

Maandbericht maart 2025

Profiel

DoubleDividend Management B.V. is een onafhankelijke specialist op het gebied van verantwoord beleggen en biedt vermogensbeheer op maat. De beleggingsportefeuille wordt in overleg samengesteld, afhankelijk van de financiële situatie, rendementsdoelstelling, beleggingshorizon, risicobereidheid en duurzaamheidsvoorkeuren. Hierbij wordt in beginsel gebruik gemaakt van beleggingsfondsen beheerd door DoubleDividend. DoubleDividend belegt voornamelijk voor vermogende particulieren, verenigingen en stichtingen en staat onder volledig toezicht van de AFM en DNB.

DoubleDividend belegt volgens de volgende filosofie:

- Duurzaamheid levert een positieve bijdrage aan het risico- rendementsprofiel.
- Beleggen doe je voor de lange termijn.
- We beleggen met overtuiging en alleen in kwaliteit.
- We streven naar een realistisch rendement, met aandacht voor risico.
- Risico is het permanente verlies van kapitaal en niet de tussentijdse beweeglijkheid.
- Wij zijn betrokken bij de klant en beleggen zelf in de beleggingsfondsen beheerd door DoubleDividend.

Rendementen vermogensbeheer

De politieke en macro economische ontwikkelingen drukten ook in maart hun stempel op de financiële markten. Vooral Amerikaanse aandelen stonden hierdoor onder druk, maar ook obligaties en alternatieven deden een stap terug.

De rendementen voor de verschillende risicoprofielen lagen in maart tussen de -4,2% voor het meest defensieve risicoprofiel tot -9,9% voor het meest offensieve risicoprofiel. Het neutrale risicoprofiel behaalde in maart een rendement van -6,9% waardoor het rendement voor het jaar daalde naar -6,5%.

Marktinformatie*	Mrt	2025
Aandelen		
MSCI World	-8,0%	-5,9%
S&P 500	-9,3%	-8,4%
Euro Stoxx 600	-3,7%	5,9%
Obligaties		
Wereldwijd**	-1,5%	-0,9%
Vastgoed		
EPRA Global	-5,6%	-2,5%
Infrastructuur		
Renewable Energy	-7,3%	-9,5%
Rentes		
10j rente Duitsland	2,74%	
10j rente VS	4,21%	
Valuta		
EUR/USD	4,3%	4,5%
Overig (in USD)		
Goud	9,3%	19,0%
Olie (Brent)	2,1%	0,1%

* Betreft totaalrendementen in euro's; de prijsveranderingen van goud en olie zijn berekend in US dollars.

** Barclays Global Aggregate Index.

Markontwikkelingen

Het waren wederom de (geo)politieke en macro economische ontwikkelingen die hun stempel drukten op de financiële markten. In Europa zorgde de instemming van de Duitse Bondsdag voor het deels loslaten van de 'Schuldenbremse' (schuldenrem) voor een sterke stijging van zowel de rente als de euro en in de Verenigde Staten (VS) proberen beleggers te begrijpen wat de wervelwind van beleidswijzigingen van president Donald Trump (economisch, fiscaal en handel gerelateerd) betekent voor de grootste economie ter wereld. Volgens Trump zal het America First-beleid mogelijk leiden tot verstoringen (zoals een lagere economische groei en een hogere inflatie) op korte termijn, maar daarna resulteren in een gestroomlijnde overheid, een sterkere particuliere sector en een reset van handels- en defensierelaties met andere landen. Hoe het uitpakt moeten we afwachten, maar de impact op de financiële markten is, na aanvankelijk optimisme, voorsnog negatief. Het consumentenvertrouwen is gedaald en ook bedrijven zijn inmiddels voorzigtiger over de vooruitzichten.

Beleidsommekeer in Duitsland

Het Duitse parlement heeft onder aanvoering van de nieuwe bondskanselier Merz ingestemd met een grondwetswijziging om budgettaire ruimte te maken voor grootschalige uitgaven aan defensie, infrastructuur en het klimaat. Tot nu toe was de Duitse regering gebonden aan een wettelijke rem op schulden, maar die wordt dus nu losgelaten waardoor de Duitse regering de komende jaren vele honderden miljarden extra gaat investeren en waardoor de schulden zullen oplopen. De ommezwaai van de Duitse regering zorgde ervoor dat de Duitse 10-jaarsrente in maart steeg van 2,41% naar 2,74%, een ongekend scherpe stijging in korte tijd. Ook de rentes van andere Europese lidstaten en de euro werden hierdoor mee omhoog getrokken. De euro steeg met 4,3% ten opzichte van de dollar. Beleggers verwachten dat niet alleen de economische groei in Duitsland omhoog gaat, maar ook de inflatie en de schuldratio.

Waardering aandelen

De recente correctie op de Amerikaanse aandelenmarkten heeft ertoe geleid dat de waarderingen van aandelen - en dan met name van technologieaandelen - weer aantrekkelijk zijn. Hoewel de winstgroei dit jaar wat minder zal zijn dan in 2024, bedraagt deze naar verwachting nog altijd meer dan 12%, ruim vier keer de verwachte groei elders in de wereld. Een (diepe) recessie is echter niet ingeprijsd. Bij een recessie worden de winstverwachtingen naar beneden bijgesteld en daalt naar verwachting ook de koerswinst multiple. Wij achten het risico op een forse recessie echter klein. De huidige opeenstapeling van onzekerheden hebben een negatieve impact op bedrijfsinvesteringen en het consumentensentiment, maar de economische groei in met name de VS is nog steeds robuust en de economische groei in Europa is onlangs naar boven bijgesteld als gevolg van de forse investeringen in Duitsland. Voor zowel de economie als de financiële markten is het van belang dat er in de loop van het jaar meer rust komt op het politieke front.

Tabel: netto rendementen verschillende risicoprofielen*

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 tm mrt	Gemiddeld per jaar*	Totaal
Defensief	-1,3%	4,7%	2,8%	-4,4%	17,7%	3,9%	5,4%	-19,6%	11,3%	10,7%	-3,2%	3,0%	48,8%
Gematigd defensief	1,5%	5,4%	3,6%	-3,7%	20,6%	4,2%	8,0%	-21,0%	13,4%	12,0%	-4,7%	4,2%	73,1%
Neutraal	4,9%	6,4%	4,6%	-2,7%	22,7%	4,5%	11,2%	-22,5%	15,6%	13,3%	-6,5%	5,5%	102,7%
Offensief	7,9%	7,3%	5,8%	-1,7%	26,1%	6,4%	14,7%	-24,5%	18,3%	15,0%	-8,7%	7,0%	146,1%
Zeer offensief	10,1%	8,5%	6,4%	-1,1%	29,3%	7,6%	18,6%	-26,2%	20,0%	16,3%	-10,4%	8,1%	182,2%

* Getoonde rendementen zijn op basis van de tactische allocatie met een belegd vermogen tot EUR 1 miljoen en na alle kosten. Berekening op basis geometrisch Gemiddelde 2012 - maart 2025 voor de vermogensbeheer profielen en DD Alternative Fund, respectievelijk april 2013 - maart 2025 voor DD Equity Fund en september 2018 - maart 2025 voor DD Income Fund. De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Vooruitzichten

De afgelopen jaren zijn ontwikkelingen rond de inflatie en rente en in mindere mate economische groei bepalend geweest voor de financiële markten, maar inmiddels trekt vooral Trump de aandacht. De risico's zijn door zijn onorthodoxe (buitenland)beleid overduidelijk toegenomen. Het *America First*-beleid lokt handelsoorlogen uit en heeft invloed op de wereldwijde handel, investeringen en geopolitieke allianties. Dit zorgt voor meer onzekerheid. Hoewel de Amerikaanse economie wat afkoelt verwachten we geen recessie. De vooruitzichten voor de rest van de wereld zijn redelijk, maar niet uitbundig. De verwachting is dat de groei in Europa wat aantrekt nu Duitsland heeft besloten fors te gaan investeren in defensie, infrastructuur en het klimaat. Het risico is daarbij dat de inflatie (en daarmee de rente) omhoog gaat. Daarnaast zijn de veiligheidsrisico's voor Europa toegenomen door de draai in het buitenlandbeleid van de VS. Een ander belangrijk risico is het stijgende overheidstekort in veel landen, zowel in ontwikkelde als opkomende markten. Deze begrotingstekorten kunnen leiden tot een hogere belastingdruk, bezuinigingen of een verstoring van de monetaire politiek, wat de economische en politieke stabiliteit kan ondermijnen.

Positief is dat het macro-economisch/monetair evenwicht in zekere zin is hersteld. We komen uit een periode van onzekere economische groei, maar wel met een hoge inflatie en een hoge rente. Nu zijn economische groei en monetair beleid weer meer in balans. Valt de groei tegen dan zal de rente (sneller) dalen en vice versa. Wanneer economie en monetair beleid weer als communicerende vaten kunnen functioneren komt dit de stabiliteit van financiële markten ten goede en zijn aandelen en obligaties weer meer complementair in een gemengde beleggingsportefeuille. Ook is de verwachting dat Trump zal inbinden als blijkt dat de economie door zijn beleid (te) hard wordt geraakt. De economische groei is immers een belangrijke graadmeter voor zijn succes.

Onze kwaliteitscriteria voor de beleggingen zoals weergegeven in de 'schijf van vijf' zorgen ervoor dat we goed gepositioneerd zijn om op de lange termijn aan onze verwachte rendementsdoelstellingen te voldoen. Bovendien maakt de kwaliteit van de ondernemingen en landen waarin we beleggen de beleggingsportefeuilles weerbaar. Lange termijn groeiperspectieven en weerbaarheid zijn de twee thema's waar de afgelopen tijd veel aandacht aan is besteed bij inrichting van de portefeuilles.

Binnen aandelen en alternatieven zijn we belegd in sectoren die worden gesteund door aantrekkelijke lange termijn groeiperspectieven op het gebied van onder andere digitalisering, gezondheidszorg en verduurzaming, zoals de energietransitie. Innovatie is voor bedrijven van cruciaal belang in een snel veranderende wereld met grote uitdagingen. Er bestaat een groeiende overlap tussen technologie en innovatie enerzijds en verduurzaming en gezondheidszorg anderzijds. De nieuwe generatie chips en datacentra, software en clouddienstverlening zijn essentieel bij reductie van de energieconsumptie en het elektrificeren van de economie en het vervoer. Ook de gezondheidszorg leunt steeds zwaarder op technologie. Voorbeelden zijn chirurgische robots, de versnelde ontwikkeling van medicatie met behulp van AI, elektronische patiëntendossiers en gentechnologie.

De vooruitzichten voor obligaties zijn sinds de gestegen rente sterk verbeterd. Nu de centrale banken zijn begonnen met het verlagen van de rente is het risico op forse koersdalingen sterk afgenomen. Tegelijkertijd bieden veel obligaties weer een aantrekkelijke couponrente. Belangrijkste risico's voor obligaties zijn een opleving van de inflatie, een zwakke economie waardoor risicopremies van bedrijfsobligaties kunnen oplopen en de beperkte begrotingsdiscipline bij veel overheden.

Tactische asset allocatie

Elk risicoprofiel kent een strategische allocatie met bandbreedtes naar aandelen, obligaties en alternatieven. Onderstaande tabel geeft een overzicht van de vijf verschillende standaard risicoprofielen (zonder bandbreedtes) weer. De classificaties van de risicoprofielen zijn ingegeven door de AFM (de Autoriteit Financiële Markten) en zijn voornamelijk gebaseerd op historische risico's en rendementen.

Tabel: risicoprofielen en strategische allocatie

RISICOPROFIELEN	defensief	gematigd defensief	neutraal	offensief	zeer offensief
Aandelen	22%	33%	47%	65%	80%
Obligaties	73%	61%	45%	25%	10%
Alternatieven	5%	6%	8%	10%	10%
Liquiditeiten	0%	0%	0%	0%	0%
Totaal	100%	100%	100%	100%	100%

Bron: DoubleDividend Management B.V.

Binnen de bandbreedtes kan ingespeeld worden op de actuele marktomstandigheden. Dit noemen we de tactische asset allocatie. Op dit moment zijn aandelen nog licht overwogen ten opzichte van obligaties. Aandelen bieden de beste kansen voor de lange termijn. De weging voor alternatieven is gelijk aan de normweging. Hoewel de waardering erg laag is, zijn de risico's ook toegenomen vanwege de hogere rentelasten van deze kapitaalintensieve categorie.

Tactische asset allocatie

