

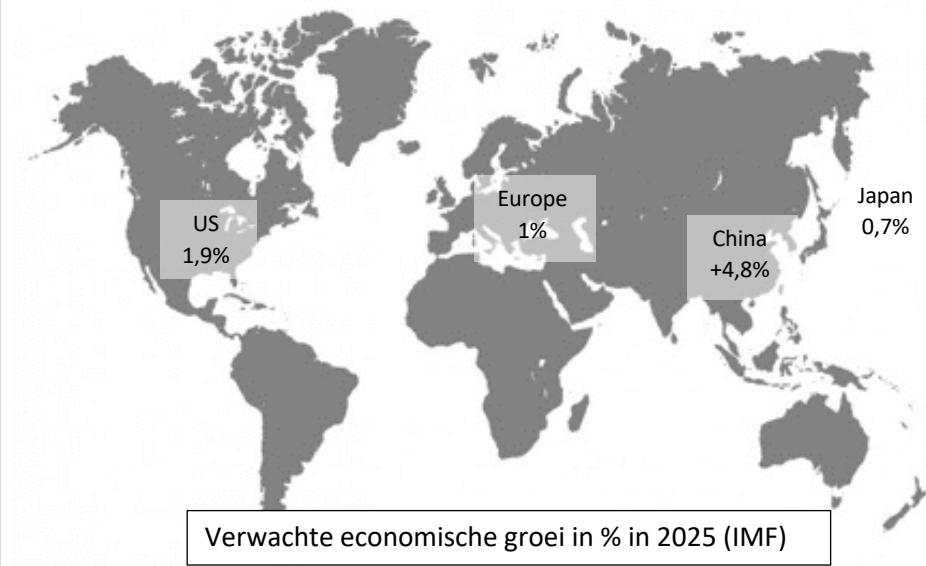
Beheersverslag Q2-2025

Datum: 28-07-2025

MARKTCOMMENTAAR Q2-2025

Economische context

Het tweede kwartaal van 2025 stond in het teken van een nieuwe fase van protectionisme, toenemende inflatoire druk in de VS, een normaliserende inflatie in Europa, maar vooral een sterk verslechterd vertrouwen in het multilaterale handelssysteem. De economische impact van deze trends is reeds zichtbaar in de groeivertragingen en verstoorde handelsstromen.



In juli publiceerde het Internationaal Monetair Fonds (IMF) een update van haar verwachtingen omtrent de wereldeconomie. De wereldeconomie blijft voorlopig opmerkelijk veerkrachtig, ondanks aanhoudende onzekerheid rond handelspolitiek, geopolitieke spanningen en fiscale kwetsbaarheden. Volgens het meest recente rapport van het Internationaal Monetair Fonds (IMF) wordt de wereldwijde economische groei geraamd op 3,0% in 2025 en 3,1% in 2026, iets hoger dan de vooruitzichten in april. Deze opwaartse bijstelling is voornamelijk toe te schrijven aan tijdelijke factoren, zoals een sterke toename van internationale handel voorafgaand aan verwachte tariefverhogingen, lagere effectieve invoertarieven in de Verenigde Staten, verbeterde financiële condities en fiscale stimulus in enkele grote economieën.

De inflatie blijft wereldwijd geleidelijk dalen, met een verwachte inflatie van 4,2% in 2025 en 3,6% in 2026. De onderliggende trend verschilt echter sterk per regio: terwijl in de Verenigde Staten inflatie naar verwachting boven de doelstelling blijft door doorwerking van invoertarieven en een zwakkere dollar, blijft de inflatie in de eurozone relatief gematigd, mede dankzij valuta-appreciatie en tijdelijke fiscale maatregelen.

De regionale groeivooruitzichten vertonen een gemengd beeld. In de Verenigde Staten wordt de groei geraamd op 1,9% in 2025, dankzij versoepelde financiële condities en stimulerende maatregelen uit de "One Big Beautiful Bill Act" (OBBBA). Voor 2026 wordt een lichte versnelling naar 2,0% verwacht. Deze groeicijfers blijven echter flink lager dan de groei in 2024.



De eurozone ziet haar groei stijgen tot 1,0% in 2025, hoofdzakelijk door een uitzonderlijk sterk eerste kwartaal in Ierland. Zonder dit effect blijft de groei in de rest van de muntunie echter beperkt.

China verraste positief met een groeiversnelling naar 4,8% in 2025, dankzij sterke exportprestaties buiten de VS en lagere bilaterale tarieven. In India blijft de groei stevig op 6,4%, ondersteund door een gunstig extern klimaat. Andere opkomende markten en ontwikkelingslanden blijven stabiel groeien, met lichte versnelling verwacht in regio's als Afrika ten zuiden van de Sahara en de MENA-regio.

Op de financiële markten zijn de spanningen sinds april grotendeels weggeëbd. Aandelenmarkten herstelden fors, kredietspreads zijn verkleind en de volatiliteit is afgenomen. Opvallend is de verdere verzwakking van de Amerikaanse dollar, wat ruimte creëert voor versoepeling van het monetair

beleid in opkomende economieën.

De neerwaartse risico's blijven echter prominent aanwezig. Een mogelijke heropflakking van handelsconflicten, nieuwe geopolitieke spanningen (o.a. in het Midden-Oosten of Oekraïne) en toenemende fiscale zorgen – met name in de VS – zouden de groei kunnen drukken en inflatie opnieuw aanwakkeren. Ook het aflopen van "front-loaded" handelsactiviteiten kan in 2026 een groeivertraging veroorzaken, vooral als investeringen en consumptie niet tijdig aantrekken.

Het tweede kwartaal van 2025 werd dan ook gekenmerkt door een uitzonderlijke toename van geopolitieke en economische spanningen, met als centrale thema de hernieuwde protectionistische koers van de Verenigde Staten. Op 2 april kondigde president Trump tijdens het inmiddels beruchte "Liberation Day" universele importtarieven aan voor goederen uit vrijwel de gehele wereld. Dit vormde de officiële start van een nieuwe, wereldwijde handelsoorlog. De initiële tarieven bedroegen gemiddeld 10%, maar in de weken en maanden die volgden werden deze in snel tempo opgetrokken, met aanzienlijke gevolgen voor de wereldhandel en het beleggerssentiment.

De VS plaatsten zichzelf lijnrecht tegenover hun belangrijkste handelspartners. Een week na de aankondiging van de tarieven werd op 9 april een tijdelijke "tariefpauze" van drie maanden ingevoerd om ruimte te creëren voor onderhandelingen. De gesprekken met de Europese Unie sleepten echter aan. Een eerste deadline op 9 juli werd niet gehaald, waarna een uitstel tot 1 augustus volgde. Tijdens deze onzekere periode verhoogde Trump de druk door aan te kondigen dat, bij het uitblijven van een akkoord, vanaf 1 augustus een tarief van 30% zou gelden voor Europese importen. Uiteindelijk kwam er op 27 juli een akkoord met de EU, waarbij men een invoertarief van 15% overeenkwam. Tegelijkertijd werden er handelsakkoorden gesloten met het Verenigd Koninkrijk (10%), Japan (15%), en een tijdelijk akkoord met China (55% op Chinese export naar de VS, 10% in de omgekeerde richting). Overige akkoorden volgden met onder andere India, Vietnam en Indonesië, maar lieten nog veel onduidelijkheden bestaan, zeker rond gevoelige sectoren zoals staal, aluminium en farma.



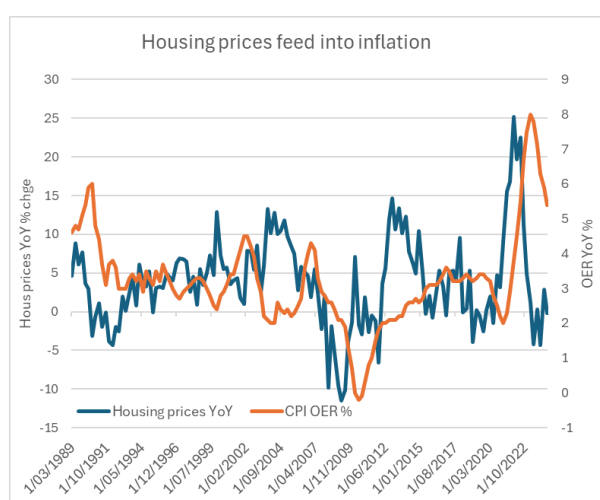
Deze protectionistische koers van de VS leidde tot een forse stijging van de effectieve invoertarieven tot boven 15% vanaf 1 augustus – het hoogste niveau sinds de jaren 1930. Volgens schattingen van Bloomberg Economics zullen deze maatregelen de wereldeconomie tegen 2027 ongeveer 2.000 miljard USD kosten, of zo'n 1,8% van het mondiale BBP. De economische schade manifesteert zich onder andere in verstoorde

toeleveringsketens, uitgestelde bedrijfsinvesteringen en druk op de winstmarges van internationaal actieve ondernemingen. Hoewel de financiële markten relatief kalm reageerden, wordt algemeen verwacht dat de impact in de tweede jaarhelft duidelijker zichtbaar zal worden, vooral via lagere volumes en hogere inputkosten.

De Amerikaanse dollar kwam tijdens het tweede kwartaal onder druk te staan. De combinatie van verhoogde geopolitieke risico's, een afnemend vertrouwen in het Amerikaanse beleidskader en een globale rotatie weg van dollaractiva zorgde voor een aanzienlijke verzwakking van de munt. Dit fenomeen werd versterkt door een toenemende trend richting dedollarisatie in de internationale handel, maar ook door winstnemingen na een lange periode van Amerikaanse marktoutperformance. Tegelijkertijd leidde de verwachting dat de Amerikaanse centrale bank (Federal Reserve) mogelijk genoodzaakt zal zijn om op termijn de rente te verlagen tot bijkomende druk op de dollar. Deze verzwakking van de munt heeft overigens een inflatoir effect, aangezien het de impact van invoertarieven voor Amerikaanse consumenten vergroot.

Op het vlak van economische groei tekent zich wereldwijd een duidelijke vertraging af. De Wereldbank verlaagde in juni haar groeiverwachting voor 2025. Volgens de instelling zal in 70% van de landen de economische groei lager uitvallen dan begin dit jaar werd verwacht, voornamelijk omwille van toegenomen handelsspanningen. In de Verenigde Staten was de groei in het eerste kwartaal negatief (-0,5%). Dit cijfer was echter grotendeels het resultaat van een forse stijging van de importen, uit voorzorg tegen op til zijnde handelsbarrières. Onderliggend blijft de Amerikaanse economie behoorlijk robuust. Toch zien we dat de onderliggende groei vertraagt. Exclusief de buitenlandse handel, de voorraden en de overheidsuitgaven vertraagde de groei van 1,9% in het eerste kwartaal naar 1,2% in het tweede kwartaal. De Federal Reserve verlaagde in juni haar groeiprognoze voor 2025 van 1,7% naar 1,4%. Ook de National Association for Business Economics (NABE) kwam tot een gelijkaardige raming van 1,3%, waarbij 78% van de bedrijven handelsspanningen als grootste risico aanmerkte.

De Amerikaanse arbeidsmarkt blijft voorlopig vrij solide, met een werkloosheidsgraad van rond de 4% sinds mei 2024. De meest recente cijfers tonen echter aan dat de jobcreatie zich voornamelijk situeert in de publieke sector, terwijl de groei van banen in de private sector aan kracht inboet.



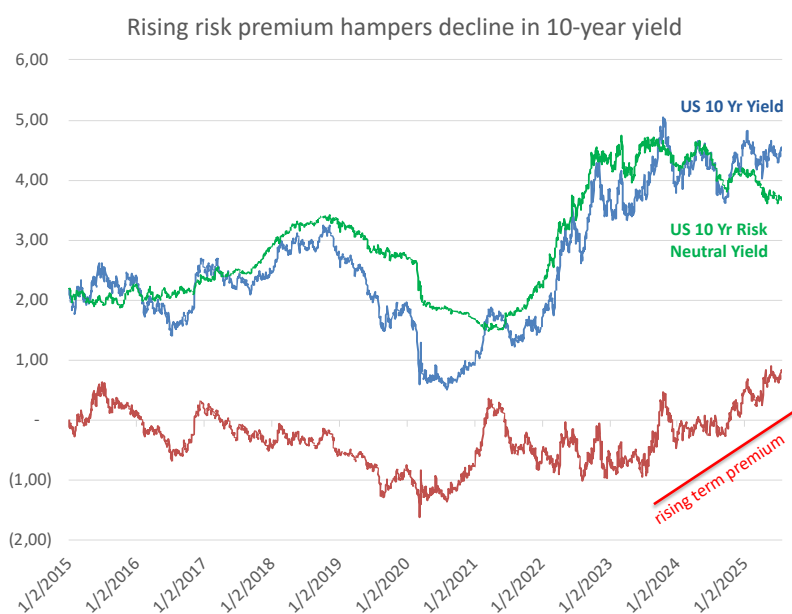
Ondertussen blijft de inflatie hardnekkig hoog. In juni noteerde de headline-inflatie 2,7%, met een kerninflatie van 2,9%. Hoewel het nog te vroeg is om het volledige effect van de invoertarieven op inflatie te meten, verwachten veel economen dat deze tarieven de goedereninflatie zullen doen oplopen. Gezien de grote weging van huisvesting in de diensteninflatie (bijna 60%) en de stabilisatie van de huizenprijzen, lijkt een snelle daling richting de 2%-doelstelling van de Fed voorlopig uitgesloten. Zoals op de grafiek kan worden gezien volgt de huisvestingsinflatie met vertraging de evolutie van de huizenprijzen. En de huizenprijzen zijn het afgelopen jaar gestabiliseerd, waardoor een verdere daling van de

huisvestingsinflatie en dus ook de diensteninflatie minder waarschijnlijk wordt. Dit beperkt de ruimte voor renteverlagingen, zelfs bij een verdere groeivertraging.

In Europa is het beeld enigszins anders. De inflatie bedroeg in juni 2,0%, en de Europese Centrale Bank (ECB) verwacht een verdere daling tot 1,4% in de eerste helft van 2026. Lagere energieprijzen, een dalende loondruk en een sterke euro spelen hierbij een belangrijke rol. Ondanks de remmende impact van Amerikaanse tarieven op de Europese export, verwachten analisten dat investeringen in infrastructuur en defensie – onder andere

via het "Rearm Europe"-programma – de groei zullen ondersteunen. De ECB voorziet voor de eurozone een groei van 0,9% in 2025. Duitsland, na jaren van stagnatie, lijkt zich opnieuw te positioneren als groeimotor van het continent. De regering-Merz kondigde een hervormingsagenda aan en lanceerde samen met 60 grote bedrijven het "Made for Germany"-initiatief, goed voor minstens 100 miljard euro aan nieuwe investeringsprojecten. Daarnaast werd een infrastructuurfonds van 500 miljard euro opgezet, met investeringen in spoorwegen, energie-infrastructuur, digitalisering en de waterstofeconomie.

De renteomgeving bleef in Europa stabiel gedurende het tweede kwartaal. Hoewel de dalende inflatie aanleiding zou kunnen geven tot rentedalingen, blijft het potentieel beperkt. De aanzienlijke kapitaalbehoefte van overheden – deels gefinancierd via nieuwe schulden – zorgt immers voor een blijvende vraag naar langetermijnfinanciering. Daardoor blijft de neerwaartse druk op de rente gematigd. In de Verenigde Staten noteert de risicopremie op 10-jaarsrentes momenteel op het hoogste niveau sinds 2015, als gevolg van de toenemende begrotingszorgen. Op 19 mei verlaagde Moody's als laatste grote ratingbureau de Amerikaanse kredietscore van AAA naar AA1, waarmee de VS hun hoogste kredietstatus definitief verloren.



De structurele fiscale uitdagingen in de G7-landen blijven een aandachtspunt. Met een gemiddeld begrotingstekort van 6% van het BBP bevinden deze economieën zich op hun hoogste tekortniveau sinds de Tweede Wereldoorlog – zonder dat er sprake is van een globale militaire crisis. De combinatie van vergrijzing, klimaatuitdagingen en geopolitieke spanningen zorgt voor een structureel opwaartse druk op overheidsuitgaven. Steeds meer overheden verkorten bovendien de looptijd van hun schulden om rentelasten te drukken. In de VS heeft inmiddels twee derde van de uitstaande schuld een looptijd van minder dan vijf jaar. Wereldwijd zal meer dan 40% van de uitstaande OESO-schuld (ruim 50.000 miljard USD) in de komende drie jaar moeten worden geherfinancierd. De druk op centrale banken om het beleid te versoepelen is dan ook groot, maar verhoogt tegelijk het risico op zogenaamde fiscale dominantie, waarbij monetair beleid ondergeschikt wordt aan begrotingsnoden.

Concluderend kunnen we stellen dat het tweede kwartaal van 2025 in het teken stond van een nieuwe fase van protectionisme, toenemende inflatoire druk in de VS, een normaliserende inflatie in Europa, maar vooral een sterk verslechterd vertrouwen in het multilaterale handelssysteem. De economische impact van deze trends is reeds zichtbaar in de groeivertragingen en verstoorde handelsstromen. Voor beleggers betekent dit een verhoogde volatiliteit, met hernieuwde aandacht voor risico's in de waardeketen, valuta-exposure en rentegevoeligheid van portefeuilles. Het blijft dan ook essentieel om portefeuilles voldoende te diversifiëren, in te spelen op regionale groeidynamieken, en het liquiditeitsbeheer op te schalen in functie van toegenomen onzekerheid.



Financiële markten

FINANCIËLE MARKTEN

Wereldwijde aandelenindices

(in lokale munt)	perf 2022	perf 2023	perf 2024	perf 2025
S&P 500	-19,4%	24,2%	23,3%	5,5%
Eurostoxx 50	-11,7%	19,2%	8,3%	8,3%
AEX	-13,7%	14,2%	11,7%	3,9%
Hang Seng	-15,5%	-13,8%	17,7%	20,0%
Nikkei	-9,4%	28,2%	19,2%	1,5%

Obligatiemarkt

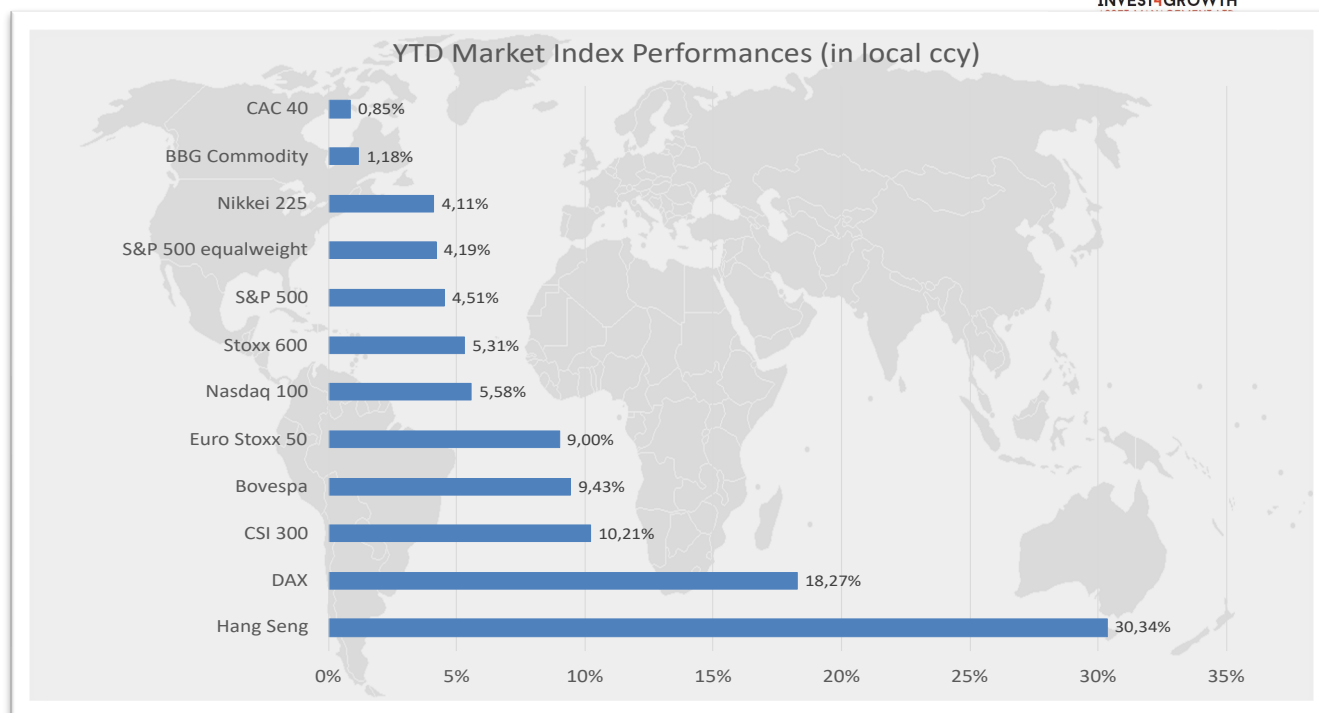
	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/06/2025
Rente US Treasury 10 yr	3,88%	3,87%	4,57%	4,23%
Rente Duitsland Bund 10 yr	2,56%	2,03%	2,36%	2,60%
Rente België OLO 10 yr	3,20%	2,68%	2,98%	3,16%
Rente US Treasury 2 yr	4,43%	4,25%	4,24%	3,73%
Rente Duitsland Bund 2 yr	2,73%	2,40%	2,07%	1,85%
Rente België OLO 2 yr	2,75%	2,40%	2,24%	1,97%

Grondstoffen

	perf 2022	perf 2023	perf 2024	perf 2025
Olie Brent	10,5%	-10,3%	-3,1%	-11,9%
Goud	-0,4%	13,5%	27,5%	25,2%
Koper	-14,4%	2,1%	3,5%	26,2%

Deviezen

evolutie vs euro	perf 2022	perf 2023	perf 2024	perf 2025
USD	6,2%	-3,0%	6,2%	-13,9%
GBP	-5,0%	2,0%	4,6%	-3,7%
YEN	-6,8%	-9,9%	-4,5%	-4,3%
YUAN	-2,2%	-5,8%	3,5%	-11,7%



Grafiek: rendementen wereldwijde aandelenmarkten op 30/06/2025 in lokale munt (bron: Bloomberg)

Aandelenmarkten

Na een zwak eerste kwartaal hebben de wereldwijde aandelenmarkten zich in het tweede kwartaal van 2025 krachtig hersteld. Vooral de Amerikaanse technologieaandelen blonken uit, met de Nasdaq 100 die liefst +17,86% steeg. De S&P 500 veerde op met +10,94%, terwijl de gelijkgewogen S&P 500 slechts +5,46% liet optekenen – een teken dat de marktstijging wederom erg geconcentreerd was in een beperkt aantal grote technologiebedrijven.

De Europese aandelenmarkten konden ditmaal niet volgen. De Euro Stoxx 50 steeg slechts +3,16%, en de brede Stoxx 600 noteerde een magere +3,29%. Daarmee presteerde Europa ditmaal opnieuw zwakker dan de VS, na een uitzonderlijk sterke relatieve prestatie in het eerste kwartaal. Binnen Europa waren er echter opvallende uitschieters zoals de Duitse DAX (+7,88%) terwijl de Franse CAC 40 (+0,96%) sterk achter bleef.

Ook in Azië zagen we een herstel. De Japanse Nikkei 225 steeg met +13,81%, opnieuw aangedreven door de zwakke yen en aanhoudende buitenlandse kapitaalinstroom. In China bleef het herstel gematigd: de Hang Seng won +5,82% en de CSI 300 slechts +2,38%, ondanks pogingen van de Chinese centrale bank om de liquiditeit te ondersteunen (alle cijfers inclusief dividenden).

Sectorprestaties: technologie en telecom opnieuw de sterren

De technologiesector was opnieuw de absolute winnaar met een stijging van +23,24% (in dollar). Ook telecom presteerde uitstekend (+19,14% in dollar), net als de industriële sector (+15,05% in dollar) en cyclische consumptiegoederen (+10,70% in dollar). Deze stijgingen weerspiegelen het marktsentiment dat opnieuw richting groei en innovatie verschuift, mede dankzij verwachtingen dat de renteverlagingen in de VS uitgesteld maar niet afgesteld zijn.

Defensieve sectoren bleven achter. Gezondheidszorg verloor -3,96% (in dollar), energie daalde -4,79% (in dollar) en vastgoed boekte slechts een bescheiden winst van +1,27% (in dollar). De zwakke prestaties van energie waren te wijten aan dalende grondstofprijzen en zorgen over wereldwijde vraagvertraging, mede door de escalerende handelsspanningen tussen de VS en China. Alle sectorrendementen zijn op basis van de MSCI

World sectoren en uitgedrukt in US dollar. De dollar gleed echter verder weg tegenover de euro aangezien de euro ruim 7% won tijdens het afgelopen kwartaal.

Waardering en winstvooruitzichten

Hoewel de aandelenmarkten wereldwijd herstelden, blijven de waarderingen – vooral in de VS – historisch hoog. De verwachte winstgroei voor de Amerikaanse bedrijven bedraagt nog steeds bijna 12% voor 2025, maar dit is lager dan de 16,5% die zes maanden geleden werd voorspeld. Dit wijst op toenemende voorzichtigheid onder analisten. In Europa werden de winstverwachtingen eveneens neerwaarts bijgesteld, hoewel Europese aandelen nog steeds noteren onder hun historisch gemiddelde koers-winstverhouding.

De risicopremie in de VS is verder gedaald, wat erop wijst dat beleggers weinig compensatie vragen voor het extra risico t.o.v. obligaties. In Europa is de risicopremie weliswaar hoger, maar ook hier onder het gemiddelde van de afgelopen vijf jaar.

Beleidscontext: monetaire divergentie

De markten blijven gefocust op de centrale banken. In de VS heeft de Fed voorlopig haar rente ongewijzigd gelaten, mede door onzekerheid over het effect van recente invoerheffingen op de inflatie. De Amerikaanse langetermijnrente steeg opnieuw, deels door de toegenomen 'term premium' (risicopremie) die beleggers eisen voor het aanhouden van langlopende staatsobligaties.

In tegenstelling tot de VS heeft de ECB haar versoepelingscyclus voortgezet met een zevende renteverlaging in juni. Met een inflatie die op 2% staat, had de ECB meer ruimte voor monetaire stimulering dan haar Amerikaanse tegenhanger. De markt gaat vandaag uit van een rente die tot diep in 2026 op 2% zal blijven. Door de vele begrotingsstimuli die in Europa in de pijplijn zitten zou de inflatie minder lang en minder diep onder de doelstelling van de ECB blijven. De ECB zelf verwacht dat de inflatie verder zal dalen dankzij onder meer een hogere euro en lagere energieprijzen. De hoge euro in combinatie met de Amerikaanse handelstarieven vormen echter een serieuze tegenwind voor de Europese economie.

Obligatiemarkten

Na een zwak Q1 herstelden de Europese obligatiemarkten licht in het tweede kwartaal. De Bloomberg Euro Aggregate Index steeg met +1,75%, geholpen door de renteverlaging van de ECB en licht dalende inflatieverwachtingen. Ook bedrijfsobligaties deden het goed: de iShares EUR Corp Bond Large Cap steeg met +1,94%.

In de VS bleven obligaties eveneens positief met een stijging van +1,21% voor de Bloomberg US Aggregate Index. Toch blijft de volatiliteit in de obligatiemarkt hoog, mede door de onzekerheid rond het beleid van de Fed. Beleggers vragen nog steeds een hogere risicopremie voor Amerikaanse staatsleningen, gezien de hoge overheidsschuld, het begrotingstekort en de onvoorspelbare beleidsbeslissingen van de regering Trump.

Grondstoffen en valuta: spectaculair herstel edelmetalen

De grondstoffenmarkten kenden een sterk kwartaal. De brede Bloomberg Commodity Index steeg met +6,02%, met als uitschieters palladium (+11,73%) en vooral platina (+33,39%). Deze stijgingen zijn grotendeels te danken aan aanbodproblemen en speculatieve instroom. Goud (+5,39%) en zilver (+6,01%) profiteerden van hun rol als veilige haven in een geopolitiek gespannen klimaat.



Beheerscommentaar

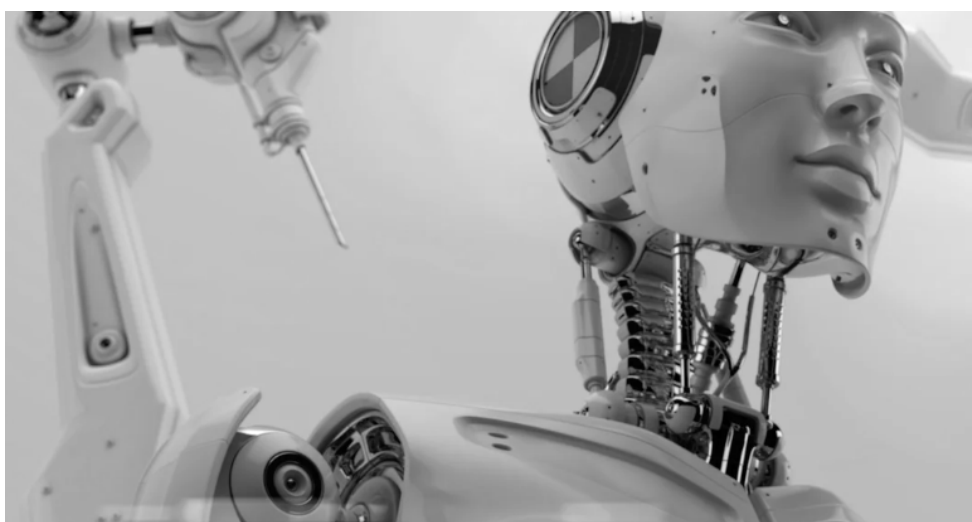
MFP Raphael's Flexible Equity Fund

De beleggingsdoelstelling van het sub-fonds is kapitaal aangroei op lange termijn te genereren door wereldwijd te beleggen in aandelen met een focus op milieu, sociaal beleid en corporate governance (ESG). De aandelenblootstelling kan evolueren tussen 0% en 100% en wordt aangepast in functie van de marktomstandigheden door het gebruik van derivaten.

Het fonds **MFP Raphael's Flexible Equity Fund** daalde tijdens het eerste kwartaal van 2025 met **-1,01%** (share class B) en **-0,81 %** (share class A).

Het fonds kenmerkt zich door een sterke focus op kwalitatieve ondernemingen met een aantrekkelijk groeiprofiel, een solide financiële situatie en een hoge rendabiliteit. Het fonds omvat zowel bedrijven met een grote marktkapitalisatie als kleinere bedrijven, waarbij we trachten om ook innovatieve, internationaal minder gekende bedrijven in portefeuille te nemen. Daarnaast vertegenwoordigen Belgische aandelen ruim 15% van de portefeuille. Het fonds kan wereldwijd beleggen, maar kiest vooral voor Europese en Amerikaanse aandelen. De filosofie van het fonds is mee te profiteren van stijgende trends, maar heeft tegelijk de ambitie om neerwaartse risico's te beperken.

Melexis zag de koers van haar aandeel in het tweede kwartaal van 2025 met maar liefst **+45,13%** stijgen. Volgend op deze forse stijging kwam de berichtgeving eind juli dat de Q2-omzet uitkwam op €211,6 miljoen, wat hoger lag dan de verwachtingen (analisten rekenden op circa €202 miljoen).



Ondanks een jaar-op-jaar omzetzakking van 14%, overtrof dit kwartaal wel het voorgaande kwartaal met een stijging van 7%. De nettowinst kwam uit op €37,8 m (ongeveer €0,94 per aandeel), ruim boven de consensus. Belangrijk nieuws was de lancering van nieuwe producten: o.a. een hoog-precisie temperatuursensor en een Triaxis®-gebaseerde magnetische positiezensor voor joystick/HMI-toepassingen in industriële, medische en bouwmaachinesectoren. Deze innovaties ondersteunen de strategie van Melexis om verder uit te breiden naar

Beyond Automotive markten zoals robotics, AI en huishoudapparaten. Verder behaalde Melexis meerdere design wins in China en Europa, waaronder toepassingen in powertrain (zowel voor verbrandingsmotor als elektrische motor), remsystemen en verlichtingsmodules. CEO Marc Biron ziet de markt van robotica als sterke groeier voor de toekomst. Een humanoïde robot bevat ongeveer evenveel chips als een elektrische auto.

Regionaal was er een positieve evolutie in China en EMEA, terwijl de VS-markt een beperkte bijdrage levert (ca. 5-9 % van de totale omzet). Klanten bleven voorraad afbouwen in Q2, wat volgens het management duidt op het begin van cyclische herstelfasen in de automobielsector – iets wat positief werd geïnterpreteerd door analisten. Tegelijk zijn er margedrukfactoren aanwezig, zoals wisselkoerstrends (EUR/USD) die een negatief effect van ca. -2 % op omzet hadden en daarmee een lagere brutomarge (39% versus 39,8 % verwachting).

Op middellange termijn zijn de winstvooruitzichten voor Melexis boven het gemiddelde van de Europese halfgeleidersector ontwikkelen (~8,3 % per jaar groei). Hoewel Melexis op korte termijn nog voorzichtig blijft blijven de vooruitzichten op langere termijn uitstekend dankzij de sterke groei van het aantal chips in nieuwe (elektrische) wagens en de evolutie in het segment van de robotica.

Taiwan Semiconductor (TSMC) kende eveneens een indrukwekkend tweede kwartaal van 2025, waarin het aandeel **met bijna 37% steeg (in US dollar)**. Deze forse koerssprong werd gevoed door uitzonderlijk sterke kwartaalresultaten en een groeiverhaal dat nog steeds aan kracht wint. In juli rapporteerde TSMC een kwartaalomzet van ruim \$30 miljard, waarmee het ruimschoots zijn eigen verwachtingen overtrof. De brutomarge kwam uit op 58,6%, terwijl de operationele marge 49,6% bedroeg – beide licht boven de prognoses.

Beleggers reageerden enthousiast op deze cijfers, mede omdat de onderneming een duidelijke versnelling liet zien in haar groei binnen AI en high-performance computing, die inmiddels al goed zijn voor 60% van de waferomzet. Daarnaast kondigde TSMC ambitieuze uitbreidingsplannen aan, met minstens 15 nieuwe productiefabrieken wereldwijd en een verwachte kapitaalinvestering van 38 tot 42 miljard dollar dit jaar. Het bedrijf bevestigde bovendien dat de massaproductie van zijn 2-nanometer (N2) technologie nog steeds op schema ligt voor eind 2025, waarmee het zijn leidende positie op het gebied van geavanceerde chipproductie verstevigt. Vooral de nodes van 3nm, 5nm en 7nm droegen sterk bij aan de omzetgroei en vormen samen meer dan 70% van de totale inkomsten.

Ondanks deze positieve ontwikkelingen kreeg het aandeel halverwege juli een lichte terugval na berichten over een inbreuk op intellectuele eigendomsrechten in Taiwan. Verschillende medewerkers werden gearresteerd op verdenking van diefstal van bedrijfsgeheimen. TSMC reageerde snel door te benadrukken dat het bedrijf strikt optreedt tegen dergelijke overtredingen en dat de impact op de operationele continuïteit minimaal is.

Het sentiment rond TSMC blijft positief, mede dankzij de strategische rol die het bedrijf speelt in de wereldwijde AI-keten. Grote klanten zoals Nvidia, Apple en AMD blijven sterk afhankelijk van TSMC voor hun nieuwste generatie chips. Analisten verhoogden hun koersdoelen na de resultaten, waarbij ze wijzen op de gezonde marges, het technologische leiderschap en de enorme vraag naar gespecialiseerde chips. De combinatie van solide financiële prestaties, ambitieuze expansie, en structurele groeitrends in AI en automotive maken TSMC tot één van de belangrijkste aandelen in de halfgeleidersector anno 2025.

Andere aandelen die een goed kwartaal achter de rug hebben waren **Intuit (+28,51% in dollar)**, **Microsoft (+32,75% in dollar)**, **Powell Industries (+23,74% in dollar)**, en **Celsius Holdings (+30,24% in dollar)**, waarmee het aandeel op hetzelfde elan dan in het eerste kwartaal verder ging. In Europa presteerden ook **3i Group (+12,46% in euro)**, **ASML (+12,16% in euro)** en **Schneider electric (+9,04% in euro)**. Celsius Holdings blijft een

sterke groeier in de categorie energiedranken. Celsius Holdings rapporteerde voor het tweede kwartaal van 2025 een recordomzet van \$739 miljoen, een stijging van 84% ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar. Deze sterke groei is grotendeels te danken aan de overname van Alani Nu, dat op 1 april 2025 werd toegevoegd aan het portfolio. Alani Nu bracht \$301 miljoen omzet binnen en scoorde sterk met gelimiteerde smaken en solide groei van de kernproducten. De oorspronkelijke CELSIUS®-merken groeiden met 9% in het kwartaal. Internationaal steeg de omzet tot \$24,8 miljoen (+27% j-o-j), vooral dankzij sterke prestaties in het VK, Frankrijk, Australië, Nieuw-Zeeland en Nederland. De brutowinst steeg met \$172 miljoen tot \$381 miljoen, met een brutomarge van 51,5% (licht lager dan de 52% van vorig jaar). De lichte margedaling kwam vooral door een eenmalige boekhoudkundige aanpassing bij Alani Nu. De kosten voor verkoop, algemene zaken en administratie stegen met 107% naar \$238 miljoen, vooral door integratiekosten, marketinguitgaven en prestatievergoedingen rond de overname. Ondanks deze kosten bleef het bedrijf winstgevend: de netto winst steeg met 25% tot \$99,9 miljoen, en de adjusted EBITDA verdubbelde tot \$210 miljoen. De retailverkopen in de VS bevestigen het succes van Celsius Holdings. De gecombineerde merken behaalden een marktaandeel van 17,3% in de kant-en-klare energiedrankcategorie, een stijging van 1,8 procentpunt t.o.v. vorig jaar. Het merk CELSIUS groeide retailmatig met 3% j-o-j, terwijl Alani Nu met maar liefst +129% retailgroei uitgroeide tot één van de snelstgroeiende merken in de sector. CEO John Fieldly benadrukte dat Celsius zich blijft richten op operationele discipline, merkgroei en langetermijnwaardecreatie in een zich snel ontwikkelende markt voor moderne energie- en functionele dranken.

In het afgelopen kwartaal hebben we drie nieuwe posities aan de portefeuille toegevoegd: **Aena, Gaz Transport & Technigaz (GTT) en Euronext**. Deze drie bedrijven onderscheiden zich door hun sterke fundamentals, aantrekkelijke waardering en robuuste groeivoorzichten.

Aena is de grootste luchthavenuitbater van Europa en beheert 46 luchthavens en 2 helihavens in Spanje, met bijkomende participaties in onder meer Brazilië en het VK. De onderneming combineert geregleerde inkomsten uit luchthavendiensten met niet-geregleerde commerciële opbrengsten (retail, parkings, vastgoed), wat zorgt voor een stabiele en winstgevende kasstroom. De recente cijfers zijn indrukwekkend: Aena boekte in 2024 een recordwinst van €1,93 miljard en een omzetgroei van +13,3%. De operationele kasstroom bedroeg ruim €2,7 miljard, met een EBITDA-marge van bijna 60%. Dankzij deze sterke resultaten werd het dividend met 27% verhoogd. We beschouwen Aena als een aantrekkelijke belegging dankzij haar sterke marktpositie, robuuste financiële profiel, digitalisering en ESG-ambities. Het aandeel noteert tegen een redelijke waardering (EV/EBITDA 10,4x) en biedt defensieve eigenschappen binnen infrastructuur.

GTT is wereldwijd marktleider in technologie voor het transport van vloeibaar aardgas (LNG) per schip. Het



bedrijf verkoopt licenties op haar gepatenteerde cryogene opslagsystemen aan werven wereldwijd (vooral Korea en China), en breidt haar aanbod uit met digitale monitoringdiensten en waterstoftechnologie. GTT combineert uitzonderlijke rendabiliteit (ROE van 80%, operationele marge >58%) met een sterke groeidynamiek. In Q1 2025 steeg de omzet met 32% en groeide de digitale divisie met 88% dankzij de integratie van Danelec. De orderboek bedraagt momenteel €1,9 miljard, wat zicht geeft op meerjarige inkomsten. De waardering blijft redelijk (forward P/E ~14,5x), en de balans is schuldenvrij. GTT biedt een unieke blootstelling aan de LNG-waardeketen én de energietransitie via digitalisering en waterstof.

Euronext is de grootste beursuitbater van Europa, actief in onder andere Parijs, Amsterdam, Brussel, Lissabon, Dublin, Oslo en Milaan. Het bedrijf biedt een geïntegreerd platform aan voor handel, clearing, settlement en data. In 2024 realiseerde Euronext een omzet van €1,63 miljard (+10,3%), waarbij het aandeel niet-volumegeïntegreerde inkomsten opliep tot 58% – een belangrijke buffer tegen marktschommelingen. Het eerste kwartaal van 2025 was bijzonder sterk, met een omzetgroei van +14,1% en een EBITDA-marge van 64%. De groeistrategie (o.a. via overnames en digitalisering) maakt Euronext tot een structurele winnaar binnen de Europese kapitaalmarkten. Dankzij de hoge marges, aantrekkelijke waardering en de transformatie naar een stabiel, gediversifieerd inkomstenmodel beschouwen we het aandeel als een kernpositie binnen het financiële segment.

Tijdens het tweede kwartaal lieten enkele van onze posities een tegenvallende koersontwikkeling optekenen. **Gerresheimer (-30,31% in euro)**, **Accenture (-3,72% in dollar)** en **LVMH (-21,06% in euro)** presteerden ondermaats, elk omwille van specifieke factoren.

Gerresheimer kreeg te maken met een verzwakking in de vraag vanuit de farma-industrie en tijdelijke productieproblemen bij bepaalde faciliteiten. Gerresheimer zag haar aandeel met meer dan 23% dalen nadat het bedrijf de groeiprognozes voor 2025 bijstelde. Organische omzetgroei werd herzien naar slechts 1–2%, en de aangepaste EBITDA-marge werd geschat op ongeveer 20% voor het hele jaar. Ondanks solide langetermijnvooruitzichten, woog de lagere omzetgroei op het sentiment.

Accenture rapporteerde teleurstellende verwachtingen, voornamelijk door uitgestelde IT-projecten en afnemende vraag in de consultingdivisie, met name bij technologieklanten. De omzet kwam uit op 16,7 miljard dollar, een stijging van 8,5% in lokale valuta, maar de boekingen bleven stabiel op 20,9 miljard dollar terwijl de operationele marge afnam, wat enigszins teleurstelde. Ook de zwakkere vooruitzichten voor FY25 waarbij Accenture een omzetgroei van 5-7% verwacht in lokale munt en een winstgroei van 5-7% zette het aandeel onder druk.

LVMH bleef kampen met een zwakker herstel in China en een gematigder vraag naar luxeproducten wereldwijd. Vooral de modetak groeide minder sterk dan verwacht, wat beleggers deed twijfelen aan de groeimotor van het concern.

MFP Best Strategies fund

De beleggingsdoelstelling van het sub-fonds is een meerwaarde te genereren over een middellange termijn horizon met lagere volatiliteit dan de brede aandelenmarkten. Het sub-fonds behaalt zijn beleggingsdoelstelling door te investeren in meerdere alternatieve strategieën, waaronder, maar niet beperkt tot, long/short, relative value, event driven, global macro en tail risk hedging. Daarnaast kan het fonds ook in alle activaklassen investeren.

MFP Best Strategies fonds steeg met 0,54% tijdens het tweede kwartaal.

De portefeuille bestond op het einde van het kwartaal voor 85% uit investment grade obligaties. Ongeveer 5.5% van de portefeuille is uitgedrukt in US dollar een daling ten opzicht van de 14% in het eerste kwartaal. De daling van de dollar had dan ook slechts een beperkte negatieve impact op het rendement. De obligaties kenden een licht positieve evolutie.

Verder werd een deel van de portefeuille in Relative Value optiestrategieën belegd. Deze optiestrategieën in eigen beheer leverden tijdens het tweede kwartaal opnieuw een positieve bijdrage. Het rendement op deze optiestrategie bedroeg 6,61%.

Onelife T.I.N.A. Fund

T.I.N.A. staat voor “There Is No Alternative”. De doelstelling van The T.I.N.A. Fund bestaat erin om kapitaalgroei te genereren op lange termijn. Hiervoor belegt het fonds voornamelijk in wereldwijde aandelen. Toch beschikt het fonds over de nodige flexibiliteit en kan het fonds in functie van de marktomstandigheden of de visie van de beheerders posities innemen in andere activaklassen en instrumenten zoals obligaties, beleggingsfondsen, met inbegrip van ETF’s en cash, waarbij elke activaklasse tussen 0% en 100% van de portefeuille kan vertegenwoordigen, hoewel het fonds op lange termijn hoofdzakelijk in de activaklasse van de aandelen wil beleggen. De portefeuille heeft als benchmark 100% MSCI World index.

De portefeuille is erg dynamisch opgebouwd en heeft na een moeilijk eerste kwartaal een flinke remonte ingezet tijdens het tweede kwartaal waarbij de portefeuille met 5,3% steeg. Hierdoor komt het rendement over het eerste halfjaar uit op -1,73%. De portefeuille kende in het tweede kwartaal een uitgesproken positief verloop, gedreven door sterke prestaties in een aantal satellietposities. Ondanks de blijvende volatiliteit op de Amerikaanse aandelenmarkten, wisten meerdere thematische beleggingen indrukwekkende rendementen te realiseren.

De sterkste stijger was Invesco CoinShares Global Blockchain, met een forse winst van +40,27% in euro. Ook andere thematische posities presteerden bijzonder sterk: Select Stoxx Europe Aerospace & Defense steeg met +28,69% (in USD), VanEck Defense ETF met +18,54% in euro, en SPDR US Technology met +14,7% in euro. Binnen het Europese aandelensegment sprong Alken Small Cap Europe eruit met een stijging van +20,41%, geholpen door de sterke prestatie van Europese small caps in een gunstig beursklimaat.

Niet alle posities konden echter meedelen in de stijgingen. VanEck Global Real Estate verloor -6,38% in euro, onder druk van aanhoudende zorgen over de Amerikaanse vastgoedmarkt. Ook het fonds BlackRock World Health kende een moeilijk kwartaal en noteerde een verlies van -11,83% in euro.

De kern van de portefeuille bleef stabiel en zorgde voor spreiding, terwijl de satellietposities de grootste bijdrage leverden aan de positieve kwartaalprestatie. De combinatie van structurele groeitrends (technologie, defensie, blockchain) en selectieve blootstelling aan Europese small caps zorgde voor een duidelijke meerwaarde in het tweede kwartaal.

We hebben weinig wijzigingen doorgevoerd tijdens het afgelopen kwartaal. Het Lazard Global Listed Infrastructure fonds dat tijdens het eerste kwartaal werd gekocht ten nadele van M&G Global Listed Infrastructure deed het erg goed met een stijging van 8,67% terwijl het M&G fonds met 2,78% daalde.

Rendementen beheer

Collective Funds	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sept	Oct	Nov	Dec	2025
MFP Raphael's Flexible Equity Fund A ACC	3,05%	-0,82%	-3,80%	-3,92%	2,71%	0,51%	-0,35%						-2,82%
MFP Raphael's Flexible Equity Fund B ACC	2,99%	-0,87%	-3,86%	-3,98%	2,64%	0,44%	-0,41%						-3,24%
MFP Best Strategies Fund A ACC	0,42%	0,68%	-0,27%	-1,46%	1,25%	0,77%	1,37%						2,76%
Onelife T.I.N.A	3,45%	-2,39%	-7,59%	-2,59%	6,62%	1,39%	3,33%						1,54%
Onelife Monetary Strategy plus	0,19%	0,15%	0,14%	0,15%	0,12%	0,12%	0,11%						0,99%
Onelife B Invest Medium	1,95%	-0,17%	-2,98%	-3,23%	1,65%	0,33%	0,28%						-2,28%
Onelife Monetalis Risk Control Model	0,95%	0,99%	-2,66%	-3,09%	1,28%	0,27%	1,87%						-0,51%
Fonds Dédiés													2025
Individual Equities	4,21%	-0,51%	-5,58%	-2,37%	3,32%	0,22%	0,40%						-0,64%
Individual bonds	0,36%	0,56%	-1,33%	-0,20%	0,50%	-0,43%	0,93%						0,37%
Funds & ETF's Dynamic Plus	4,41%	-1,75%	-5,62%	-3,89%	5,06%	0,55%	2,01%						0,27%
Funds & ETF's Dynamic	3,38%	-1,65%	-4,31%	-3,89%	3,23%	0,25%	1,73%						-1,56%
Funds & ETF's Balanced	2,40%	-0,90%	-3,38%	-2,92%	2,07%	0,01%	1,33%						-1,54%
Funds & ETF's Defensive	1,38%	0,53%	-2,35%	-1,60%	1,51%	-0,02%	1,28%						0,66%
Funds & ETF's Conservative	0,25%	0,79%	-1,85%	-1,34%	0,71%	-0,39%	1,04%						-0,83%
ETF Dynamic Plus	4,20%	-2,51%	-6,28%	-3,10%	6,54%	2,02%	4,43%						4,71%
ETF Dynamic	3,32%	-1,76%	-5,32%	-2,39%	5,04%	0,05%	2,87%						1,41%
ETF Balanced	2,46%	-0,84%	-4,00%	-1,60%	3,43%	0,86%	2,04%						2,16%
ETF Defensive	1,45%	0,00%	-2,82%	-0,85%	1,77%	0,17%	1,16%						0,81%
Option Strategy risk budget 5%	1,37%	1,05%	0,42%	-1,55%	3,54%	5,93%	0,83%						11,99%

De rendementen van de collectieve fondsen zijn nettorendementen na kosten.

De rendementen van de individuele aandelen en de fonds dédiés zijn bruto-rendementen.

Invest4Growth Asset Management Ltd.

Bovenbosstraat 26
3053 Haasrode
Belgium
Tel: +32 (0)2 880 05 38

Info@i4gam.com
Website: www.i4gam.com