot vorige edities is er de afgelopen maand weinig nieuws te melden. De afnemende zorgen over importtarieven gaven de wereldwijde aandelenmarkten wat deugddoende zuurstof. Zenuwachtiger zijn de obligatiemarkten — en daarvoor moeten we het hebben over Trumps One Big Beautiful Bill met een belangrijke “sectie 899”.

Wereldwijde markten herstelden de voorbije weken verder, met Amerikaanse aandelen op kop. De S&P 500 maakte indruk en wist zich, na de stevige klappen rond Trumps 'Liberation Day', in dollar volledig te herstellen en opnieuw positief te noteren. Door de verzwakking van de dollar sinds begin dit jaar blijft het rendement voor Europese beleggers in euro echter nog steeds negatief.

Ondertussen ligt er een voorlopig handelsraamwerk tussen de VS en China op tafel, al is goedkeuring door beide staatshoofden nog nodig. Volgens Trump is het akkoord “klaar”, met afspraken over zeldzame aardmetalen en wederzijdse tariefverlagingen. Ook Europa blijft intussen in het vizier. Trump herhaalde zijn dreiging om vanaf 1 juni invoertarieven van 50% op Europese producten te heffen, al is die deadline opnieuw verschoven naar 9 juli. Grote marktbevingen bleven voorlopig uit, maar tarieven blijven een bron van onzekerheid en volatiliteit.

One Big Beautiful Bill

Fiscale voorzichtigheid is niet meteen een prioriteit in Trumps recente voorstellen. Het is zeer de vraag of hij nog met enig serieus echte begrotingsdiscipline wil nastreven. Zijn begrotingswet — de *One Big Beautiful Bill* (OB BB) — combineert belastingverlagingen met hogere overheidsuitgaven, vooral voor defensie en grensbewaking. Aan de andere kant van de balans staan bezuinigingen op sociale programma's. De OB BB werd al goedgekeurd door het Huis van Afgevaardigden, maar moet nog langs de Senaat. Aangezien ook daar een Republikeinse meerderheid zit, lijkt de kans groot dat de wetsvoorstellen er doorkomen, eventueel met wat aanpassingen links en rechts

Het oplopende begrotingstekort in de VS begint beleggers zorgen te baren. Wereldwijd kwamen

obligatiemarkten onder druk, wat leidde tot een stijging van de Amerikaanse langetermijnrente. De combinatie van fiscale stimuli en invoertarieven kan de inflatie aanwakken, zonder dat de reële economie noodzakelijk afkoelt. Die dynamiek lijkt nog onvoldoende ingeprijsd: marktverwachtingen voor zowel inflatie als groei blijven opvallend voorzichtig.

We merken momenteel een grote discrepantie tussen harde en zachte data. Waar de harde cijfers (arbeidsmarkt, bbp, ...) positief blijven, tekenen de zachte data (consumentenvertrouwen, inflatieverwachtingen, ...) een veel somberder beeld. Toch bleken de bedrijfsresultaten sterk, en het banenrapport van afgelopen vrijdag overtrof de verwachtingen. In mei kwamen er in de VS 139.000 banen bij, terwijl de werkloosheid stabiel bleef. Wij zijn van mening dat het negatieve sentiment grotendeels te wijten is aan de wispelturigheid en de confronterende stijl van de president, terwijl het onderliggende economische plaatje eigenlijk positiever is.

De veerkracht van de arbeidsmarkt blijft een uitdaging voor de Federal Reserve. De inflatedruk houdt aan, terwijl de verwachte economische vertraging nog steeds niet zichtbaar is in cruciale data. Trump herhaalde bovendien zijn kritiek op Powell en beschuldigde de Fed ervan het concurrentievermogen van de VS te ondermijnen door de rente niet te verlagen.

“Sectie 899”

We staan ook stil bij sectie 899 van de OB BB, die een fundamentele verschuiving in het Amerikaanse fiscale beleid zou kunnen inluiden. Wat houdt deze sectie in? Buitenlandse beleggers uit landen die 'oneerlijke belastingen' heffen op Amerikaanse bedrijven (denk aan de EU-lidstaten, Canada en China) zouden extra belasting moeten betalen op passieve inkomsten, zoals dividenden.

Indien de wet wordt goedgekeurd, kan de Amerikaanse bronheffing op dividenden — momenteel 15% — stapsgewijs oplopen tot 35%. Voorlopig blijft de maatregel beperkt tot dividenden. Dat is op zich geen goed nieuws voor buitenlandse aandelenbeleggers, maar nog geen reden tot paniek.

Dat verandert als de maatregel wordt uitgebreid naar rente-inkomsten uit Amerikaanse staatsobligaties. Vandaag betalen buitenlandse investeerders, waaronder pensioenfondsen en centrale banken, geen bronheffing op deze coupons dankzij de zogenaamde Portfolio



Interest Exemption (PIE). Wie vandaag belegt in 10-jaars Amerikaans papier, ontvangt dus het volledige rendement van zo'n 4,5%.

Mocht PIE worden ingetrokken, dan zouden ook deze rente-inkomsten onderworpen kunnen worden aan een bronheffing – mogelijk tot meer dan 20%. Dat zou een fundamentele breuk betekenen met het huidige beleid en een ernstig signaal zijn naar institutionele beleggers wereldwijd. Centrale banken en pensioenfondsen zouden kunnen besluiten om hun Amerikaanse obligatieposities te verminderen, wat een schokgolf door de markt zou sturen.

Of het zover komt, is onzeker. Maar sectie 899 opent wel degelijk de deur naar een scenario waarin het vertrouwen van internationale beleggers in het Amerikaanse beleid verder onder druk komt te staan.

Earnings

Tot slot nog een woordje over de bedrijfsresultaten. Alle cijfers over het eerste kwartaal zijn nu binnen, en die waren opnieuw solide. Het koersherstel van de S&P 500 ging echter niet gepaard met verbeterde winstvooruitzichten. Die zijn voor de komende jaren zelfs licht neerwaarts bijgesteld. De waarderingen van Amerikaanse aandelen zijn mogelijk te snel hersteld. Beleggers lijken opnieuw bereid hoge prijzen te betalen, wat de markt kwetsbaar maakt.

Daarom blijven we in onze portefeuilles onderwogen op de VS en overwogen op Europa. Europese aandelen zijn aantrekkelijker gewaardeerd, ook al blijft het onderliggende winstbeeld daar zwakker. De ECB verlaagde haar rente opnieuw met 25 basispunten, de achtste verlaging op een jaar tijd. De inflatie in Europa lijkt onder controle, maar de economische groei blijft pover. Extra stimulansen blijven wenselijk.

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.