

## MACRO-ECONOMISCHE CONTEXT: *Tandwielen draaien*

Dat tandwielen draaien zal niemand verbazen, daarvoor zijn ze immers gemaakt. Op vandaag beginnen ook de figuurlijke tandwielen van de economische en financiële wereld te draaien! Veranderingen integreren in het beheer van een patrimonium vereist zowel sereniteit als reactiviteit. **Sereniteit**, om te vermijden dat we de beleggingsfilosofie voortdurend omgooien door steeds te denken dat het nu een *“this time it’s different”* moment is, zonder rekening te houden met de financiële theorie en de lessen uit het verleden. **Reactiviteit**, omdat vastgeroest zijn in zijn denken evenzeer uit den boze is. Uitspraken zoals *“zolang ik niet heb verkocht, heb ik niet verloren”* en *“aandelen gaan uiteindelijk altijd omhoog”*, gaan voorbij aan het feit dat bepaalde landen, sectoren of financiële instrumenten in opmars zijn terwijl anderen het minder doen en dat dit negeren tot een significante underperformance kan leiden.

### De economische tandwielen

**Duitsland** is een schoolvoorbeeld van hoe de economische situatie kan veranderen. Het was de motor van Europa in de jaren tachtig, waarbij andere Europese munten moeite hadden om gelijke tred te houden met de Duitse Mark. Het was het zwakke broertje tijdens de reunificatie in de jaren negentig. Het haalde onbeschaamd voordeel uit de monetaire unie in het begin van de 21e eeuw, mede dankzij de structurele hervormingen in het begin van het millennium. Gedurende de laatste 20 jaar was Duitsland het te volgen voorbeeld om uiteindelijk in het huidige moeras te belanden waarbij het land bij uitstek de kwalen van Europa illustreert:

- Afhankelijkheid van fossiele energie die daarenboven geïmporteerd wordt uit onbetrouwbare of zelfs ronduit gevaarlijke landen;
- Afhankelijkheid van internationale handel, met buitensporige handelsoverschotten en productieketens die zorgen voor grote kwetsbaarheden, in het bijzonder tegenover China;
- Afhankelijkheid van de Verenigde Staten op het gebied van veiligheid;
- Afhankelijkheid van een verstarde economisch weefsel. Met als voorbeeld bij uitstek het succes van de verbrandingsmotor en als dusdanig tevens de reden voor de hogere opportuniteitskosten om over te schakelen naar de elektrische motor;
- Afhankelijkheid van een manier om professionele relaties te organiseren die het moeilijk maakt zich aan te passen aan de wijzigende demografie en professionele aspiraties.

Ondertussen zijn de tandwielen gedraaid, of het nu gaat om Rusland, globalisering, de auto-industrie of de organisatie van de arbeidsmarkt. De problemen van vandaag leggen de fouten van gisteren bloot, toen Europa vaak voor de makkelijke weg koos.

Sinds kort lijkt een ander tandwiel te beginnen draaien. Een tandwiel dat zorgvuldig moet worden gevolgd: de zeer sterke

verslechtering van de voorlopende economische indicatoren in de **Verenigde Staten**. Een dikke twee jaar geleden werd gezien de forse rentestijgingen alom een recessie voorspeld. De werkelijkheid kon niet meer verschillend zijn: de groei werd voortdurend naar boven bijgesteld. Het leek een uitgemaakte zaak dat 2025 de verrassend goede cijfers van 2023 en 2024 zou voortzetten... maar onverwacht verschenen de afgelopen weken donkere wolken. De voorlopende indicatoren namen een duikvlucht. Het vertrouwen, de intenties van aankoopdirecteuren, inflatie en inflatieverwachtingen op middellange termijn, de arbeidsmarkt - het slecht nieuws stapelt zich op.

En er wordt gespeculeerd dat D. Trump hierin geen graten ziet: hij kan de schuld op de regering Biden afschuiven en hopen op een snel herstel. Dit laatste lijkt ons echter onwaarschijnlijk. Het zal niet makkelijk zijn voor de regering Trump om het tij te keren gezien de aangekondigde maatregelen. Denken we maar aan de deportatie van miljoenen migranten die tekorten op de arbeidsmarkt zullen veroorzaken, of aan allerhande importheffingen tegen Canada, Mexico, Europa en China, aan een laks begrotingsbeleid waar besparingen de belastingverlagingen verre van compenseren of aan de toegeeflijkheid tegenover grote bedrijven die hun marges op een hoog peil kunnen houden. De OPEC onder druk zetten om meer te produceren en de energieprijzen te doen dalen. In deze context is het wellicht verstandig om het aandelengewicht ietwat af te bouwen.

### De financiële tandwielen

De financiële markten zagen hun tandwielen ook draaien, met een aantal spectaculaire veranderingen in de aandelenperformances.

*Op geografisch vlak* is het begin van 2025 radicaal anders dan 2024, 2023 of door de band de afgelopen 15 jaar. We waren bijna gewend geraakt aan het idee dat de Verenigde Staten, het land van innovatie en ondernemerschap, het systematisch beter zouden doen dan een vergrijzend Europa, met haar voorbijgestreefd sociaal model, haar gebrek aan productiviteit, haar dure energie, haar buitensporige regelgeving, haar gebrek aan technologische kampioenen en haar ongunstige geografische ligging. En dan, oh verrassing, in januari en februari deden de Europese indices het niet beter, maar merkkelijk beter dan de Amerikaanse. De conclusie: pas op voor clichés!

*Op sectorieel vlak* is de start van 2025 evenmin vergelijkbaar met de afgelopen jaren, toen technologiekampioenen de beurzen hoger stuwden. Met uitzondering van Meta daalden alle tech-sterren in de eerste twee maanden van het jaar, sommigen zoals Tesla spectaculair. Door DeepSeek werd het duidelijk dat de enorme investeringen van sommige bedrijven in AI geen garantie geven op een rendement in lijn met de gecreëerde verwachtingen en de geïnvesteerde bedragen. We herinneren hier graag aan hetgeen we eerder reeds schreven

rond de spoorwegen in de Verenigde Staten in de 19e eeuw: innovatie mag dan een noodzakelijke voorwaarde zijn voor winstgevendheid, alleen is het onvoldoende.

Tot slot was er *op thematisch vlak* een shift in het nadeel van Orcadia AM en iedereen die duurzaam belegt: de minder goede performance van duurzaam beleggen tegenover traditioneel beleggen vorig jaar en in het begin van dit jaar. Een tandwiel in beweging want in het verleden was het tegenovergestelde waar. Desondanks steken onze cumulatieve beheerprestaties sinds de oprichting van Orcadia in juni 2016 meer dan gunstig af. Wat doen? De duurzaamheidsfilter laten vallen lijkt ons niet de juiste keuze. Een mogelijkheid is niets doen en simpelweg wachten tot het weer beter gaat. Wetenschappelijke literatuur toont immers aan dat – op voorwaarde dat men voldoende

gediversifieerd is – er geen reden is te denken dat duurzame beleggingen doorheen de tijd minder zullen presteren. Integendeel, het merendeel van de studies toont aan dat doorheen de tijd een duurzame filter het risico-return koppel verbetert. Hoewel er geen enkele reden is om duurzaamheid de rug toe te keren, moet de methodologie van de duurzame filters wel mee evolueren om een “over”concentratie van een aantal ‘ster’-aandelen in de indices tegen te gaan (zie ook de Spotlight van vorige maand) om er zo voor te zorgen dat aan de voorwaarde van “voldoende diversificatie” wordt voldaan, en het is dit dat we hebben gedaan. De raderen draaien maar bepaalde principes blijven overeind en moeten niet veranderd worden voor grillen van een voorbijgaande aard

Etienne de Callatay – [etienne.decallatay@orcadia.eu](mailto:etienne.decallatay@orcadia.eu)

Contacteer ons:

**ORCADIA Asset Management** – Ecoparc Windhof  
13, Rue de L’Industrie – L-8399 Windhof – Luxemburg  
Tel.: +352 27 40 17 20 – [info@orcadia.eu](mailto:info@orcadia.eu)

Verantwoordelijke uitgever: Geert De Bruyne – [Geert.Debruyne@orcadia.eu](mailto:Geert.Debruyne@orcadia.eu)

Hoewel de in dit document verstrekte informatie is opgesteld op basis van bronnen die als betrouwbaar beschouwd kunnen worden, is het onmogelijk om de nauwkeurigheid of de volledigheid ervan te garanderen. De geuite meningen kunnen zonder voorafgaande kennisgeving aan wijzigingen onderhevig zijn. Dit document kan niet worden beschouwd als een beleggings-, juridisch of fiscaal advies. Daarom raden wij de lezer sterk aan om, alvorens een beleggingsbeslissing op basis van informatie in dit document te nemen, contact op te nemen met hun adviseurs. Een in het verleden gerealiseerde prestatie is geen garantie voor een toekomstige prestatie. De waarde van effecten is aan veranderingen onderhevig en kan derhalve niet worden gegarandeerd. Geen enkele reproductie van dit document is toegestaan, noch geheel, noch gedeeltelijk zonder de expliciete en voorafgaandelijke toestemming van Orcadia Asset Management.