



PT Asset Management

PTAM GLOBAL ALLOCATION

- Long term investment approach
- Optimizing risk & return
- Net average return since launch: + 7 %



Prof. Dr. S. Duchateau: Prof. In Risk Management,
Financial Engineering and Portfolio management.

Fund Partner
PT Asset Management
www.ptam.de/fonds
InnereHeerstr. 4
72555 Metzingen
Germany

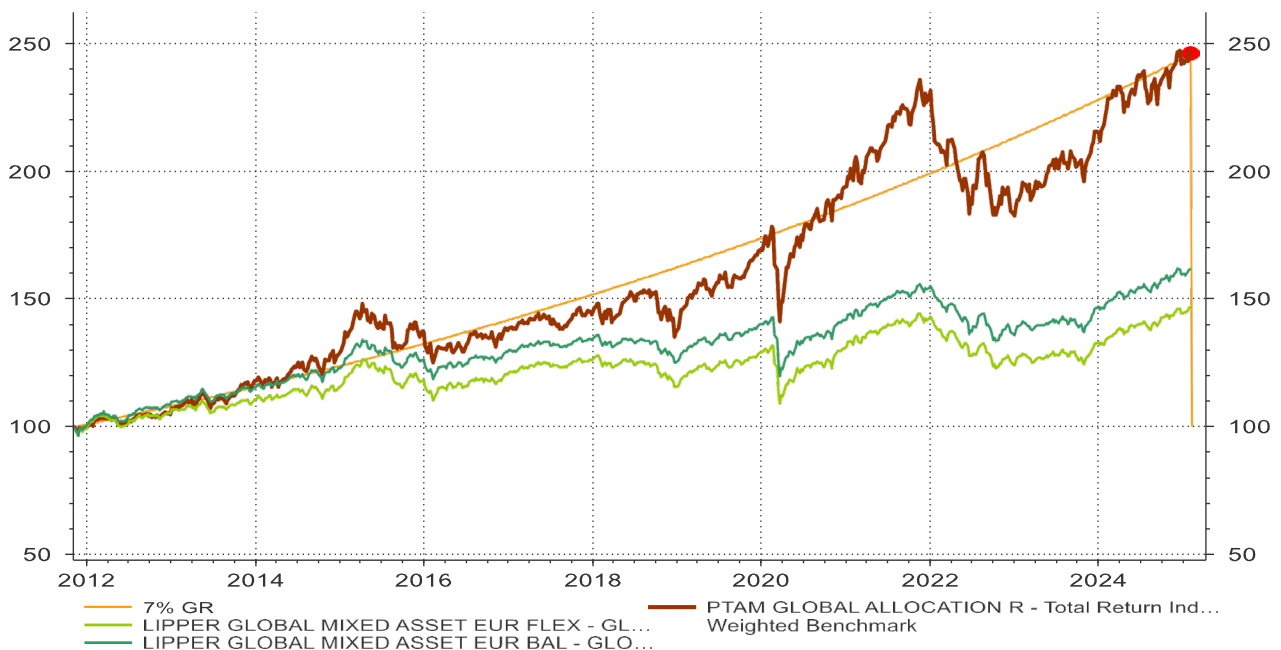


1. RETURN

NET RETURN	YTD	3 Y	5 Y	LAUNCH 6/10/2011
31/1/2025	+ 1,87 %	+ 14,77 %	+ 44,21 %	+ 145,65% + 7 % / Y



Comparison to Lipper Benchmarks since inception



Source: LSEG Datastream



2. MACRO-ECONOMISCHE BESCHOUWING:

The end of the world as we know it (?)

De nieuwe bewoner van het Witte Huis is terug van nooit (ver) weggeweest en laat er weinig twijfel over bestaan dat hij en niemand anders de hoofdrol speelt in de realityshow die de komende 4 jaar wereldwijd zal uitgezonden worden.

Verwacht geen remake van de burleske tussen 2016 en 2020, toen Donald J. Trump tot zijn eigen verbazing en vandaar totaal onvoorbereid het Oval Office binnenrolde en zich als een ongeleid projectiel van hot naar her liet sleuren door het zootje ongeregeld dat zich als zijn entourage beschouwde. Zijn eigen bijdrage aan het chaotische beleid van destijds mag natuurlijk mee vernoemd worden, met als dieptepunten de (verloren) handelsoorlog met China en verwarde aanpak van de corona-epidemie, wat hem uiteindelijk de herverviering zou kosten. Veel van de maatregelen die de eerste Trump-regime wilde opleggen gingen verloren door de ongeordende aanpak bij de implementatie ervan.

Maar met zijn terugkeer aan de macht zal het geen déjà vu all over again zijn. Na 4 jaar op de strafbank te hebben gezeten, soms zelfs letterlijk, is de president ditmaal grondiger voorbereid en wordt hij veel beter ondersteund door bekwaamere mensen, met duidelijke doelstellingen en een concreet plan van aanpak, dat onmiddellijk aanleiding heeft gegeven tot een lawine aan nieuwe decreten.

Uit de orde van grootte van zijn verkiezingsoverwinning leidt Trump een volmacht af om zijn politieke agenda zonder enig voorbehoud uit te voeren om zodoende de geopolitieke hegemonie van de VS te herstellen en de economische groei in eigen land alle kansen te geven, de illegale immigratie terug te dringen en de invoer van allerlei schadelijke troep stop te zetten.

Geopolitieke overheersing is echter alleen mogelijk wanneer Rusland terug in het gareel wordt gebracht en de Chinese economische expansie wordt afgeremd. Het eerste kan alleen worden gerealiseerd door een vredesplan dat het Kremlin als een overwinning kan verkopen aan zijn achterban. Het tweede is veel moeilijker. Door zijn demografische uitdaging moet China zich geografisch ontplooiën in gebieden waar er nog economische groei gerealiseerd kan worden, want zelf kunnen ze dat niet meer.

Maar misschien is er in dit scharnierpunt van de tijd een mogelijkheid voor beide? China kan het zich momenteel niet permitteren om een terugval te zien in zijn export naar de VS en zal de Amerikaanse maatregelen lijdzaam ondergaan om deze - conform de basisregel van Oosterse gevechtssporten - later van zich af te schudden, zoals de sneeuw die afglijdt van een twijg. Rusland staat voor een implosie van zijn economie en in het Kremlin moet men zich stilaan toch ook vragen stellen over de enorme menselijke en economische tol die het gevergd heeft om een relatief beperkte strook land in te nemen. Maar verwacht hier niet te veel van.

De financiële markten verwelkomen het nieuwe beleid, zij het met de nodige terughoudendheid. De vrees voor willekeurige en schadelijke tariefheffingen, een tomeloze ontaarding van het budgettaire beleid en verdere stijgingen van de langetermijnrente, zorgden vooral in de eerste weken van 2025 voor turbulentie. Maar deze onrust lijkt weg te ebben. Deels omdat de tariefzettingen (voorlopig) minder drastisch zijn dan initieel werd aangenomen, maar vooral omdat de bedrijfswinsten over het vierde kwartaal van 2024 de verwachtingen een flink stuk overstijgen.[1] Het is echter te vroeg om dit veralgemenen. De grote kleppers als Apple, Microsoft, Alphabet en Nvidia komen pas later met hun resultaten.

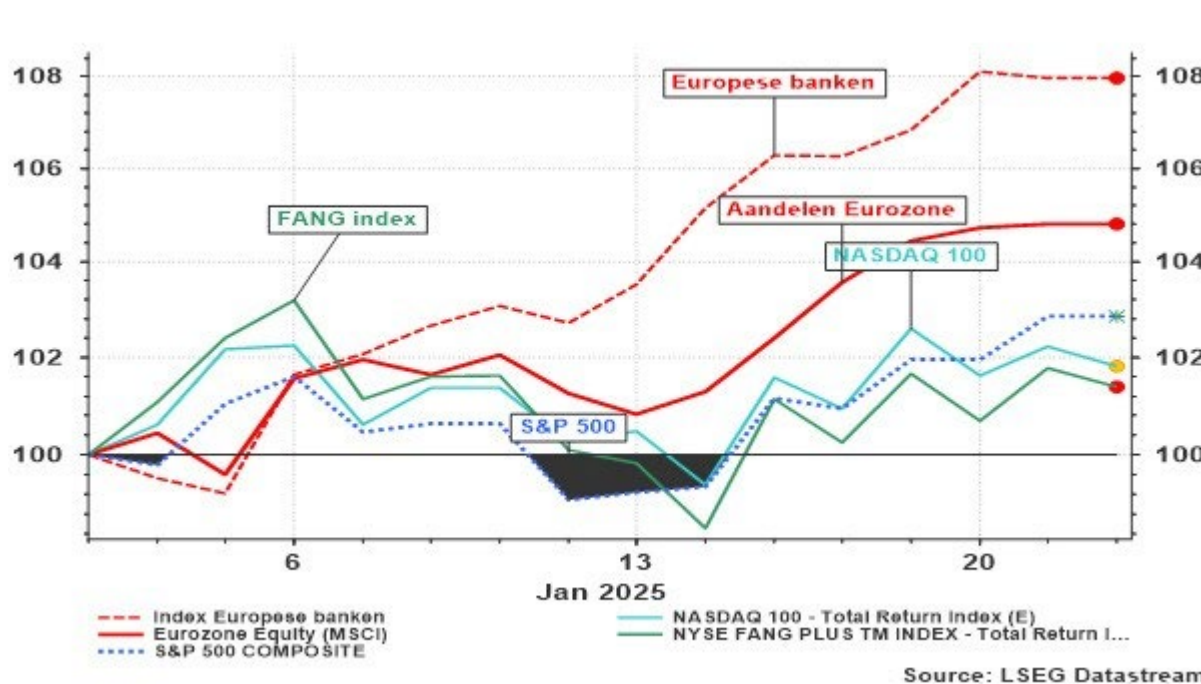


Dit schetst ook de grondhouding van de beurzen: de politieke windhoos die het nieuwe Trump-regime zal lanceren, zal het bedrijfsleven in eerste fase sparen om (alleszins naar de verwachting) nadien de economische groei te stimuleren en de verdere groei van de bedrijfsresultaten te ondersteunen.

Dit scenario steunt echter in belangrijke mate op het feit dat intussen de arbeidsmarkt niet zal oververhitten waardoor de rente en de inflatie terug in een opwaartse spiraal dreigen te verzeilen. Uit de laatste werkgelegenheidsstatistieken blijkt alleszins dat op dit vlak geen onnodige risico's mogen worden genomen. De jobcreatie versnelt immers meer dan verwacht en dit kan in de toekomst de lonen doen escaleren en zo opwaartse druk zetten op de rentetarieven. Voor een goed begrip: dit is voorlopig nog niet aan de orde. De looninflatie lijkt tijdelijk zelfs eerder af te koelen.[2]

Voorlopig slaken de Europese beurzen een zucht van opluchting, zeker nu Europa niet eens vernoemd werd in de inaugurale speech van de nieuwgekozen president. Voor het eerst sedert lang leveren de Europese beurzen zelfs een betere return dan de Amerikaanse, zij het over een zeer korte periode en vooral omwille van de prestatie van bankaandelen.

Grafiek 1: Evolutie van enkele beursindices sinds 1 januari 2025 (in euro)



De verwachte tarievenoorlog zet inmiddels aan tot allerlei speculatieve scenario's over een mogelijke spectaculaire stijging van de US \$-wisselkoers. We volgen hierbij een minder dramatisch draiboek. Een wisselkoers wordt immers vooral bepaald door financiële stromen en in veel mindere mate door de handelsstromen, die onder invloed staan van de Amerikaanse importtarieven.

Vermits de VS op korte termijn hun eigen industriële capaciteit in onvoldoende mate kunnen uitbouwen, zullen deze handelsstromen slechts voor een beperkt deel worden beïnvloed. Uiteindelijk zullen het opnieuw de renteversillen tussen de VS en de eurozone zijn die de evolutie van de wisselkoers bepalen.

De Europese centrale bank kan in 2025 haar beleidsrente vrij snel met 50 basispunten verlagen (waarschijnlijk in twee stappen). De VS lijkt momenteel maar één stap van een kwart procent aan te kunnen, ergens in de tweede helft van het jaar. Dat is geen torenhoog verschil en vandaar niet van aard om zeer grote bewegingen te veroorzaken. Vanzelfsprekend levert een dergelijk verwachtingspatroon enige opwaartse druk op de US \$ maar dat is al voor een deel verwerkt in de huidige koers.



Recent is er een lichte verbetering opgetreden in de inflatievooruitzichten in de VS, alleszins voor de komende 2 à 3 maanden. Dit laat de Trump-regering toe om (al dan niet discreet) de Fed tot meer inschikkelijkheid voor eerdere of meer rentedalingen te bewegen. Vandaar ook dat de US \$- wisselkoers de laatste dagen terug verzwakt. Hoe dan ook zien we een pariteit tussen dollar en euro wel zitten, maar we blijven in dubio over de timing waarmee dit kan gebeuren en vooral over het verdere opwaarts potentieel van de greenback.

Een aantal voorstellen van Trump over Canada, Panama en Groenland zorgen intussen internationaal voor verregaande ophef. Laat dat je eetlust voorlopig nog niet bedreven.

Het voorstel van de integratie van Canada in de VS is alleen bedoeld om de liberale Noorderlingen er (al dan niet terecht) op te wijzen dat ze hun soevereiniteit te danken hebben aan de impliciete bescherming van de VS.[3] De inname van het Panamakanaal kan veel gemakkelijker gerealiseerd worden door een filterblokkade die Amerikaanse schepen voorrang geeft.

Onze verbeelding wordt echter vooral gestimuleerd door de potentiële aanhechting van Groenland. Vanuit strategisch perspectief kun je hier eigenlijk weinig op aanmerken. Bij een verdere opwarming van de aarde wordt de noordelijke zeeroute tussen Rusland en Groenland bevaarbaar, zodat hier een onbeschermd grens voor de NAVO-landen ontstaat.[4] Met een schat aan onontgonnen metalen en mineralen in zijn ondergrond, dreigt Groenland dan een zeer attractieve prooi te worden voor Rusland en China.

Op een eventuele aanhechting bij de VS zal veel kritiek komen, maar die zal geleidelijk vervagen wanneer dit gebeurt met de expliciete instemming van de lokale bevolking en de nodige afspraken over het respecteren van de unieke natuur.

Destijds was er ook grote kritiek over de aankoopssommen voor Louisiana (van Frankrijk[5]) en later Alaska (van Rusland), maar niemand die er nu aan twijfelt dat dit uitstekende investeringen zijn geweest. Een miljoen dollars of euro's op de rekening van ieder van de 56.000 inwoners en nog wat meer in de lokale staatskas, kan het pleit snel beslechten. Ook ons taalgebruik zal dan in de toekomst gelardeerd worden met een nieuw spreekwoord: Zo rijk als een Groenlander.

[1] De resultaten over het 4de kwartaal van 2024 overstijgen de verwachtingen (in de VS) met ruim 10 %. Dit is echter voorbarig want het gaat maar om een beperkt staal van ondernemingen en de evolutie wordt vooral beïnvloed door resultaten van enkele banken, Netflix en Carnival (cruises).

[2] In het algemeen koelt de looninflatie inderdaad wat af, maar dat geldt niet voor de lonen in de dienstensectoren. Dat is dan weer het resultaat van stijgende bonussen in de financiële sector.

[3] Daarenboven zit het daar vol met mensen die voor de Democraten zouden stemmen, zodat de Republikeinse partij zeer terughoudend zal zijn over dit voorstel.

[4] Door de aangekondigde terugtrekking uit het Parijs-akkoord, lijkt de VS een verdere opwarming van de aarde overigens in de hand te willen werken.

[5] In 1803 verkocht Napoleon dit gigantische gebied aan de VS voor wat later een peulschil zou blijken. Het toenmalige Louisiana strekte zich uit van de Golf van Mexico (sic) tot aan de Canadese grens. De roemruchte Corsicaan had dat geld dringend nodig om zijn oorlogen met onder meer Engeland te financieren. Een opvallend weetje: het was de toen zeer machtige Engelse Barings Bank die de deal in mekaar stak en wist te realiseren. Inderdaad, de Barings Bank die in 1996 roemloos tot zinken werd gebracht door één roekeloze en onervaren trader: Nick Leeson.



DISCLAIMER

“This document and the information contained therein has been prepared solely for information purposes and constitutes a marketing communication. It is directed exclusively at persons who are professional clients and eligible counterparties. This document does not take account of an investor’s personal circumstances, does not contain any offer that is binding under civil law and does not constitute investment advice. PTAM does not accept any liability for the accuracy, adequacy, or completeness of any information and is not responsible for any errors or omissions or the result obtained from the use of such information. The information in this document has been obtained from sources believed to be reliable. No representation is made that the information contained in this document is accurate or complete. We expressly advise that this document does not constitute a solicitation to purchase or sell fund units. Investment decisions should be based solely on the current sales documents (Key Investor Document, prospectus, annual and semi-annual reports), which contain the applicable Fund Rules. Copies of the sales documents are available free of charge at the relevant custodian bank and sales partners. Sales documents are also available online at www.hansainvest.com. Prior to any investment decision investors should consult with their personal financial and tax advisor. To the extent that this document refers to tax effects, we draw attention to the fact that the concrete tax repercussions depend on the personal circumstances of the corresponding investor and may change in the future. Investors should note that the products are only available to persons in certain jurisdictions. Any Investor is responsible for satisfying himself that he is subject to no legal restrictions under any relevant laws.”