

## Beheersverslag Q4-2024

Datum: 28-01-2025

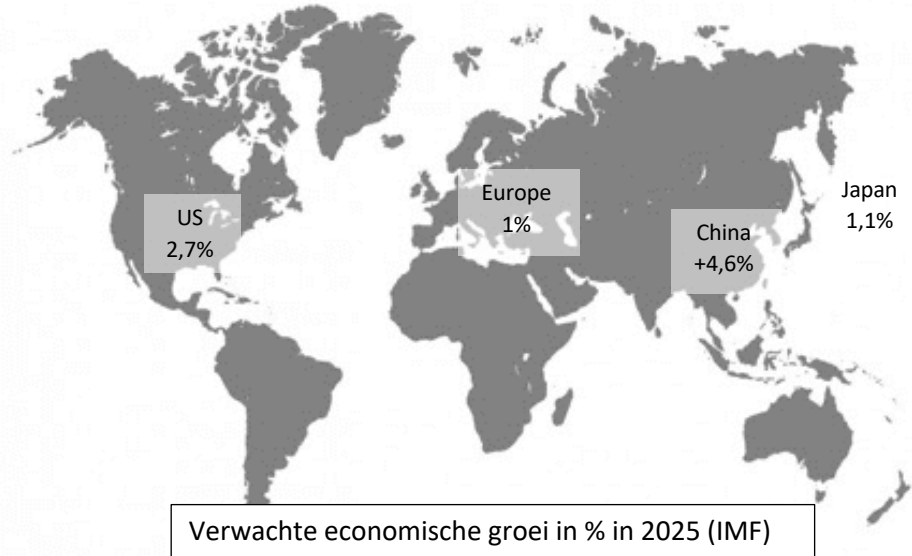




# MARKTCOMMENTAAR Q4-2024

## Economische context

Het IMF publiceerde in januari een update van haar vooruitzichten voor de wereldeconomie. De wereldwijde groei wordt geschat op 3,3% in 2025 en in 2026. Dat is vergelijkbaar met de 3,2% wereldwijde groei in 2024, maar het cijfer blijft onder het historisch gemiddelde van 3,7% dat de wereldeconomie gekend heeft tussen de jaren 2000 en 2019.



In januari 2025 heeft het Internationaal Monetair Fonds haar globale economische vooruitzichten gepubliceerd. De wereldwijde groei wordt geschat op 3,3% in 2025 en in 2026. Dat is vergelijkbaar met de 3,2% wereldwijde groei in 2024, maar het cijfer blijft onder het historisch gemiddelde van 3,7% dat de wereldeconomie gekend heeft tussen de jaren 2000 en 2019. De inflatie zou volgens het IMF gelijdelijk aan verder moeten dalen tot 4,2% in 2025 en 3,5% in 2026.

Bekijken we de verschillende regionale economische prestaties, dan valt op dat vooral de Verenigde Staten erbovenuit steken, met een verwachte groei van 2,7% in 2025, gedreven door een sterke consumptie en bedrijfsinvesteringen. In de eurozone blijft de groei relatief beperkt. De eurozone zou een lichte groei van 1% in 2025 moeten realiseren, met Duitsland als achterblijver door een zwakke productie en export. Ook in China blijft de groei bescheiden, met een verwachte groei van 4,6% in 2025, dat onder druk staat door blijvende vastgoedproblemen en een laag consumentenvertrouwen. Japan tenslotte zou na een negatieve groei in 2024 van -0,2% in 2025 een herstel realiseren van 1,1% groei terwijl Indië in 2025 en 2026 een gelijkaardige groei van 6,5% te realiseren dan in 2024.

Het IMF blijft enigszins op de vlakte over haar renteverwachtingen, maar waarschuwt wel dat een expansionistische fiscale politiek in de VS op korte termijn de economische groei kan opdrijven, maar op langere termijn gevolgen zou hebben die uiteindelijk de rol als veilige haven van Amerikaanse overheids-

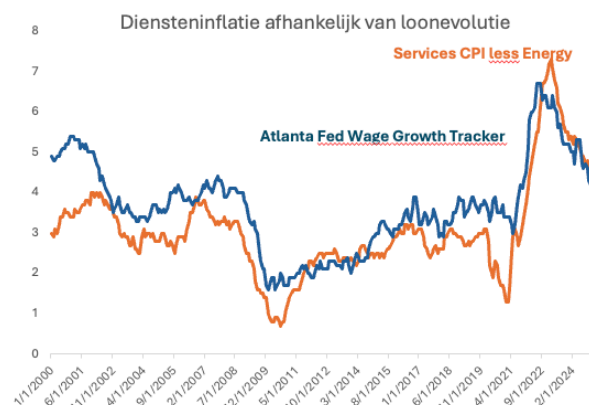
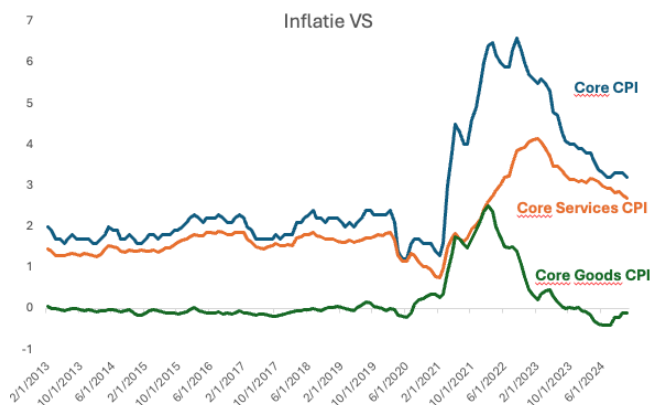


obligaties kan verzwakken. Bovendien kan dit leiden tot een hogere vraag naar kapitaal wat de rentevoeten verder kan opdrijven.

We hebben inderdaad gezien dat de laatste maanden de rentevoeten fors gestegen zijn. Daarbij willen we nagaan wat eigenlijk de oorzaak is voor deze stijging van de rentevoeten. Een tweede vraag die we willen behandelen is of de rentevoeten nog een verder stijgingspotentieel hebben. En vanaf welk niveau van de rente zou dit een negatieve impact kunnen hebben op de economische groei en op de aandelenmarkten.

Voor onze analyse naar de oorzaken die de stijging van de rente kunnen verklaren, vallen we terug op een analyse van de Federal Reserve Bank of New York, dat via een eigen model een manier heeft om de risiconeutrale tienjaarsrente te berekenen. Het verschil tussen deze risiconeutrale rente en de werkelijke tienjaarsrente wordt de term premium genoemd en vertegenwoordigt de risicopremie. De stijging van de rentevoeten begon enkele weken voor de Amerikaanse presidentsverkiezingen. Volgens de Federal Reserve Bank of New York is deze stijging volledig op het conto te schrijven van een hogere risicopremie die de markten eisen. De markten eisen deze hogere risicopremie omdat de onzekerheid omtrent de toekomstige renteontwikkelingen is toegenomen. De reden is dat het verkiezingsprogramma van Trump verschillende luiken bevat die inderdaad een hogere rente verantwoorden. Zo heeft President Trump al tijdens zijn verkiezingscampagne aangegeven dat hij importtarieven zou heffen op import van landen waarvan hij meent dat zij zich onfair gedragen tegenover de VS. Al in de eerste week van zijn aantreden kondigde hij importtarieven aan die op 1 februari zouden ingaan, op import van Mexico en Canada, tenzij deze landen maatregelen namen om onder meer illegale immigratie en de handel in fentanyl naar de VS te stoppen. Het valt wel op dat President Trump zich tot op heden relatief rustig houdt ten overstaan van Europa en China, maar dit is vermoedelijk stilte voor de storm. Mogelijk speelt hier een zekere invloed van Musk een rol die toch aanzienlijke belangen heeft in China. Een tweede luik van Trumps verkiezingsprogramma betreft zijn immigratiebeleid waarbij hij een aanzienlijk aantal immigranten zonder geldige verblijfsstatus wil deporteren. Heel wat van deze mensen zijn echter actief op de arbeidsmarkt. Wanneer deze mensen het land moeten verlaten zal dit de nu reeds erg krappe arbeidsmarkt nog krappere maken. Dat betekent dat bedrijven nog moeilijker personeel zullen vinden en dat kan de lonen dus opdrijven. Zowel de importtarieven als hogere lonen zouden de inflatie opnieuw kunnen laten stijgen. Het lijkt dan ook logisch dat de rentevoeten deze onzekerheden integreren door een hogere risicopremie te vragen.

Indien we ook even stilstaan bij de inflatiecijfers in de VS, dan zien we in onderstaande grafiek dat de kerninflatie vanaf 2022 in eerste instantie snel daalde, onder impuls van een snel dalende goedereninflatie. Vanaf 2023 verloopt de inflatiedaling moeizamer. Dat komt omdat de goedereninflatie al tot grosso modo nul

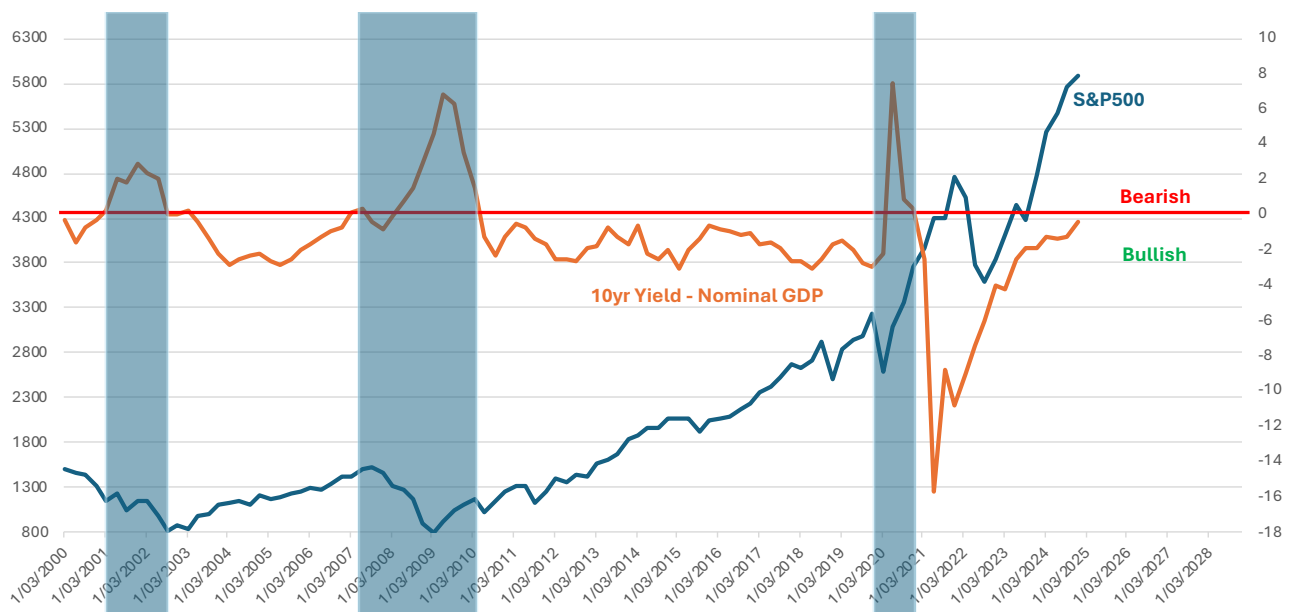




is teruggevallen. Een verdere daling van het inflatiepeil zal dus moeten komen van een lagere diensteninflatie. De diensteninflatie hangt echter nauw samen met de loonevolutie. Gelet echter op de huidige robuuste economische groei en bijhorende krapte op de arbeidsmarkt lijkt het dalingspotentieel van de inflatie dan ook beperkt. Het beleid van de regering Trump zal eerder bijkomende inflatiedruk veroorzaken, waardoor een snelle daling van de rentevoeten weinig waarschijnlijk is.

Een ander luik van het verkiezingsprogramma van Trump is het fiscale beleid van de nieuwe Amerikaanse regering. Trump staat voor lagere belastingen en een doorgedreven dereguleringsdrang. Dit zou op zijn beurt de groei moeten bevorderen. Maar de VS hebben de afgelopen jaren reeds een bijzonder hoog begrotingstekort gerealiseerd, waardoor de staatsschuld fors gestegen is. Trump rekent onder meer op positieve terugverdieneffecten en de importtarieven om de belastingverlagingen te financieren, maar dat is opnieuw een onzekere factor die obligatiebeleggers een hogere risicopremie doet vragen, waardoor de rentevoeten zijn gestegen. Bovendien zegt de economische theorie dat de fiscale hefboom (multiplicator) laag is wanneer er een situatie van nagenoeg volledige werkgelegenheid is, wanneer de rentevoeten hoog zijn en de overheid een hoge schuldenlast heeft. Dit om de eenvoudige reden dat landen met hoge schulden minder flexibiliteit hebben omdat extra schulden de rente kunnen opdrijven en inflatie kunnen veroorzaken.

We hebben hierboven de factoren besproken die de rentevoeten hoger hebben gestuurd. Maar hoe hoger de rente, hoe groter de impact op de economie en de financiële markten. Hoge rentevoeten ontmoedigen immers consumptie en bedrijfsinvesteringen en vertegenwoordigen een kopwind voor de economische groei. Vanaf welk rentepeil wordt de rentestijging gevaarlijk voor de financiële markten? Historisch bekeken zien we dat wanneer de rentevoeten stijgen tot boven de nominale economische groei (dus de reële groei + inflatie) de situatie gevaarlijk kan worden.

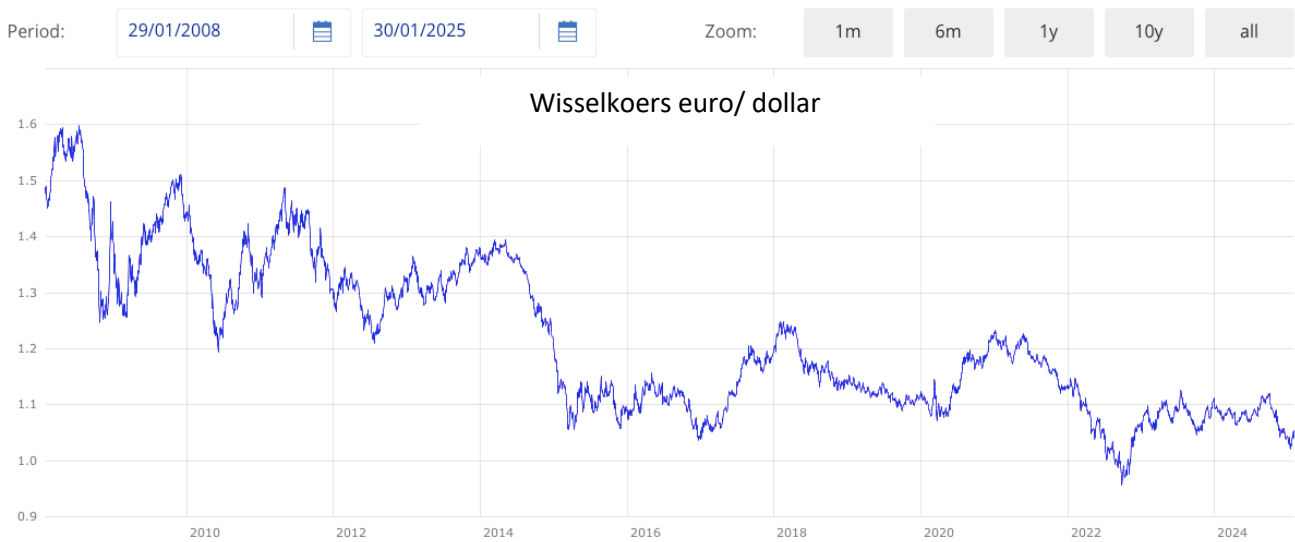


De grafiek hierboven geeft aan dat wanneer de 10-jarige rente een stuk boven de nominale groei uitkomt het risico op een flinke beurscorrectie toeneemt. In de periode 2001-2002, 2007-2009 evenals tijdens de Covid pandemie was dit het geval. Het huidige niveau van de rente brengt ons nog niet in de gevarenzone, maar een verdere stijging van 0,5%-1% zou ons wel in deze zone brengen. In Europa hebben we eveneens een sterke rentestijging gezien. De moeilijke politieke situatie in verscheidene kernlanden zoals Duitsland en Frankrijk kunnen hier mee aan de basis van liggen. Het gevolg is echter dat ook in Europa de rentevoeten genaderd zijn

tot dichtbij een zone die we als gevaarlijk kunnen bestemmen voor de economische groei en de financiële markten.

De oorzaken van de recente rentestijging die hierboven werden besproken zullen waarschijnlijk niet snel verdwijnen, waardoor we van mening zijn dat de rentevoeten geen groot dalingspotentieel hebben. Gelet op de precare overheidsfinanciën is deze rentestijging nochtans erg nadelig. Temeer daar in 2025 ongeveer een derde van de Amerikaanse overheidsschuld op vervaldag komt. Helaas zijn de rentevoeten momenteel zowat op het hoogste peil sinds 2007 en is het dus geen gunstige periode om een groot deel van de uitstaande schulden te moeten herfinancieren. Als we weten dat de rentebetalingen op de uitstaande schuld ruim 3,1% van het BBP vertegenwoordigde in 2024 dan betekent dat dat dit cijfer nog fors kan oplopen in de komende jaren.

Het hoge handelstekort van de VS met de rest van de wereld, het feit dat de VS almaar meer schulden moeten financieren maakt dat zij steeds meer afhankelijk zijn van buitenlandse investeerders. Sinds 2013 is er een sterke stijging van Amerikaanse activa in handen van buitenlandse investeerders. Deze buitenlandse investeerders kopen niet enkel US Treasuries (staatschulden), maar ook steeds meer Amerikaanse aandelen. Dat heeft tot gevolg dat de vraag naar US dollars steeds verder is toegenomen.

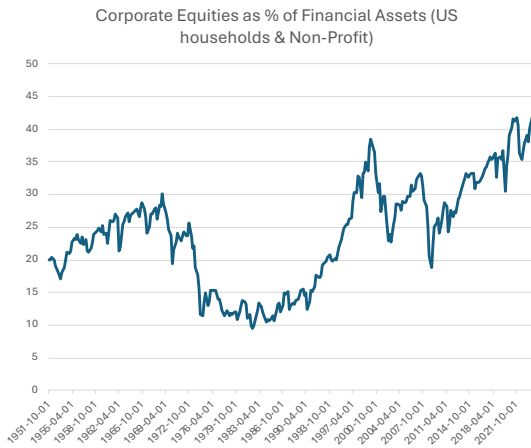


In 2008 tikte de wisselkoers tussen euro en dollar nog 1,6 aan. Sindsdien zien we een stelselmatige stijging van de dollar waarbij we nu erg dicht tegen de pariteit noteren (bijna 1 dollar voor 1 euro). Een tweede effect is dat de steeds groeiende interesse in Amerikaanse aandelen ook de aandelenkoersen steeds hoger heeft geduwd. De groeiende beleggersvraag is er weliswaar om een goede reden gekomen, aangezien de bedrijfswinsten in de VS een stuk sneller zijn gestegen de afgelopen 15 jaar tegenover de rest van de wereld. Bovendien hebben passieve trackers (ETF') bijzonder veel kapitaal aangetrokken en vertegenwoordigen ze zowat de helft van de beurskapitalisatie. Het resultaat is dat de waarderingen fors gestegen zijn en de Amerikaanse S&P500 index vandaag ronduit duur is.

De sterke groei van de Amerikaanse aandelenmarkten heeft bovendien een positief welvaartseffect teweeg gebracht. Nooit eerder over de afgelopen 175 jaar hebben de Amerikaanse huishoudens een groter deel van hun financiële activa in aandelen geïnvesteerd (zie ook de grafiek hieronder). De sterke groei van Amerikaanse aandelenmarkten heeft dan ook bijgedragen tot de economische groei. Immers, dankzij het positieve welvaartseffect hebben de gezinnen ook meer kunnen consumeren, wat op zijn beurt weer gunstig was voor de economie en de aandelenmarkten. Dit zorgt dus me voor een positief zelfversterkend effect. Maar aan alle



INVEST4GROWTH  
ASSET MANAGEMENT LTD.



goede zaken is ook een keerzijde. En dat is dat dat zelfversterkend effect ook in de andere richting zou kunnen werken. Stel dat de waardering zo hoog oploopt dat er een gevoelige beurscorrectie volgt, dan zal dat een negatief welvaartseffect hebben en op die manier ook een impact hebben op de consumptie en dus de economische groei en de bedrijfswinsten.

### Conclusie:

De Amerikaanse economie blijft bijzonder robuust en geeft amper tekenen van vertraging. De rest van de wereldeconomie kampt echter met een lage groei, waardoor de VS de motor van de wereldeconomie zijn. Toch zijn er enkele belangrijke risico's voor de economische groei en de financiële markten. Het beleid van Trump zorgt voor een toegenomen onzekerheid wat voor een extra risicopremie op de rentevoeten heeft gezorgd. De rentestijging nadert een zone die een restrictieve impact kan hebben op de groei en op de aandelenmarkten.

Maar behalve de onzekerheid omtrent de Amerikaanse politiek zijn er bijkomende factoren die een potentieel gevaar inhouden. De hoge waarderingen van de aandelenmarkten in brede zin en de technologiesector in het bijzonder maakt dat het risico op een beurscorrectie is toegenomen. Indien een beurscorrectie zou beginnen en ook buitenlandse investeerders hun investeringen in de VS zouden afbouwen ten voordele van andere regio's kan dit een zelfversterkend negatieve impact hebben op de Amerikaanse economie en aandelenmarkten.





# Financiële markten

## FINANCIELE MARKTEN

### Wereldwijde aandelenindices

(in lokale munt)	perf 2021	perf 2022	perf 2023	perf 2024
S&P 500	26,9%	-19,4%	24,2%	23,3%
Eurostoxx 50	21,0%	-11,7%	19,2%	8,3%
AEX	27,7%	-13,7%	14,2%	11,7%
Hang Seng	-14,1%	-15,5%	-13,8%	17,7%
Nikkei	4,9%	-9,4%	28,2%	19,2%

### Obligatiemarkt

	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Rente US Treasury 10 yr	1,51%	3,9%	3,9%	1,49%
Rente Duitsland Bund 10 yr	-0,2%	2,6%	2,0%	-0,19%
Rente België OLO 10 yr	0,18%	3,2%	2,7%	0,12%
Rente US Treasury 2 yr	0,73%	4,4%	4,3%	0,28%
Rente Duitsland Bund 2 yr	-0,64%	2,7%	2,4%	-0,69%
Rente België OLO 2 yr	-0,64%	2,8%	2,4%	-0,68%

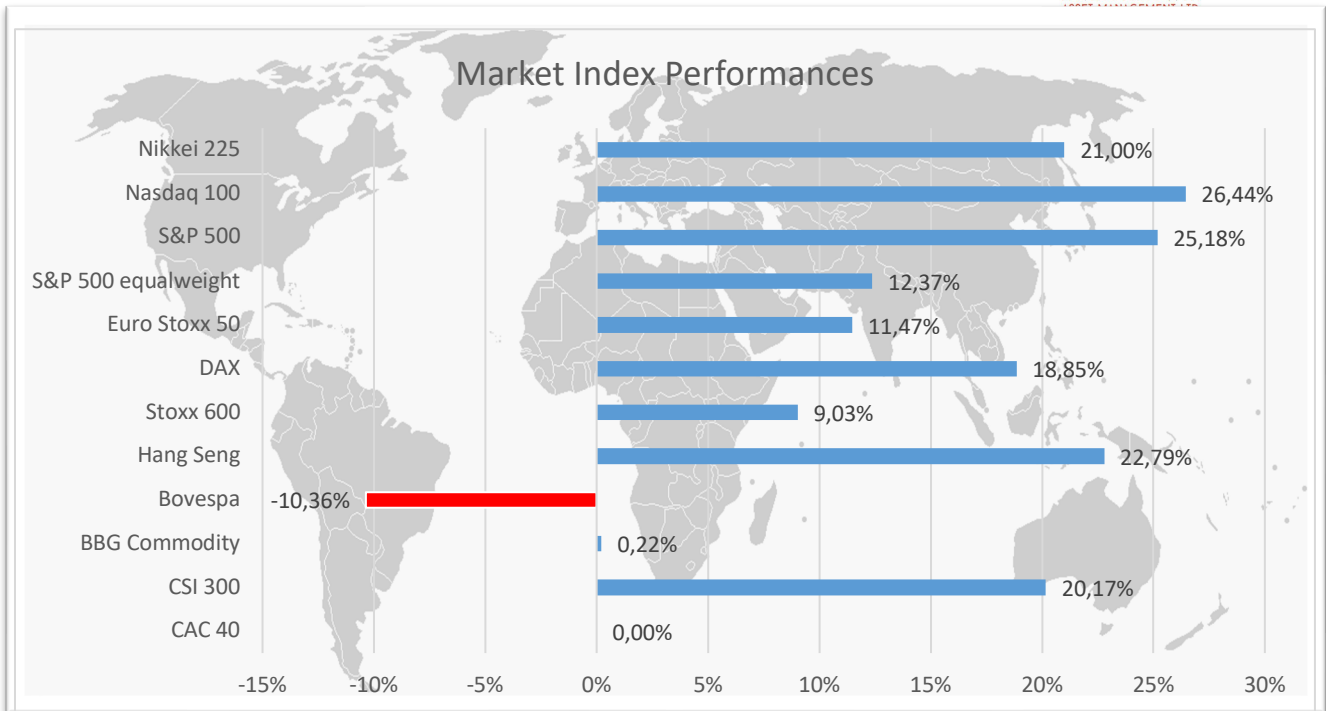
### Grondstoffen

	perf 2021	perf 2022	perf 2023	perf 2024
Olie Brent	50,2%	10,5%	-10,3%	-0,4%
Goud	-4,5%	-0,4%	13,5%	27,5%
Koper	26,5%	-14,4%	2,1%	3,5%

### Deviezen

evolutie vs euro	perf 2021	perf 2022	perf 2023	perf 2024
USD	7,4%	6,2%	-3,0%	6,2%
GBP	5,9%	-5,0%	2,0%	4,6%
YEN	-3,8%	-6,8%	-9,9%	-4,5%
YUAN	9,4%	-2,2%	-5,8%	3,5%





Grafiek: rendementen wereldwijde aandelenmarkten op 31/12/2024 in lokale munt (bron: Bloomberg)

## Aandelenmarkten

Het werd een bewogen laatste kwartaal 2024 op de aandelenmarkten. De Europese aandelenmarkten verloren gemiddeld 2,8% (Stoxx 600) terwijl de Amerikaanse aandelenmarkten hoger koersten. De S&P 500 index klom met iets meer dan 2%, maar opnieuw werd de index naar boven getrokken door de zogenaamde Magnificent 7. Kijken we immers naar de gelijkgewogen s&P 500 index, dan daalden de Amerikaanse aandelen eveneens met bijna 2,5%. Binnen de Magnificent 7 verloor enkel Microsoft terrein met een daling van 2,05%. De overige 6 leden van het clubje gingen hoger, met Tesla als absolute uitschieter met een stijging van meer dan 54%. Maar ook Amazon (+17,74%), Alphabet (+14,03%) en Nvidia (+10,59%) kenden een dubbelcijferige stijging. Tesla profiteerde van de overwinning van Trump bij de presidentsverkiezingen aangezien Elon Musk de sterke man achter Trump lijkt te zijn. Het thema van de Artificiële Intelligentie bleef dan weer een drijvende kracht voor heel wat technologieaandelen.

Op sectorvlak noteerden de meeste sectoren in het rood tijdens het vierde kwartaal. De sectoren cyclische consumptiegoederen, telecom en technologie klommen wel hoger. In november en vervolgens opnieuw in december verlaagde de Amerikaanse centrale bank de rente, telkens met 25 basispunten. Tegelijkertijd gaf voorzitter Jerome Powell aan dat de Fed minder agressief zou zijn in verdere renteverlagingen dan de markt verwachtte, wat zorgde voor volatiliteit. Toch behielden beleggers het vertrouwen. De kerninflatie daalde in december naar 3,2% op jaarbasis, net iets beter dan verwacht, maar nog steeds boven de Fed-doelstelling van 2%. Ook de arbeidsmarkt bleef robuust, met een werkloosheidspercentage van 3,7% en een sterke jobgroei in sectoren zoals technologie en gezondheidszorg. Bovendien werd de BBP-groei in Q3 opwaarts herzien naar 3,1% op jaarbasis, wat de veerkracht van de economie onderstreepte.

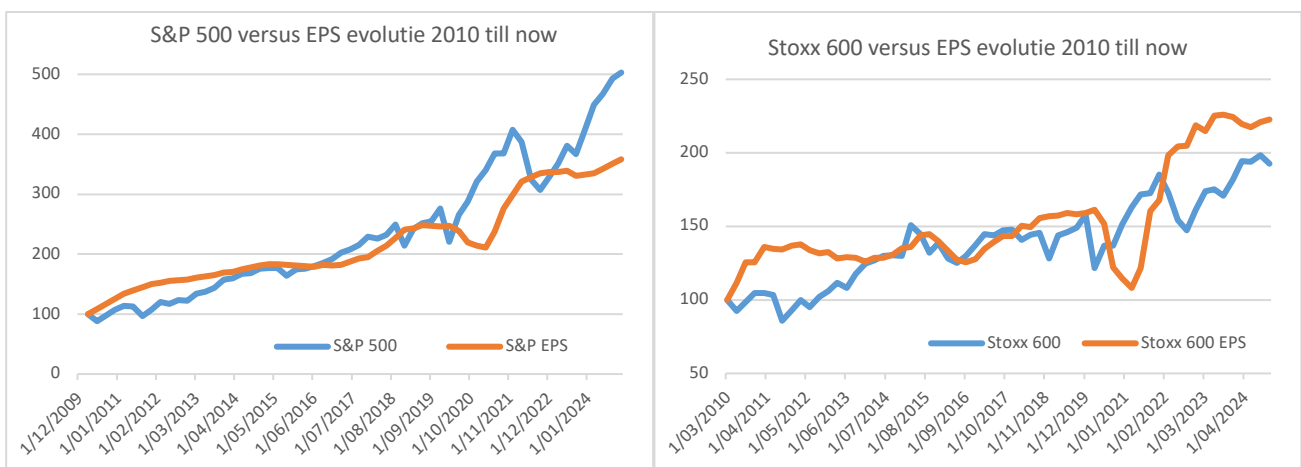
De volatiliteit van de aandelenmarkten was sinds de zomer van 2024 een stuk hoger dan in het voorjaar. De Amerikaanse presidentsverkiezingen zijn hier ongetwijfeld niet vreemd aan. Maar ook de hardnekkig hoge inflatie kan zand in de raderen van de Amerikaanse economie gooien. Daarbij zijn er verschillende delen van het politieke programma van de regering Trump die de inflatie terug hoger kunnen sturen. Het gevolg hiervan

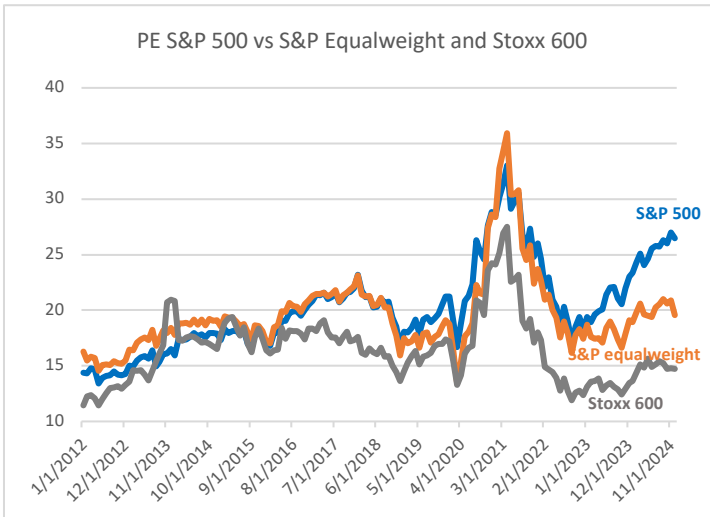
was dat de rente in het najaar een spurtje trok en van 3,75% bij de start van het vierde kwartaal klom tot meer dan 4,5% eind december.

In Europa was het vierde kwartaal minder positief dan in de VS, mede door zwakkere economische groei, renteonzekerheid en geopolitieke risico's. De Duitse economie blijft nu al meer dan twee jaar haperen. De groei was opnieuw negatief met een krimp van 0,2% voor heel 2024 na een krimp van 0,3% in 2023. De Duitse export naar onder meer China daalde aanzienlijk en de malaise in de automobielsector weegt op de economie. Voor 2025 heeft de regering haar groeiverwachtingen verlaagd van 1,1% naar 0,3%. De minister van Economische Zaken verklaarde dat het steeds duidelijker wordt dat Duitsland wordt geconfronteerd met diepgewortelde structurele uitdagingen, zoals een tekort aan gekwalificeerde arbeidskrachten, overmatige bureaucratie en zwakke investeringen in zowel de private als publieke sector. De economie staat voor aanzienlijke uitdagingen, waaronder sterk stijgende energieprijzen, een zwakke buitenlandse vraag en een dalend concurrentievermogen. Met de parlementsverkiezingen gepland voor februari wordt het wachten op een nieuw ambitieus groeiplan voor Duitsland.

Ook de ECB verlaagde de rente in 2 stappen van 25 basispunten in zowel oktober als december. De inflatie in Europa ging tijdens de laatste maanden van het jaar opnieuw hoger, maar de kerninflatie bleef stabiel op 2,7%. Ondanks de recente inflatiestijgingen waren de renteverlagingen gebaseerd op de bredere economische context en de vooruitzichten voor de middellange termijn. De ECB anticipeerde op een verdere daling van de inflatie op de middellange termijn en wilde de economische groei ondersteunen te midden van tekenen van economische verzwakking.

Kijken we naar de waardering van de aandelenmarkten dan tekenen zich een aantal tendensen af. Zo is de koers/winst waardering van de Amerikaanse S&P 500 index erg hoog, zowel in historisch perspectief als in vergelijking met andere regio's. Op lange termijn zouden de beurskoersen de evolutie van de bedrijfswinsten moeten volgen. De groei van de bedrijfswinsten was de afgelopen jaren dan ook een stuk hoger voor de S&P 500 index dan voor de rest van de wereld. Toch zijn de huidige koersen hierop een flink stuk vooruitgelopen waarbij de beurskoersen de voorbije drie jaar een flink stuk sneller stegen dan de bedrijfswinsten. Dit lijkt in belangrijke mate te wijten aan de fenomenale groei van de grootste Amerikaanse technologieaandelen. Indien we immers de evolutie van de gelijkgewogen S&P 500 index vergelijken met de evolutie van de bedrijfswinsten, dan zien we dat de stijgingen van beiden gelijklopend zijn. Met andere woorden, het verschil tussen de S&P 500 enerzijds en de gelijkgewogen S&P 500 komt er door het gewicht van de top 10 aandelen die bijna 39% van de index vertegenwoordigen. Daar waar de S&P 500 index vandaag een erg dure waardering heeft, is de waardering van de gelijkgewogen index veel dichterbij het lange termijngemiddelde.

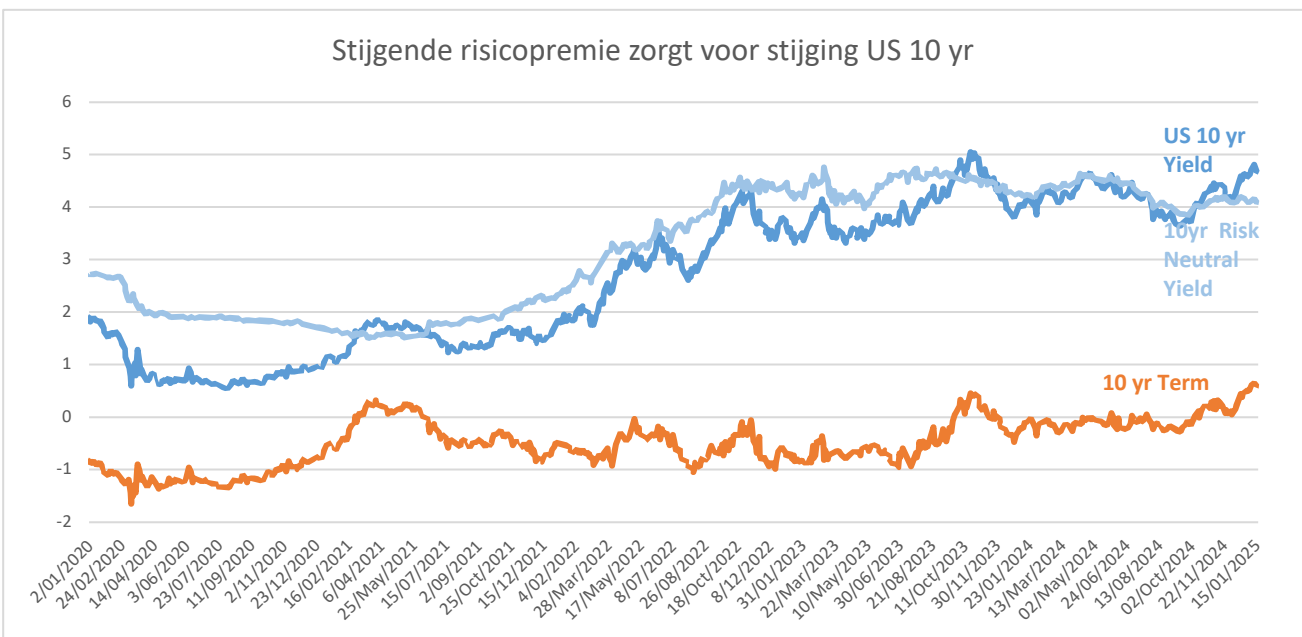




In Europa tenslotte is de waardering zowel in vergelijking met de VS als in vergelijking met het historisch gemiddelde erg goedkoop. Bovendien blijkt ook hier de stijging van de beurskoersen volledig in lijn te liggen met de stijging van de bedrijfswinsten.

### Obligatiemarkten

De obligatiemarkten hebben een volatiel verloop gekend in 2024 en dat was ook in het vierde kwartaal het geval. De Amerikaanse tienjaarsrente steeg van 3,7% bij de start van het kwartaal tot 4,6% op het einde van het kwartaal.



Opmerkelijk is dat de stijging van de rente volgens de Federal Reserve het gevolg is van een toegenomen risicopremie. Op de grafiek zien we dat de risiconeutrale tienjaarsrente die de FED zelf berekent, het afgelopen kwartaal relatief stabiel bleef. De FED verwees hier ook naar tijdens de speech van Voorzitter Powell en bekleemde dat een hogere vereiste risicopremie verantwoordelijk was voor de rentestijging. Deze hogere vereiste risicopremie groeit voort uit de toegenomen onzekerheid veroorzaakt door de plannen van de regering Trump. Zo verhogen handelsoorlogen en importtarieven de inflatiedruk, maar ook de deportatie van vreemdelingen die actief zijn op de arbeidsmarkt zorgt voor nog meer krapte op de Amerikaanse arbeidsmarkt wat opnieuw inflatoir is. Tenslotte behelzen de fiscale plannen van de regering Trump belastingverlagingen die het begrotingstekort nog kunnen doen toenemen.



## MFP Raphael's Ethical Choice fund

De beleggingsdoelstelling van het sub-fonds is kapitaal groei 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 Ethical Choice** bleef over het vierde kwartaal van 2024 relatief stabiel en steeg sinds de start van het jaar tot en met september met **+8,4%** (share class B) en **+9,25%** (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.

De aandelenblootstelling schommelde doorheen het vierde kwartaal tussen 59% en 65%. Op regionaal vlak is de portefeuille gespreid over de regio's West-Europa (46%), Noord-Amerika (34%) en Azië (10%). De blootstelling aan Belgische aandelen bedraagt zo'n 14%. Op sectorvlak heeft het fonds de hoogste blootstelling aan de technologiesector, weliswaar gespreid over de vele verschillende onderliggende subsectoren. Daarnaast heeft het fonds nog een ruime blootstelling aan diverse sectoren waaronder gezondheidszorg, industrie, cyclische en niet-cyclische consumptie. Het fonds heeft geen nutsbedrijven, noch bedrijven in de energiesector in portefeuille.

Bij de meest opvallende prestaties in de portefeuille hoort ongetwijfeld het bedrijf **InterDigital** thuis. De koers van het aandeel **steeg met ruim 37%** tijdens het vierde kwartaal, waarmee de stijging over heel 2024 bijna een verdubbeling van het aandeel betreft. InterDigital behaalde solide financiële resultaten, gedreven door waardevolle licentieovereenkomsten en een robuust patentportfolio. In het derde kwartaal overtrof het bedrijf de omzetverwachtingen en stelde het een ambitieus doel van USD 1 miljard aan jaarlijkse terugkerende inkomsten tegen 2030. Het bedrijf sloot nieuwe patentlicentieovereenkomsten met prominente technologiebedrijven, waaronder **Samsung, Google, Lenovo, TPV** en **Panasonic**. Deze overeenkomsten bestrijken patenten op het gebied van 4G, 5G, HEVC-video en Wi-Fi. Begin oktober leidde een patentgeschil tussen InterDigital en OnePlus tot het verwijderen van OnePlus-smartphones uit de Duitse markt. Dit benadrukt de voortdurende inspanningen van InterDigital om zijn intellectuele eigendom te beschermen. Op 29 oktober 2024 kondigde InterDigital een nieuwe licentieovereenkomst aan met de OPPO Group, die de

merken OPPO, realme en OnePlus omvat. Deze overeenkomst dekt wereldwijd de mobiele apparaten van deze merken. Als onderdeel van de overeenkomst hebben beide partijen ingestemd met het intrekken van alle lopende rechtszaken tussen hen. Deze overeenkomst versterkt InterDigital's positie in de markt, aangezien het bedrijf nu licentieovereenkomsten heeft met de vier grootste smartphonemerken ter wereld: Apple, Samsung, Xiaomi en nu ook OPPO. Hierdoor heeft InterDigital ongeveer 70% van de wereldwijde smartphonemarkt onder licentie.

Ook **Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC)** kende een sterk kwartaal met een **koerswinst van ruim 14%** (in dollar). Het bedrijf profiteert van de groeiende vraag naar geavanceerde halfgeleiders, met name voor toepassingen in kunstmatige intelligentie (AI). TSMC rapporteerde een omzet circa USD 26,88 miljard voor het kwartaal eindigend op 31 december 2024, wat neerkomt op een stijging van 38,8% ten opzichte van hetzelfde kwartaal in het voorgaande jaar en een toename van 14,3% ten opzichte van het derde kwartaal van 2024. De nettowinst nam toe met 57% op jaarbasis tot 11,4 miljard dollar. De introductie van de 3-nanometer (3nm) technologie was een significant succes voor TSMC. In het vierde kwartaal van 2024 was de 3nm-productie goed voor 26% van de totale waferomzet, wat de snelle acceptatie en vraag naar deze geavanceerde technologie benadrukt. Vooruitkijkend naar 2025, plant TSMC aanzienlijke kapitaalinvesteringen tussen USD 38 miljard en USD 42 miljard om de productiecapaciteit verder uit te breiden en te voldoen aan de groeiende vraag naar geavanceerde halfgeleiders. Voor het eerste kwartaal gaat TSMC nu uit van een omzet tussen 25 en 25,8 miljard dollar, wat een stuk boven de marktverwachtingen van 24,4 miljard is.

**Cisco** moest nauwelijks onderdoen voor TSMC met een rendement van bijna **12%** over het vierde kwartaal. In november 2024 kondigde Cisco aan ongeveer 7% van het wereldwijde personeelsbestand te ontslaan, wat neerkomt op ongeveer 6.000 werknemers. Dit besluit maakt deel uit van een herstructureringsplan om middelen te heralloceren naar groeigebieden zoals AI, cloud en cybersecurity. Voor het kwartaal eindigend op 26 oktober 2024 rapporteerde Cisco een omzet van USD 13,8 miljard, een daling van 5,6% ten opzichte van hetzelfde kwartaal een jaar eerder. De nettowinst bedroeg USD 2,7 miljard, een daling van 18%, maar kwam niettemin iets boven de verwachtingen uit. In december 2024 kondigde Cisco de overname aan van SnapAttack, een platform voor dreigingsdetectie en -engineering. Deze acquisitie is bedoeld om de Security Operations Center (SOC)-mogelijkheden van Cisco's Splunk-divisie te versterken en de beveiligingsactiviteiten van ondernemingen te verbeteren. Met een overnamebedrag van 28 miljard dollar was Splunk begin 2024 de grootste aankoop ooit in de geschiedenis van Cisco.

**UCB** wist heel het jaar door een sterke stijging te realiseren en dat was tijdens het vierde kwartaal niet anders. Opnieuw wist UCB bijna **19% hoger** te koersen, waarmee de stijging over het hele jaar ruim 145% bedroeg. Op 5 november 2024 voltooide UCB de verkoop van de rechten op de merken Atarax en Nootropil voor Europa en geselecteerde landen in Latijns-Amerika en Azië-Pacific. In 2023 genereerden deze producten een omzet van EUR 64 miljoen. Als gevolg van deze transactie en de sterke prestaties van de kernproducten Bimzelx en Rystiggo, verhoogde UCB zijn omzetverwachting voor 2024 naar bijna EUR 6 miljard, met een aangepaste EBITDA-marge in het bovenste deel van de eerder aangegeven range van 23,0-24,5%.

**Melexis, Novo Nordisk en AB Inbev** stelden daarentegen teleur tijdens het vorige kwartaal. **Melexis verloor ruim 24%**. Op 30 oktober 2024 kondigde Melexis aan dat het zijn omzetverwachting voor het vierde kwartaal had verlaagd naar een bandbreedte van 200 tot 210 miljoen euro, als gevolg van significante voorraadreducties bij autofabrikanten. Dit leidde tot een neerwaartse bijstelling van de jaaronzetprognose van ongeveer 1 miljard euro naar een bereik tussen 935 en 945 miljoen euro. Op 10 december 2024 kondigde Melexis de lancering aan van een aandeleninkoopprogramma ter waarde van maximaal 50 miljoen euro, met de intentie om tot 850.000 eigen aandelen terug te kopen. Dit programma loopt van 11 december 2024 tot



10 december 2025. Melexis blijft uitstekend gepositioneerd om te profiteren van de elektrificatie van de voertuigen. Gezien de malaise in de Europese autosector lijdt het bedrijf onder de voorraadafbouw van haar klanten, maar nadien kan opnieuw met een positieve groei aangeknoopt worden. In december presenteerde Novo Nordisk de resultaten van een fase III-studie voor hun experimentele obesitasmedicijn, CagriSema. De proef toonde een gemiddeld gewichtsverlies van 22,7% bij patiënten, wat onder de vooraf verwachte 25% lag. Als gevolg hiervan daalde de marktwaarde van het bedrijf met ongeveer USD 125 miljard, een van de grootste waardedalingen voor een Europees bedrijf in één dag. Toch zijn deze resultaten bemoedigend. Het gemiddeld gewichtsverlies van 22,7% is aanzienlijk hoger dan het gewichtsverlies dat Wegovy (semaglutide alleen) biedt, wat rond de 15% tot 17% ligt in eerdere studies. Cagrisema lijkt dan ook tot een van de krachtigste gewichtsverliesmedicijnen op de markt te worden. Het feit dat de marktreactie desondanks zo sterk was heeft te maken met de concurrentie van Eli Lilly's medicijn Mounjaro/Zepbound (tirzepatide). Mounjaro heeft in sommige studies tot 26% gewichtsverlies opgeleverd. Verder voltooide Novo Nordisk de overname van drie productielocaties van Novo Holdings A/S, na de acquisitie van Catalent door Novo Holdings. Deze overname is bedoeld om de productiecapaciteit van Novo Nordisk uit te breiden, met name voor hun populaire gewichtsverliesmedicijn, Wegovy. Daarnaast kondigde het bedrijf een investering van 8,5 miljard Deense kronen aan voor de bouw van een nieuwe productiefaciliteit in Odense, Denemarken. Deze faciliteit, met een oppervlakte van meer dan 40.000 m<sup>2</sup>, zal zich richten op de productie van medicijnen voor zeldzame ziekten, zoals hemofilie. **Ab Inbev** tenslotte rapporteerde op 30 oktober een omzetgroei van 2,1% voor het derde kwartaal, gedreven door een stijging van de opbrengst per hectoliter met 4,6%, ondanks een daling in het totale volume met 2,4%. AB InBev staat onder druk in verschillende belangrijke landen. In China daalde de omzet deze zomer liefst 16,1 procent, het volume met 14,2 procent en de ebitda met 20,1 procent. De hele markt staat er al maanden onder druk door de moeilijke economie. In de Verenigde Staten lijkt AB InBev het bloeden te hebben gestelpt, maar van een verhoopt herstel is er geen sprake. De volumes waren licht dalend (-0,4%). Sinds de lente van 2023 heeft de brouwer er last van een boycotactie tegen zijn bier Bud Light, na een marketingactie met een transvrouw die conservatief Amerika in het harnas joeg. Verder kondigde AB InBev een aandeleninkoopprogramma aan van 2 miljard dollar om de aandeelhouderswaarde te verhogen. Het bedrijf verhoogde tot slot nog licht de jaarprognose met een organische stijging van de operationele winst van 6 à 8% zonder wisselkoerseffecten.

**Het fonds behaalt de maximale score inzake duurzaamheid bij Morningstar van 5 wereldbollen.**

### 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 0,99% tijdens het vierde kwartaal waarmee de stijging voor het hele jaar op +2,82% komt.

De portefeuille bestond op het einde van het kwartaal voor 81% uit investment grade obligaties. De obligaties hebben een positieve bijdrage van 1,2% geleverd aan het rendement van de portefeuille. Het gemiddelde rendement van deze obligaties bedraagt 3,3% voor een modified duration van 2,72. Met andere woorden, de gemiddelde looptijd van de obligaties is relatief kort. De meerderheid van de obligaties zijn obligaties in euro, maar zo'n 12% van de portefeuille noteert in US dollar.

Verder werd een deel van de portefeuille in Relative Value strategieën belegd, waarvan een deel in een fonds en een ander deel rechtsreeks in eigen optiestrategieën. Het fonds, Lumyna Bank of America MLCX Commodity Alpha heeft in 2024 een minder goed jaar. Op 18 oktober werd het fonds verkocht en leverde een positieve bijdrage van 0,19% aan het kwartaalrendement. De optiestrategieën in eigen beheer kenden echter een minder goed kwartaal en drukten het rendement van het fonds met zo'n 0,4% tijdens het vierde kwartaal.

## 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.

In het vierde kwartaal van 2024 vertoonden de financiële markten een gemengd beeld, beïnvloed door diverse economische en geopolitieke factoren. De overwinning van Donald Trump bij de Amerikaanse presidentsverkiezingen en de Republikeinse meerderheden in zowel het Huis van Afgevaardigden als de Senaat leidde tot speculaties over het verlengen van belastingverlagingen die in 2017 waren ingevoerd en een doorgedreven deregulering die de bedrijven ten goede moet komen. De Amerikaanse aandelenmarkten kenden dan ook een flinke Trump-rally. In oktober en november daalden de Europese aandelen daarentegen deels door zorgen over mogelijke importheffingen en politieke instabiliteit in grote economieën zoals Frankrijk en Duitsland. In december herstelden de Europese markten enigszins dankzij positieve kwartaalresultaten van bedrijven, wat het vertrouwen van beleggers in de lange-termijn groeivoorzichten versterkte. Op de obligatiemarkten zagen we een forse stijging van de lange termijnrentevoeten in Europa en de VS omwille van hardnekkig hoge inflatiecijfers. Ook de verwachtingen van een verdere versoepeling van de monetaire politiek werden vooral in de VS aanzienlijk teruggeschoefd. Voor de herverkiezing van Donald Trump gingen de financiële markten uit van vier rentedalingen door de Amerikaanse centrale bank in de loop van 2025. Deze verwachtingen werden aanzienlijk teruggeschoefd waardoor de lange termijn rentevoeten fors stegen. Dit zorgt ook voor een stevige tegenwind voor de aandelenmarkten.

Tijdens het vierde kwartaal van 2024 steeg het fonds met 5,43%. Opnieuw trokken de Amerikaanse aandelenposities het rendement. Zo wist SPDR S&P US Tech het kwartaal met een winst van 11,7% af te sluiten, net als Van Eck Defense ETF. Ook de iShares Core S&P 500 steeg met ruim 11%. Aan de kant van de verliezers vonden we het fonds Comgest Growth Europe terug dat 7,6% verloor en dat volledig verkocht werd eind november. Het werd vervangen door een nieuw fonds, namelijk Mainfirst Global Equities unconstrained.



## Rendementen beheer

Collective Funds	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sept	Oct	Nov	Dec	2024
MFP Raphael's Ethical Choice Fund A ACC	1,96%	2,66%	2,23%	-0,54%	0,97%	2,00%	0,50%	-0,13%	-0,27%	-1,87%	1,96%	-0,48%	9,26%
MFP Raphael's Ethical Choice Fund B ACC	1,90%	2,59%	2,15%	-0,61%	0,90%	1,94%	0,44%	-0,20%	-0,33%	-1,93%	1,90%	-0,55%	8,39%
MFP Best Strategies Fund A ACC	0,42%	-0,71%	1,09%	0,04%	-0,21%	0,26%	0,85%	0,13%	-0,06%	-0,69%	1,56%	0,13%	2,82%
Onelife T.I.N.A	3,49%	3,03%	2,59%	-1,55%	1,15%	4,63%	-1,91%	1,11%	0,98%	0,99%	5,19%	-0,76%	20,34%
Onelife Monetary Strategy plus	0,24%	0,30%	0,25%	0,29%	0,26%	0,21%	0,26%	0,25%	0,23%	0,24%	0,19%	0,20%	2,97%
Onelife B Invest Medium	1,31%	1,19%	1,74%	-0,93%	0,71%	1,62%	-0,21%	0,55%	0,90%	-2,38%	1,63%	-0,26%	5,94%
Onelife Monetalis Risk Control Model	0,66%	-0,23%	1,60%	-0,36%	0,01%	0,93%	-0,18%	0,16%	0,44%	1,41%	0,33%	0,08%	4,94%

Fonds Dédiés													2024
Individual Equities	1,39%	4,05%	3,12%	-1,61%	3,25%	0,80%	0,30%	-0,49%	-0,40%	-2,00%	3,29%	-1,20%	10,75%
Individual bonds	0,02%	-0,90%	0,88%	-0,42%	-0,18%	1,02%	0,90%	0,09%	0,56%	-0,23%	1,48%	0,27%	3,52%
Funds & ETF's Dynamic Plus	0,79%	3,17%	2,72%	-2,11%	1,60%	1,75%	0,19%	0,68%	1,18%	-0,33%	2,89%	-0,84%	12,18%
Funds & ETF's Dynamic	0,75%	2,02%	2,20%	-1,32%	0,82%	0,62%	0,31%	0,64%	1,05%	-0,26%	2,32%	-1,00%	8,38%
Funds & ETF's Balanced	0,50%	1,14%	1,86%	-1,32%	0,41%	0,73%	0,39%	0,48%	1,01%	-0,25%	2,22%	-0,73%	6,58%
Funds & ETF's Defensive	0,59%	0,25%	1,31%	-1,06%	0,19%	0,65%	0,59%	0,16%	0,99%	-0,38%	2,12%	-0,39%	5,10%
Funds & ETF's Conservative	0,08%	-0,73%	1,15%	-1,08%	-0,16%	0,50%	0,83%	0,15%	0,70%	-0,48%	1,91%	-0,38%	2,48%
ETF Dynamic Plus	-0,97%	3,37%	3,73%	-2,25%	1,72%	4,22%	0,55%	-0,69%	1,82%	0,33%	6,15%	-1,96%	16,82%
ETF Dynamic	-0,76%	2,25%	3,02%	-1,93%	1,27%	3,27%	0,72%	-0,48%	1,51%	0,09%	5,19%	-1,67%	12,94%
ETF Balanced	-0,13%	1,32%	2,41%	-1,95%	0,85%	2,64%	1,16%	-0,31%	1,50%	-0,03%	4,35%	-1,36%	10,78%
ETF Defensive	0,56%	0,33%	1,68%	-1,52%	0,44%	1,76%	1,39%	-0,08%	1,29%	-0,24%	3,37%	-1,12%	8,04%
ETF Conservative	0,15%	-0,87%	1,15%	-1,14%	0,08%	0,98%	1,59%	0,12%	1,11%	-0,43%	2,50%	-0,91%	4,35%

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](http://www.i4gam.com)