



Ondanks invoerheffingen blijft Europa op koers



Anthony Bailly
Head of European Equity

Hoewel de impact van het protectionistische beleid van de Amerikaanse regering-Trump nog niet zichtbaar is in de *hard data*¹ in de VS, blijven beleggers zich herpositioneren in het voordeel van Europese aandelen. De Europese markten hebben hierbij hun relatieve outperformance in euro in het tweede kwartaal bevestigd.

Een veerkrachtige Amerikaanse economie en tekenen van herstel in Europa

Beleggers toonden zich veerkrachtig tegenover de tegenwind van het afgelopen kwartaal. De aankondigingen rond “Liberation Day” werden snel verteerd en de geopolitieke spanningen in het Midden-Oosten, die leidden tot een scherpe stijging van de olieprijs, bleken uiteindelijk slechts een beperkte impact te hebben. In de Verenigde Staten lijken deze factoren te wege op de *soft data*², maar hun impact op de *hard data* laat op zich wachten, die goed stand blijven houden, zoals in het geval van het werkloosheidscijfer dat op een zeer laag niveau blijft (4,1%³). Er heerst echter nog steeds onzekerheid over de inflatievooruitzichten, waardoor de Fed de rente ongewijzigd heeft gelaten.

In Europa zijn de zorgen over de invoertarieven ook naar de achtergrond verdwenen. De markten rekenen op een toekomstig compromis over een, weliswaar hoger, belastingniveau maar in kleinere proporties dan dewelke aanvankelijk door Donald Trump werden aangekondigd. Op macro-economisch vlak wijzen de gepubliceerde cijfers nog steeds op een trage economie op in Europa, maar de voorlopende indicatoren trekken aan. In de eurozone stegen de PMI-indexen ⁴ voor de verwerkende industrie in mei tot 49,5, weliswaar nog steeds in contractiegebied, maar wel op het hoogste niveau in 34 maanden ⁵.

De inflatie in de eurozone is in juni genormaliseerd tot het streefcijfer van de ECB van 2%, wat ruimte bood voor een vierde renteverlaging dit jaar. De bevestiging van het Duitse stimuleringsplan en de forse stijging van de militaire uitgaven zouden de economische groei vanaf 2026 moeten aanwakkeren. In combinatie met een stijging van de reële lonen kan dit het consumentenvertrouwen en de bestedingen stimuleren. Europese huishoudens hebben immers een spaarquote van 15,4% (uitgedrukt in percent van het beschikbare inkomen), tegenover slechts 4,3% in de Verenigde Staten ⁶.

Europese markten blijven Amerikaanse markten overtreffen in euro's

De S&P 500 herstelde zich met een stijging van 10,9% in dollars over het kwartaal, maar omgerekend naar euro bleef daar slechts 2,0% van over ⁶. De Amerikaanse dollar kende zijn sterkste halfjaarverzwakking sinds 1968. De Eurostoxx steeg met 5,3% in euro en overtrof daarmee opnieuw de S&P 500. Sinds begin dit jaar bedraagt de prestatie van de Eurostoxx +20% (+13,4% versus -6,6% voor de S&P 500) ⁶.

Deze trend zet zich voort op langere termijn: over drie jaar presteert de Eurostoxx meer dan 5% beter dan de S&P 500 in euro ⁶, ondanks de uitzonderlijke prestaties van de Amerikaanse markten in 2024. Buiten de eurozone profiteren het VK en Zwitserland echter niet van deze dynamiek, aangezien zij niet worden gezien als begunstigden van het ReArm Europe-initiatief of het Duitse herstelplan.

Wat sectoren betreft, werd de prestatie van de Eurostoxx aangevoerd door binnenlandse sectoren die waarschijnlijk zullen profiteren van het nieuwe Europese momentum. Vooraanstaand waren vrije tijd/reizen, vastgoed, bouw en industriële goederen. Sectoren met een grotere blootstelling aan de Verenigde Staten, zoals de farmaceutische industrie en luxegoederen, werden daarentegen het zwaarst getroffen.

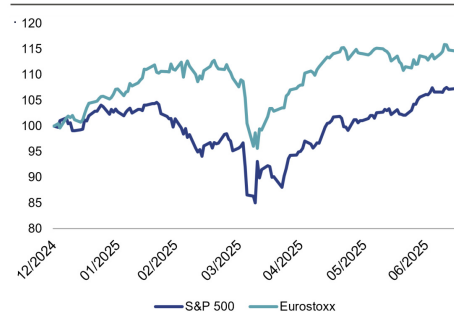
Na de recente rally zijn de Amerikaanse markten opnieuw duur gewaardeerd met een koers-winstverhouding (K/W) ¹ van 22,1x ⁷, ruim boven hun historische mediaan van 15,6x ⁶. De Europese markten blijven aantrekkelijker gewaardeerd met een K/W van 14,1x ⁶, hoewel ook dit boven hun historische mediaan van 12,9x ⁶ ligt. De waarderingspremie van de Verenigde Staten is dus terug op zijn hoogtepunt, zonder dat politieke onzekerheid in Europa dit nog rechtvaardigt. Integendeel, de "Big Beautiful Bill" ⁹ die op 4 juli werd goedgekeurd, zal het tekort en het schuldniveau verder opdrijven, op een moment dat de Amerikaanse 10-jaarsrente bijna 4,5% ⁶ bedraagt.

Dit waarderingsverschil wordt weerspiegeld op sectorniveau, ondanks het feit dat de prognoses voor de groei van de winst per aandeel (WPA) ¹⁰ voor de komende drie jaar vergelijkbaar of zelfs hoger zijn voor de meeste Europese sectoren. De enige uitzondering is de defensiesector, die aanzienlijk hoger gewaardeerd is in Europa, omdat de orderboeken vol zijn. De consistentie van deze waarderingsniveaus is twijfelachtig, gezien de productiecapaciteit van bedrijven om aan deze sterke vraag te voldoen.

Op korte termijn blijven de winstverwachtingen voor Q2 in Europa laag. De herzieningen van de winst per aandeel (EPS) wijzen op een nulgroei voor 2025, maar een verwachte stijging van 11% in 2026 ⁶, mede dankzij het Duitse herstelplan. Deze vooruitzichten kunnen de Europese indices opnieuw een impuls geven, na een periode waarin vooral waarderingstoename de drijvende kracht was. Beleggers zouden zich wel eens vroegtijdig kunnen positioneren om te profiteren van een verandering in het momentum.

S&P 500 and Eurostoxx YTD performance

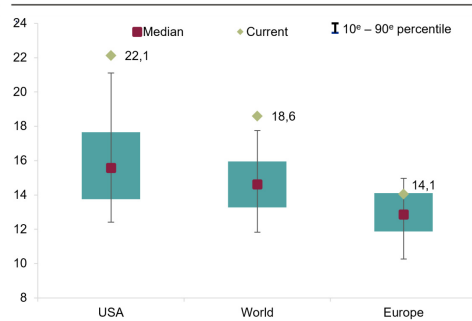
in euro



Source: Bloomberg, 30/06/2025.

US and Europe valuations

levels



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Research, July 2025.

Vooruitzichten en ondersteunende factoren

Wij blijven ervan overtuigd dat het momentum dat gunstig is voor de eurozone ten opzichte van de Verenigde Staten kan aanhouden. De Amerikaanse economie zal waarschijnlijk met steeds grotere uitdagingen worden geconfronteerd op het vlak van financiering en de draagbaarheid van haar overheidsschuld, in tegenstelling tot de eurozone die dankzij Duitsland over de middelen beschikt om te herstellen. Tegen deze achtergrond zouden de nog steeds aantrekkelijke waarderingsniveaus van Europa, in combinatie met concrete macro-economische steun die zich de komende kwartalen begint te materialiseren, beleggers kunnen aanmoedigen om zich te blijven herpositioneren in Europese aandelen, waardoor deze trend wordt versterkt.

Dit momentum zou ten goede moeten blijven komen aan de Europese binnenlandse cyclische sectoren, waarvan de waarderingsniveaus aantrekkelijk blijven en die het meest zijn blootgesteld aan de stimuleringsplannen. Sommige exportsectoren zijn echter bijzonder hard getroffen door de onzekerheden in verband met de tarievenoorlog. In het geval van een “deal” op basis van “redelijke” voorwaarden, zullen deze sectoren waarschijnlijk iets

van hun lagere prestaties goedmaken.

Meer informatie over de fondsen

R-co Conviction Equity Value Euro



R-co 4Change Net Zero Equity Euro



Bekijk dit document op onze website



-
- (1) Gegevens die de economische activiteit meten.
 - (2) Gegevens uit enquêtes onder economische actoren.
 - (3) Bron: Nationaal Bureau voor de Statistiek van de VS, juli 2025.
 - (4) Purchasing Managers' Index, een indicator die het vertrouwen van inkoopmanagers in een bedrijfssector weergeeft. Boven de 50 wijst op een toename van de activiteit, onder de 50 op een inkrimping.
 - (5) Bron: S&P Global, juli 2025.
 - (6) Bron: Bloomberg, 30/06/2025.
 - (7) Koers-winstverhouding.
 - (8) Bronnen: Goldman Sachs Global Investment Research, FactSet, juli 2025. Mediaan berekend over 20 jaar.
 - (9) Amerikaanse belastingwet uitgevaardigd door Donald Trump.

Waarschuwingen

De informatie, opmerkingen en analyses in dit document worden uitsluitend ter informatie verstrekt en mogen niet worden beschouwd als beleggingsadvies, fiscaal advies, een aanbeveling of beleggingsadvies van Rothschild & Co Asset Management. De informatie/opinies/gegevens in dit document, die als rechtmatig en correct worden beschouwd op de dag van publicatie, in overeenstemming met de economische en financiële omgeving op die datum, kunnen op elk moment veranderen. Hoewel dit document met de grootst mogelijke zorgvuldigheid is samengesteld op basis van bronnen die door Rothschild & Co Asset Management betrouwbaar worden geacht, biedt het geen garantie voor de juistheid of volledigheid van de informatie en beoordelingen die het bevat, die uitsluitend ter informatie dienen en zonder voorafgaande kennisgeving kunnen worden gewijzigd. Rothschild & Co Asset Management heeft de informatie in dit document niet onafhankelijk geverifieerd en aanvaardt derhalve geen aansprakelijkheid voor eventuele fouten of omissies, noch voor de interpretatie van de hierin opgenomen informatie. Al deze gegevens zijn vastgesteld op basis van boekhoudkundige of marktinformatie. Niet alle boekhoudkundige gegevens zijn gecontroleerd. Houd er rekening mee dat prestaties uit het verleden geen betrouwbare indicator zijn voor toekomstige prestaties en niet constant zijn in de tijd. Bovendien moet, gezien de subjectieve aard van bepaalde analyses, worden benadrukt dat alle informatie, projecties, schattingen, verwachtingen, veronderstellingen en/of meningen niet noodzakelijkerwijs in praktijk worden gebracht door de managementteams van Rothschild & Co Asset Management of haar gelieerde ondernemingen, die handelen naar hun eigen overtuiging. Bepaalde toekomstgerichte verklaringen zijn opgesteld op basis van bepaalde veronderstellingen, die waarschijnlijk geheel of gedeeltelijk afwijken van de werkelijkheid. Elke hypothetische schatting is van nature speculatief en het is mogelijk dat sommige, zo niet alle, veronderstellingen met betrekking tot deze hypothetische illustraties niet uitkomen of aanzienlijk verschillen van de huidige vaststellingen. Deze analyse is alleen geldig op het moment dat deze uitgegeven wordt.

Uitgegeven door Rothschild & Co Asset Management, vermogensbeheerder met een kapitaal van € 1.818.181,89, 29, avenue de Messine - 75008 Parijs. Erkenningsnummer AMF GP 17000014, RCS Parijs 824 540 173.

Dit document mag niet geheel of gedeeltelijk worden gereproduceerd zonder voorafgaande toestemming van Rothschild & Co Asset Management, op straffe van vervolging.

Over Rothschild & Co Asset Management

Als gespecialiseerde asset managementdivisie van de groep Rothschild & Co bieden wij gepersonaliseerde beheerdiensten aan een brede waaier van institutionele beleggers, financiële tussenpersonen en distributeurs. Onze ontwikkeling is gebaseerd op een reeks van fondsen met een open einde die profiteren we van onze lange termijn expertise in actief convictiebeheer en gedelegeerd beheer. Wij zijn gevestigd in Parijs en aanwezig in 10 Europese landen. Wij beheren meer dan 50 miljard euro en hebben bijna 200 mensen in dienst⁽¹⁾.

Meer informatie op: www.am.eu.rothschildandco.com

(1) Bron: Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

Frankrijk

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

België – Nederland – Luxemburg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Zwitserland

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Italië

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Duitsland – Oostenrijk

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Spanje

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

