

ZOMER 2025

GHC ZOMER RAPPORT

A warm outlook
for 2025

Powered by



Greenhill Capital
LEARN, DISCUSS, INVEST. LEUVEN



greenhillcapital



Greenhill Capital



www.greenhillcapital.be



Greenhill Capital Belgium



Inhoudstafel

Inleiding **3**

Actualiteit **4**

Oracle herleeft na een rustige zomer	4
Handelsdeal EU-USA: opluchting, maar tegen welke prijs?	6
Digitale euro: wat staat ons te wachten?	8
IPO-activiteit in Europa: Frankfurt & Zürich versus Londen	13
Renteknip Fed	15

Portefeuille **19**

Twee stijgers	19
Twee dalers	21
Twee opmerkelijke posities	24

Luistertip: WSJ's What's News **29**

Bronnen **30**

Inleiding

Beste lid

Bij Greenhill Capital starten we dit academiejaar met een nieuw initiatief: **het zomerrapport**. Met dit rapport blikt team Portfolio terug op de ontwikkelingen tijdens de zomermaanden en onderzoekt welke impact deze hadden op de financiële markten en onze portefeuille.

De zomer bracht positieve signalen met zich mee. De financiële markten kregen extra ademruimte en de Amerikaanse dollar vertoonde een stabiel verloop. Ook onze portefeuille profiteerde van dit positieve momentum, waardoor we met een goed gevoel vooruitkijken naar de rest van het jaar.

Dit rapport openen we met een analyse van de heropleving van Oracle. Vervolgens bespreken we de nieuwe handelsdeal tussen de Europese Unie en de Verenigde Staten. Die zorgt voor opluchting op de markten, al rijst de vraag tegen welke prijs dat gebeurt. Daarna werpen we een blik op de plannen rond de digitale euro. Ook de heropleving van de IPO-markt in Europa komt aan bod. Bij het laatste actualiteitsartikel staan we stil bij de renteverlaging van de Federal Reserve.

Hierna volgen we op met een bespreking van enkele aandelen in onze portefeuille: twee stijgende, twee dalende en twee opmerkelijke posities. Het rapport sluiten we graag af met een luistertip gericht op het verbreden van jullie wereldbeeld.

Graag bedanken we nog eens al onze leden om er een onvergetelijk jaar van te maken. We wensen jullie een uitstekende start van het nieuwe academiejaar en kijken ernaar uit jullie binnenkort weer te verwelkomen bij de start van onze activiteiten.

Veel leesplezier,
Het bestuur van Greenhill Capital



Actualiteit

Oracle herleeft na een rustige zomer

Oracle Corporation, opgericht in 1977 door Larry Ellison, is een Amerikaanse softwaregigant die zich heeft ontwikkeld van een pionier in databases tot een toonaangevende speler in de cloudmarkt. Met hun Oracle Cloud Infrastructure (OCI) bieden ze de digitale ruggengraat voor bedrijven wereldwijd en positioneren ze zich in het hart van de AI-revolutie. Het is opvallend hoe de koers van het aandeel zich ontwikkelde. In de zomer van 2025 lag het parcours stabiel, met een korte stijging in juni. In september maakte de koers plotseling een spectaculaire sprong. Daarna volgde een terugval, waarna de koers opnieuw aan een klim begon. In dit artikel bespreken we de achterliggende drijfveren van deze recente koersschommelingen.



Bron: Wikipedia Commons, Larry Ellison

Oracle's aandeel stijgt tot zijn hoogste punt sinds 1992

Ondanks het feit dat het bedrijf met zijn kwartaalresultaten de verwachtingen voor winst en omzet niet haalde, schoot op 9 september 2025 de aandelenkoers van Oracle omhoog. Waarom? Omdat de beleggers niet naar het verleden keken, maar naar de toekomst. Oracle onthulde dat het in het afgelopen kwartaal vier enorme contracten ter waarde van vele miljarden dollars had binnengehaald. Deze deals zorgden ervoor dat de totale waarde van de al ondertekende, maar nog niet uitbetaalde contracten (dit wordt ook wel de "Remaining Performance Obligations" of RPO genoemd) steeg tot een record van \$455 miljard. Dit was een stijging van maar liefst 359% ten opzichte van een jaar eerder.



Dit enorme orderboek overtuigde Wall Street dat de vraag naar de cloud- en AI-diensten van Oracle explosief groeit en dat het bedrijf in de komende jaren een gigantische en gegarandeerde omzetstroom kan verwachten. Het was een duidelijk signaal dat Oracle een van de grootste winnaars van de AI-revolutie is, en dit leidde tot een van de grootste stijgingen van een groot beursgenoteerd bedrijf in de Amerikaanse geschiedenis.

Oracle blijft stijgen op leiderschapswissel en Stargate-visie

Na de eerste correctie is de koers van Oracle opnieuw aan een gestage klim begonnen. Beleggers lijken vertrouwen te putten uit de duidelijke positionering van het bedrijf in het hart van de wereldwijde AI-infrastructuur, met miljardeninvesteringen die het samen met Nvidia en OpenAI tot een sleutelspeler maken. De recente aanstelling van twee co-CEO's – met afzonderlijke focus op Cloud & AI enerzijds en infrastructuur anderzijds – wordt gezien als een signaal dat Oracle zijn groeipijlers scherper wil uitlijnen. Bovendien blijven de toekomstplannen rond Project Stargate, dat met honderden miljarden dollar een nieuwe generatie AI-datacenters moet opleveren, de fantasie van de markt prikkelen. Het vooruitzicht dat Oracle structureel kan profiteren van deze zelfversterkende investeringscycli zorgt ervoor dat de koers na de initiële terugval opnieuw richting recordniveaus beweegt, al blijft de kans op een scherpe correctie aanwezig als de AI-hype zou afkoelen.



Bron: Wikipedia Commons, OpenAI



Greenhill Capital
LEARN. DISCUSS. INVEST. LEUVEN

EU en VS sluiten handelsdeal: opluchting, maar tegen welke prijs?

Na maanden van spanning hebben de Europese Unie en de Verenigde Staten deze zomer een akkoord bereikt over nieuwe handelstarieven. Daarmee werd op het nippertje een escalerende handelsoorlog vermeden. Toch is er ook stevige kritiek: heeft Europa te veel toegegeven aan de VS?

Wat eraan voorafging

Sinds de herinvoering van hoge Amerikaanse tarieven onder president Trump stonden de trans-Atlantische relaties onder zware druk. Vooral de auto-industrie, staal en aluminium dreigden het slachtoffer te worden van zeer hoge tarieven. Europese bedrijven waarschuwden voor enorme verliezen en het verdwijnen van jobs. De Europese Commissie ging daarom in gesprek met Washington om een “gecontroleerde” tarievenregeling te onderhandelen.

De kern van de deal

De nieuwe overeenkomst legt een uniform invoertarief van 15% op voor vrijwel alle Europese export naar de Verenigde Staten, variërend van auto's tot farmaceutische producten. Voor een aantal strategische sectoren, zoals luchtvaart, bepaalde chemische stoffen en kritieke grondstoffen gelden uitzonderingen. De staal- en aluminium sector blijft voorlopig zwaarder getroffen, met tarieven rond de 50%. Daartegenover verbindt de EU zich tot omvangrijke verplichtingen: het aankopen van honderden miljarden aan Amerikaanse energie en het stimuleren van grootschalige Europese investeringen in de Amerikaanse economie.



Kritiek en zorgen

Hoewel de deal een directe escalatie heeft voorkomen, is niet iedereen even tevreden. Het algemene tarief van 15% ligt hoger dan wat voorheen gold, en Europese toezeggingen rond energie en investeringen worden gezien als forse toegevingen. Lidstaten als Frankrijk en Italië spreken van een “onevenwichtige overeenkomst” en peilingen wijzen uit dat veel Europeanen vinden dat de Unie haar belangen te goedkoop heeft verkocht.

Daarnaast blijven belangrijke vragen onbeantwoord: welke producten krijgen precies een vrijstelling, en hoe bindend zijn de investeringsbeloften?



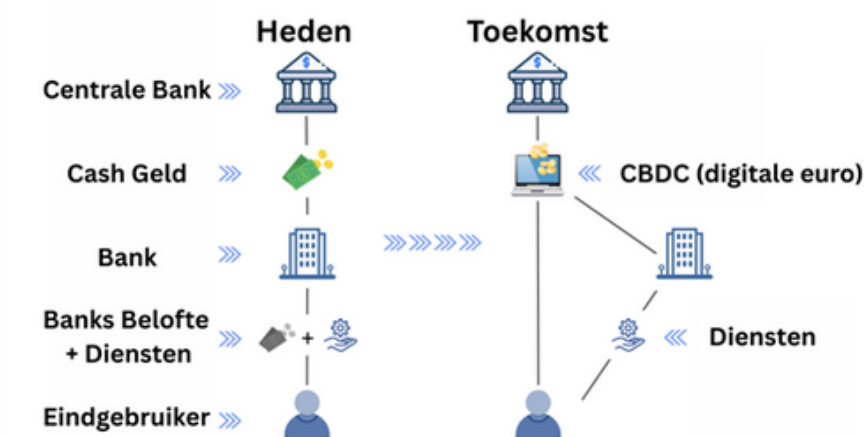
Bron: Freepik, USA & EU



Digitale euro: wat staat ons te wachten?

Europa werkt aan een digitale euro, een Central Bank Digital Currency (CBDC) die door de Europese Centrale Bank wordt uitgegeven en naast contant geld moet bestaan. Het project wordt gedreven door technologische, juridische en geopolitieke overwegingen en brengt zowel kansen als risico's met zich mee, van gebruiksgemak en privacy tot de rol van commerciële banken.

Een CBDC, of Central Bank Digital Currency, is digitaal geld dat rechtstreeks door de centrale bank wordt uitgegeven en gegarandeerd. Dit maakt het anders dan bankgeld op een commerciële rekening: een CBDC is volledig risicovrij, net zoals contant geld, omdat een centrale bank niet failliet kan gaan. In tegenstelling tot stablecoins, die door private bedrijven worden uitgegeven en alleen de waarde van een munt volgen, vertegenwoordigt een CBDC de munt zelf.



Bron: Digital Assets, Darko Pilav

Wat zijn de voordelen?

De digitale euro heeft als doel de digitalisering van betalingen te ondersteunen. Ze moet een veilig alternatief bieden voor contant geld en contactloze kaarten. Met een digitale euro kunnen betalingen direct van de ene digitale portemonnee naar de andere plaatsvinden, zonder tussenkomst van commerciële banken. Dit kan transactiekosten verlagen en de afhankelijkheid van buitenlandse betalingsverwerkers beperken, die anders het Europese financiële verkeer kunnen beïnvloeden.



Risico's

Naast deze voordelen zijn er ook risico's. Privacy is een belangrijke zorg: vaak wordt er vergeleken met de digitale yuan, waarmee de Chinese overheid betalingen van haar inwoners kan volgen. Hoewel Europese regels privacy beloven te beschermen, is het lastig volledig te voorkomen dat betaalgegevens misbruikt worden of dat er een overzicht ontstaat van iemands transacties. De digitale euro kan ook de rol van commerciële banken veranderen: als mensen direct bij de centrale bank betalen, kunnen banken minder spaargeld aantrekken, wat hun kredietverlening en winstgevendheid beïnvloedt.

Bovendien kan een te snelle overstap van spaargeld naar digitale portemonnees het risico op een bankrun vergroten. Daarnaast kan de digitale euro het monetair beleid van de ECB beïnvloeden: bijvoorbeeld door het direct toepassen van negatieve rentes op digitale euro-saldi. Ook geopolitieke risico's zijn aanwezig: de implementatie en beveiliging van een digitale euro-infrastructuur is complex en kan kwetsbaar zijn voor cyberaanvallen of politieke druk uit andere landen.

Een munt met toekomst?

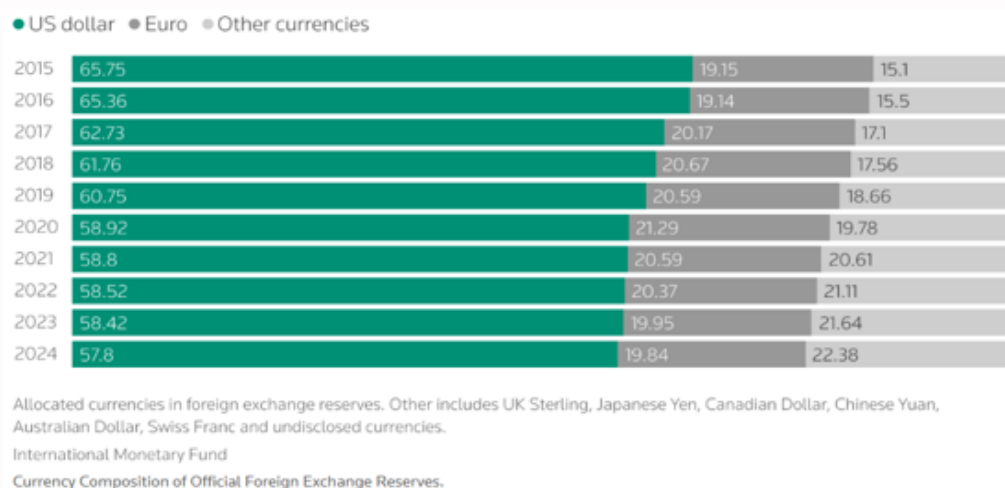
Het succes van de digitale euro hangt van verschillende factoren af. Gebruikersacceptatie is cruciaal: burgers en bedrijven moeten erop vertrouwen dat hun privacy beschermd is en dat het systeem praktisch en nuttig is. Samenwerking met de private sector is ook belangrijk. Banken en fintech-bedrijven moeten diensten op de digitale euro kunnen bouwen, en de infrastructuur moet open genoeg zijn om concurrerend te zijn met bestaande betalingsnetwerken zoals Visa en Mastercard. Daarnaast is het belangrijk om te bepalen of de digitale euro alleen binnen de eurozone zal werken, of ook voor grensoverschrijdende transacties geschikt wordt. Tot slot speelt naleving van regelgeving een grote rol, zoals anti-witwasregels en KYC/AML-procedures. Bij grote transacties zal privacy waarschijnlijk iets minder centraal staan, omdat toezicht en naleving van wet- en regelgeving voorop moeten blijven.



Op langere termijn zou de digitale euro kunnen uitgroeien tot een Europese infrastructuur vergelijkbaar met SEPA: één standaard waarop banken en fintechs hun diensten kunnen bouwen. Visa en Mastercard verdwijnen niet, maar hun rol verschuift naar aanvullende diensten bovenop de basisinfrastructuur, vergelijkbaar met hoe telecombedrijven nieuwe functies kregen toen het internet opkwam.

De euro op internationaal niveau

Momenteel domineert de Amerikaanse dollar de financiële wereld. Ongeveer 58% van de wereldwijde officiële valutareserves, zoals geregistreerd door het Internationaal Monetair Fonds (IMF), wordt aangehouden in dollars, terwijl slechts 19,8% in 2024 in euro's werd aangehouden. Al tien jaar verliest de dollar terrein, maar dit gaat niet ten voordele van de euro; andere valuta zoals de Chinese renminbi profiteren hiervan.



Bron: IMF

Ook bij grensoverschrijdende betalingen blijft de dollar dominant: 53,4% van de transacties tussen financiële instellingen en 55,1% van de betalingen tussen consumenten vindt in dollars plaats. In deze categorie heeft de euro de afgelopen vier jaar juist terrein verloren. Op basis van deze cijfers lijkt het daarom onwaarschijnlijk dat de euro op korte termijn de positie van de dollar kan overnemen.

Currency shares in 2024 and changes between 2021 and 2024

Currency	Financial institutions		Customers	
	Share in 2024 (%)	Change between 2021 and 2024 (pp)	Share in 2024 (%)	Change between 2021 and 2024 (pp)
USD	53.4	2.5	55.1	-0.0
EUR	18.0	-6.6	26.2	0.8
JPY	5.9	0.7	1.7	-0.3
GBP	4.3	0.2	4.8	-0.1
CNY	3.7	1.5	1.4	0.2

Notes: This table shows each currency's share in the total financial institutions and customer cross-border payment volume in 2024 as well as the change in the share between 2021 and 2024.

Bron: IMF

Bovendien kan een te snelle overstap van spaargeld naar digitale portemonnees het risico op een bankrun vergroten. Daarnaast kan de digitale euro het monetair beleid van de ECB beïnvloeden: bijvoorbeeld door het direct toepassen van negatieve rentes op digitale euro-saldi. Ook geopolitieke risico's zijn aanwezig: de implementatie en beveiliging van een digitale euro-infrastructuur is complex en kan kwetsbaar zijn voor cyberaanvallen of politieke druk uit andere landen.

Toch biedt de recente depreciatie van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro — ongeveer 12% sinds begin februari — stof tot speculatie. Sommige analisten, politici en eurovoorstanders zien hierin de kans dat de euro op termijn een groter aandeel van internationale reserves en transacties kan veroveren, en zo een deel van de dominante positie van de dollar kan innemen. Zo'n positie is echter alleen haalbaar als de EU haar beleid en strategieën eendrachtig weet af te stemmen. Op de agenda staan nog veel knelpunten die samen met onwillige lidstaten zoals Hongarije zullen moeten worden opgelost voordat Europa opnieuw een acceptabele positie op wereldniveau kan innemen.



Conclusie

De digitale euro biedt Europa kansen om betalingen te moderniseren, financiële stabiliteit te versterken en strategische autonomie te vergroten. Tegelijkertijd brengt ze risico's met zich mee, van privacykwesties en de impact op commerciële banken en de kwetsbaarheid voor mogelijke cyberaanvallen. Internationaal blijft de euro achter bij de dollar, zowel in reserves als bij grensoverschrijdende transacties, en het versterken van haar positie vereist niet alleen technologische innovatie, maar vooral politieke eensgezindheid binnen de EU. Het succes van de digitale euro zal daarom afhangen van samenwerking met de private sector, de juiste regelgeving en duidelijke communicatie naar gebruikers. Europa kan de euro alleen op wereldniveau laten doorbreken als deze elementen samenkomen en de EU intern op één lijn gaat staan. We kijken alvast uit naar het einde van de voorbereidende fase, die in oktober afgerond zou moeten zijn, een zeer interessant moment voor de verdere ontwikkeling.



IPO-activiteit in Europa: Frankfurt & Zürich versus Londen

Een IPO (Initial Public Offering), of beursgang, is het proces waarbij een particulier bedrijf voor het eerst aandelen aanbiedt aan het publiek via de beurs. Dit stelt bedrijven in staat om kapitaal op te halen voor groei en ontwikkeling. Een IPO markeert de overgang van een privébedrijf naar een openbaar bedrijf, waardoor aandelen beschikbaar komen voor een breder publiek.

Of het nu om banken, mijnbouwbedrijven of tech-spelers ging: de London Stock Exchange was hét podium. Maar de laatste jaren begint dat te kantelen. Steeds meer ogen richten zich op Frankfurt en Zürich, waar de IPO-activiteit toeneemt.

Van vanzelfsprekend naar betwist

Vooralsinds de Brexit is Londen's vanzelfsprekende voorsprong onder druk komen te staan. Internationale investeerders zien de EU-verbondenheid van Frankfurt en de stabiliteit van Zürich als aantrekkelijk. Terwijl in Londen de volumes in 2024 en de eerste helft van 2025 achterbleven, melden analisten dat Frankfurt en Zürich juist een goed gevulde pijplijn van nieuwe beursgangen hebben.

In september 2025 bijvoorbeeld werd de Zwitserse Swiss Marketplace Group met succes naar de beurs gebracht, en bereidt in Duitsland het prothesebedrijf Ottobock een notering voor. Het zijn tekenen dat de DAX en de SIX steeds vaker als alternatief dienen voor Londen.



Bron: Wikipedia Commons, Frankfurt Stock Exchange



Greenhill Capital
LEARN. DISCUSS. INVEST. LEUVEN

Waarom zien we deze verschuiving?

Er zijn meerdere redenen waarom bedrijven hun keuze heroverwegen:

1. Investeerdersbasis: Duitse en Zwitserse beurzen trekken sterke institutionele beleggers aan. Sectoren als medical-tech en bio-tech vinden in Zürich vaak meer specialistische belangstelling dan in Londen.
2. Regelgeving: De Britse toezichthouder FCA voerde in 2024 weliswaar hervormingen door om de regels soepeler te maken, maar veel ondernemers vinden de veranderingen laat komen.
3. Brexit-nasleep: Sinds de Britse uittreding uit de EU is de verbinding met de Europese markt minder vanzelfsprekend. Voor sommige bedrijven is een notering binnen de EU of in Zwitserland simpeler en strategisch aantrekkelijker.
4. Timing: Uiteindelijk is ook toeval belangrijk. In de pipeline van 2024–2025 zitten toevallig een aantal grote Europese bedrijven die zich thuis voelen in Frankfurt of Zürich.

Wat betekent dit voor Londen?

Londen probeert zijn beurs weer aantrekkelijk te maken, onder meer door de regels te moderniseren en meer groeibedrijven aan te trekken. Of dat voldoende is om het tij te keren, moet de komende jaren nog blijken. Analisten wijzen erop dat Londense IPO-activiteit historisch gezien sterk kan terugkeren zodra marktomstandigheden verbeteren. Tegelijkertijd blijft de concurrentie uit Europa én uit de VS (Nasdaq blijft populair bij tech-spelers) stevig.

Een blijvende verschuiving of een momentopname?

Dat Frankfurt en Zürich aan terrein winnen, staat vast. Maar of het om een structurele verschuiving gaat, is minder duidelijk. Sommige adviseurs verwachten dat de Londense hervormingen op termijn wél vruchten afwerpen. Voor nu hebben Frankfurt en Zürich echter de wind mee.

Wat wel zeker is: de Europese IPO-markt is competitiever geworden. Bedrijven hebben meer keuzevrijheid dan ooit, en beleggers zullen hun blik breder moeten richten dan alleen Londen.



Renteknip Fed

Op 17 september 2025 heeft Jerome Powell, de voorzitter van de Fed (Federal Reserve System), de eerste renteknip van 2025 aangekondigd. Zo is de basisrente in de VS met 25 basispunten verlaagd tot 4 à 4,25%. De Amerikaanse centrale bank verwacht nog twee renteverlagingen in 2025, één in 2026 en één in 2027.

De Fed heeft een dubbel mandaat, in tegenstelling tot de ECB, om zowel tewerkstelling als de inflatie onder controle te houden. Met een stijgende inflatie die al boven de doelstelling van 2% ligt en een stijgende werkloosheidsgraad gepaard met lagere baancreatie moest de Fed dus een moeilijke beslissing nemen. De uiteindelijke beslissing voor een renteknip had voornamelijk het maximaliseren van de tewerkstelling in het achterhoofd. Dit wil niet zeggen dat er per se problematische gevolgen zullen zijn voor de inflatie, maar wel dat het nauw opgevolgd zal moeten worden of zoals Powell het zegt:

"It's not a bad economy or anything like that. We've seen much more challenging economic times, but from a policy standpoint... it's challenging to know what to do ... there are no risk-free paths now. It's not incredibly obvious what to do, so we have to keep our eye on inflation. At the same time, we cannot ignore and must keep our eye on maximum employment."



Bron: Wikipedia Commons, Jerome Powell



Greenhill Capital
LEARN. DISCUSS. INVEST. LEUVEN

Wat betekent een lagere rentevoet?

Een lagere rentevoet heeft een brede impact op de economie en de financiële markten. Goedkopere leningen verlagen de financieringskosten voor ondernemingen, wat hun winstmarges kan versterken. Dit werkt doorgaans ondersteunend voor de aandelenmarkten, vooral in sectoren die gevoelig zijn aan financieringsvoorwaarden, zoals technologie en vastgoed.

Daarnaast kan een lagere rente leiden tot een verzwakking van de Amerikaanse dollar. Een zwakkere munt maakt exportproducten competitiever op internationale markten, terwijl import duurder wordt. Tegelijk stijgen doorgaans de koersen van bestaande obligaties, aangezien hun vaste couponrente aantrekkelijker wordt in vergelijking met nieuw uitgegeven obligaties tegen lagere rentes.

Voor spaarders betekent een lagere rente een daling van de spaarrente, waardoor sparen minder rendabel wordt. Dit kan de consumptie aanwakkeren, wat op zijn beurt inflatoire druk kan veroorzaken indien de vraag sterker toeneemt dan het aanbod.

Hoe anticipeerde de markt op de mogelijke renteknip?

Marktspelers rekenden vrijwel zeker op een renteknip van 25 basispunten. Hierdoor waren de stimulerende effecten van de renteknip al in de prijzen op de markt ingewerkt. Dit betekent dat als Powell niet had geknipt, of juist 50 basispunten had geknipt in plaats van 25, dit had kunnen leiden tot enorme schommelingen op de aandelenmarkt.

Een van de leden van de Fed, namelijk Stephen Miran, pleitte voor een renteknip van 50 basispunten. Opvallend genoeg is deze bestuurder door Donald Trump zelf benoemd. De andere leden stemden, net als Powell, voor een renteknip van 25 basispunten. Donald Trump botst al langer met Jerome Powell over het verlagen van de rente, omdat hij lagere rentestanden ziet als steun voor economische groei en beurskoersen (en indirect lagere overheidsschulden), terwijl Powell zich als Fed-voorzitter primair houdt aan het duale mandaat van prijsstabiliteit en maximale werkgelegenheid en de onafhankelijkheid van de centrale bank wil bewaken.



Korte termijn: markten reageren voorzichtig positief

Elk van de bovenstaande indices heeft een (klein) positief effect ervaren de dagen volgend op de renteknip, behalve de BEL20 en de SSE Composite Index.

Door de verwachtingen van meerdere renteknippen dit jaar, kunnen eventuele afwijkingen hiervan leiden tot meer volatiliteit. Ook kunnen we sterke reacties verwachten op toekomstige data in verband met inflatie en werkloosheid in de VS.

Lange termijn: historisch gezien een gunstig patroon

Gewoonlijk is de economie zwak wanneer de Fed een renteknip uitvoert, maar momenteel zijn aandelen van de VS op hun hoogste niveau ooit. Wat kunnen we dan verwachten op de aandelenmarkt? Wanneer de Fed een renteknip uitvoert binnen 2% van 'all time highs', profiteert de S&P 500 hier gewoonlijk van. Dit is al 20 keer gebeurd, en van die 20 keer, was er geen enkele keer dat de S&P 500 lager stond 1 jaar na de knip. Gemiddeld heeft de S&P 500 +13,9% gestegen over de 12 volgende maanden. Over de 30 dagen volgend op de renteknip zijn de resultaten gemiddeld meer gemengd, dus niet uitsluitend positief.

Yes, The Fed Has Cut Near ATHs And The Bulls Loved It

S&P 500 Returns After Fed Cuts Within 2% Of An All-Time High

Date of Cut	% Away From ATH (Day Before Fed Cut)	S&P 500 Index Returns			
		Next Month	Next 3 Months	Next 6 Months	Next Year
7/25/1980	-0.59%	3.6%	7.2%	7.5%	7.6%
1/11/1983	0.00%	-0.5%	6.9%	13.5%	15.2%
2/28/1983	0.00%	2.4%	11.1%	9.5%	7.6%
1/15/1985	-1.24%	7.3%	6.1%	14.0%	21.9%
5/20/1985	0.00%	-1.6%	-1.8%	4.7%	24.5%
3/7/1986	-0.78%	3.5%	8.9%	11.0%	28.9%
4/21/1986	-0.26%	-3.5%	-3.5%	-2.4%	16.9%
8/26/1986	-1.94%	-8.3%	-2.1%	12.3%	33.2%
7/31/1989	0.00%	1.1%	-3.2%	-6.0%	2.6%
7/13/1990	-0.65%	-8.1%	-19.8%	-14.2%	3.5%
3/8/1991	-0.41%	-0.3%	1.3%	4.1%	8.1%
8/6/1991	-1.23%	-0.1%	0.2%	6.1%	8.8%
10/31/1991	-1.01%	-2.8%	4.3%	5.2%	7.4%
7/2/1992	-1.88%	3.2%	1.1%	5.8%	9.0%
9/4/1992	-1.67%	-2.4%	3.6%	9.0%	10.6%
7/6/1995	-0.69%	0.9%	5.0%	11.5%	21.4%
1/31/1996	0.00%	1.3%	2.9%	0.6%	21.5%
7/31/2019	-0.42%	-1.9%	1.9%	10.2%	8.9%
9/18/2019	-0.67%	-0.3%	6.2%	-19.9%	11.6%
10/30/2019	-0.08%	3.1%	5.9%	-7.1%	8.6%
9/18/2024	-0.58%	4.0%	7.7%	0.9%	?
11/7/2024	0.00%	1.3%	1.6%	-1.4%	?
Average		0.1%	2.3%	3.4%	13.9%
Median		0.4%	3.3%	5.5%	9.8%
% Higher		50.0%	77.3%	72.7%	100.0%

Bron: Carson Investment Research



Wil dit dan zeggen dat de markt gegarandeerd groen gaat kleuren binnen 1 jaar? Natuurlijk is dat nooit zeker. Sinds april kent de aandelenmarkt een serieuze bull run, met all-time-highs als gevolg. De Buffett-indicator (US stock value/US GDP) staat momenteel hoger dan bij de dotcombubbel en net voor de huizen crisis in 2008. Hierdoor gaan er argumenten rond dat we momenteel in een AI-bubbel zouden zitten.

Anderen zeggen dat het dit keer anders is dan vroeger, door de enorme technologische vooruitgang die de mensheid gekend heeft sinds de afgelopen bubbels en het feit dat de groei in aandelenprijzen meer door bedrijfsinkomsten gesteund is dan bij de afgelopen bubbels.

Welke van de argumenten de juiste is, zal enkel de tijd duidelijk maken.



Portefeuille

Twée stijgers

PulteGroup (+24,66%)

De eerste sterke stijger van onze portefeuille doorheen de zomerperiode is PulteGroup. Het bedrijf is één van de grootste woningbouwers in de Verenigde staten en biedt naast een breed aanbod van woningen ook financiële diensten aan zoals hypotheek- en verzekeringsproducten.

Het aandeel kende een sterke stijging die eind juli is ingezet geweest door de bekendmaking van de Q2 cijfers van 2025. Desondanks het feit dat de omzet daalde met 4% ten opzichte van 2025, bleef de omzet hoger dan de verwachtingen van de beursanalisten. Zo heeft de sector te maken met een customer sentiment dat onder druk staat door de blijvende relatief hoge rente en zorgen over macro economische gebeurtenissen bij de bevolking. Pultegroup heeft, zoals de meevalende cijfers weergeven, succesvol kunnen inspelen op dit risico door tijdelijk de interne rentevoeten van de hypotheeken te verlagen voor haar klanten en in te spelen op kleinere, meer betaalbare woningen. Dit heeft echter als gevolg dat hun marges afnemen, waarbij de gross margin afneemt van 29,9% in 2024 naar 27% in 2025.

Desondanks deze feiten, zien we toch dat het aandeel het goed heeft gedaan in de zomer. Een andere reden hiervoor is dat de hypotheekrentes eind juni lichtjes waren afgenomen, wat het consumentenvertrouwen ten goede kwam. Bovendien heeft PulteGroup haar commitment bevestigd om in 2025 een verhoogde buy back uit te voeren van haar aandelen. Dit werd positief bevonden door de markt waarbij het vertrouwen in het bedrijf sterk bleef, zelf in moeilijkere tijden zoals vandaag.

Tot slot hebben verschillende analysten de koersdoelen verhoogd waardoor we een positieve reactie zagen in de koersprijs. Ook de intrede van een aantal grote institutionele beleggers toonde vertrouwen naar de aandelenmarkt.

Accelleron Industries AG (+25,09%)

De tweede sterke stijger in onze portefeuille doorheen de zomerperiode is Accelleron Industries. Het Zwitserse bedrijf is gespecialiseerd in turbochargers en brandstofinspuitsystemen voor zware industriële toepassingen, waaronder scheepvaart en energieopwekking. Dankzij zijn technologische knowhow en focus op energie-efficiëntie speelt Accelleron een belangrijke rol in de wereldwijde transitie naar duurzamere aandrijfsystemen.

De stijging van het aandeel werd voornamelijk in gang gezet na de bekendmaking van de halfjaarcijfers. Accelleron rapporteerde een omzetgroei van ruim 20% ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar, tot ongeveer 608 miljoen dollar. Ook de operationele winst nam met een gelijkaardig percentage toe, terwijl de winstgevendheid stabiel bleef. Opvallend was vooral de sterke stijging van de vrije kasstroom, die met meer dan 160% toenam tot ruim 80 miljoen dollar. Dit wijst erop dat het bedrijf niet alleen groeit in omzet, maar ook steeds efficiënter werkt en beter in staat is om cash te genereren.

Daarnaast profiteert Accelleron van gunstige marktomstandigheden in haar belangrijkste segmenten. De vraag naar retrofit- en onderhoudsdiensten voor scheepsmotoren blijft toenemen, mede door strengere internationale emissienormen. Ook de energietransitie zorgt voor meer vraag naar efficiëntere verbrandingssystemen en hybride oplossingen. Binnen het “High Speed”-segment, dat toepassingen levert voor datacenters en noodstroomvoorzieningen, steeg de omzet met bijna 25%.

Samengevat kende Accelleron Industries een bijzonder sterke zomer dankzij solide financiële resultaten, een verbeterde kasstroom en groei in strategische markten. De combinatie van technologische innovatie, gunstige marktdynamiek en een bevestigde groeiverwachting zorgde voor een duidelijk herstel van het beleggersvertrouwen.



Twée dalers

ASM International (-12,67%)

ASM International (ASMI) publiceerde in juli solide resultaten over het tweede kwartaal van 2025. De omzet kwam uit op €836 miljoen, een stijging van 23% ten opzichte van vorig jaar (bij constante wisselkoersen). Ook de marges bleven gezond met een brutomarge van 51,8% en een operationele marge boven 30%. Dat zijn indrukwekkende cijfers, zeker in een sector die nog altijd kampt met een zwakke vraag buiten de AI-gerelateerde chipsegmenten.

Toch zakte het aandeel deze zomer stevig terug. De reden? Niet de winst, maar de bookings – de bestellingen die nu binnenkomen en bepalend zijn voor toekomstige omzet. Die kwamen uit op €702 miljoen, fors onder de marktverwachting van €843 miljoen. Bovendien waarschuwde het management dat de orderinstroom in het derde kwartaal opnieuw lager zal uitvallen, terwijl de omzet vlak tot iets lager wordt ingeschat. Het gevolg: een book-to-bill ratio onder 1, wat betekent dat de orderportefeuille krimpt. Voor beleggers geeft dit minder houvast voor de omzet in 2026.

Op korte termijn drukken tegenvallende orders en een krimpende backlog op het vertrouwen. Toch blijven de structurele trends gunstig: de overgang naar de 2nm GAA-nodes wordt gezien als een belangrijke groeidrijver, en ASM beschikt over een sterke positie in ALD- en Epi-technologie, die essentieel zijn voor de fijnere structuren in geavanceerde chips. In China waren de verkopen in de eerste helft sterker dan verwacht, maar ASM verwacht lagere boekingen en sales in China in de tweede helft, mede door macro-economische en regulering gerelateerde risico's.

Voor beleggers betekent dit een klassiek spanningsveld: korte-termijnvolatiliteit versus lange-termijnpotentieel. Wie gelooft in de structurele AI-trend en ASM's technologische voorsprong, zag in de zomerdip misschien een instapkans. Maar voorzichtigheid blijft op zijn plaats richting 2026.

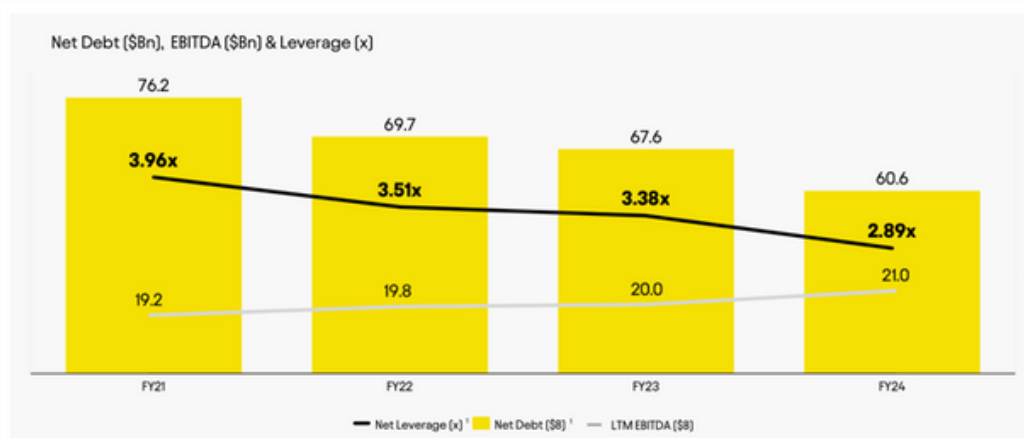


Anheuser-Busch InBev (-12,67%)

De tijd dat AB InBev als groeiaandeel werd beschouwd, ligt al even achter ons. Het bedrijf kampt met stevige tegenwinden: de gigantische schuldenberg die het nalatenschap is van voormalig CEO Carlos Brito, én dalende volumes door veranderende consumptievoorkeuren. Steeds meer consumenten kiezen voor minder of geen alcohol – een positieve evolutie voor de volksgezondheid, maar een stuk minder gunstig voor de biergigant.

Dit alles heeft ertoe geleid dat het aandeel tot op vandaag in het verdomhoekje zit bij veel beleggers en analisten. Toch rijst de vraag: vormt zich hier stilaan een nieuwe value play? In dit artikel nemen we kort een kijkje onder de motorkap.

In het laatste kwartaal van 2024 dook de verhouding tussen nettoschuld en EBITDA voor het eerst sinds 2015 opnieuw onder de symbolische grens van 3, met een niveau van 2,89 – een duidelijke opsteker. In de eerste jaarhelft liep de ratio opnieuw op tot 3,27, maar dat blijft een verbetering tegenover 3,42 in dezelfde periode vorig jaar. Die stijging is hoofdzakelijk het gevolg van een toename van de nettoschuld tot 68,1 miljard dollar eind juni, vooral door de timing van dividenduitkeringen, aandeleninkoop en belastingbetalingen. Wij verwachten dat deze ratio tegen eind 2025 opnieuw zal dalen, mede ondersteund door hogere EBITDA-prognoses. In de verre toekomst zien wij mogelijk een gunstig sneeuwbaaleffect ontstaan: een structurele schuldafbouw die steeds meer ruimte creëert voor extra vrije kasstromen. Of dat scenario zich daadwerkelijk zal ontfouwen, zal de tijd uitwijzen.



Bron: AB InBev HY25 results press release



Een opvallende highlight in Q2 was dat AB InBev een organische omzetgroei van +3% wist te realiseren, ondanks een daling van de biervolumes met -1,9%. Dit werd gedragen door een stijging van de opbrengst per hectoliter van +4,9%. Daarnaast groeide de non-alcoholische bierportefeuille met +33%, en ook de Beyond Beer-producten lieten een stijging van +6,4% optekenen. Deze sterke prestaties bieden perspectief om de terugval in andere categorieën in de toekomst gedeeltelijk te compenseren.

Dit kwartaal bleven er ook uitdagingen in China, waar de bierverkoop stevig onder druk staat. Recent besliste AB InBev daarom om Jan Craps, na zeven jaar als CEO bij Budweiser APAC, te vervangen door de ervaren local Yanjun Cheng. Met zijn bijna drie decennia aan ervaring binnen de groep krijgt hij de zware taak om het vertrouwen in de Chinese markt opnieuw aan te wakkeren. Wij hopen in de nabije toekomst positieve signalen op te vangen.

De koersdaling van AB InBev met -12,67% tijdens de zomerperiode lijkt overdreven: ondanks dalende volumes is de groep op weg naar een recordomzet, sterke kasstromen en lagere schulden. Het aandeel blijft een uitdaging op de korte termijn, maar geduldige beleggers kunnen uiteindelijk beloond worden.



Twée opmerkelijke posities

ASML

ASML is niet in vakantiemodus gegaan en vindt haar momentum terug. Het bedrijf is één van de meest strategisch belangrijke bedrijven van Europa, een modelvoorbeeld van een monopolie én we komen er indirect elke dag uren mee in aanraking - en al dit, zonder dat de meeste mensen dit beseffen.



Bron: Google Finance

ASML is één van de meest strategisch belangrijke bedrijven van Europa, een modelvoorbeeld van een monopolie én we komen er indirect elke dag uren mee in aanraking - en al dit, zonder dat de meeste mensen dit beseffen.

Het bedrijf bevindt zich in de kern van de halfgeleider- of chipindustrie en speelt een onmisbare rol in het technologische ecosysteem van vandaag. ASML maakt zelf geen chips zoals TSMC, en ontwerpt ook geen chips zoals NVIDIA. In plaats daarvan bouwt zij de uiterst geavanceerde EUV-machines waarmee die chips geproduceerd worden.

Een simpel voorbeeld: denk aan je smartphone. Daarin zit een chip die het toestel laat werken. Die chip wordt gemaakt in een fabriek zoals bij TSMC. Maar om die chip überhaupt te kunnen produceren, gebruikt zo'n fabriek de lithografie-machines van ASML. Zonder ASML zou de chip in jouw gsm simpelweg niet kunnen bestaan.



Nog iets, ASML is hier extreem goed in. Haar kennis en ervaring zorgen ervoor dat zij een voorsprong heeft van ongeveer tien jaar aan onderzoek op concurrenten uit andere landen. Hierdoor heeft ASML één van de sterkste en duurzaamste monopolies die de wereld ooit heeft gezien – hét kroonjuweel van Europa.

Omdat ASML zo'n grote rol speelt in de wereldeconomie van vandaag, doen pan-Europese instituties er alles aan om dit ook zo te behouden. Aan de andere kant staan grootmachten zoals de VS, die soms tegenwind vormen in de ontwikkelingen, zoals wanneer de VS druk zette op Nederland om export van de meest geavanceerde machines naar China te beperken. Dit zorgde voor onzekerheid over toekomstige omzetgroei. Door dit en de cycliciteit van de chipmarkt zagen we de laatste jaren maar weinig groei in de prijs van het aandeel.

ASML kende de laatste maand toch een opmerkelijke klim. Zij heeft momentum opgepikt en zit nu in een nieuwe versnelling waardoor de toekomst er toch zeer goed uitziet:

1. ASML heeft recent een veelbelovende investering van 1,3 miljard gedaan in de Franse startup Mistral AI. Dit laat zien dat zij zich wil profileren als partner in AI, in plaats van gewoon als leverancier. Beleggers waren enthousiast en het aandeel steeg licht.
2. De vraag naar EUV-systemen is groter dan verwacht en ASML surft mee op de AI-golf. Klanten willen vaker inzetten op EUV en dit is zeer goed nieuws voor ASML. Zo zal Samsung ook extra EUV-machines aankopen om de kloof met TSMC te verkleinen in de 2nm-race.
3. ASML blijft eigen aandelen inkopen. Eind juli 2025 kocht zij ongeveer 30 miljoen euro aan eigen aandelen in. Dit is positief nieuws voor beleggers, want dit ondersteunt de prijsniveaus en wijst op vertrouwen van ASML in haar eigen activiteiten.

We kunnen dus concluderen dat ASML niet in vakantiemodus is gegaan deze zomer en haar best heeft gedaan om waarde te creëren voor de EU en alle aandeelhouders. Dit verklaart waarom ASML opvallend is gestegen en waarom zij zal blijven presteren in de toekomst.

Alphabet

Alphabet, het moederbedrijf achter Google Search, is wereldwijd een begrip. Voor miljarden mensen is de zoekmachine het startpunt van hun digitale leven, en de browser voelt haast onmisbaar aan. Met een beurswaarde die zich kan meten met de economieën van volledige landen, hoort Alphabet bij de selecte groep van de Magnificent 7. Het lijkt een gigant zonder grenzen, een onderneming die de moderne wereld vormgeeft.

Maar achter die indrukwekkende cijfers rijst de vraag: is Google écht zo onaantastbaar als ze lijkt?



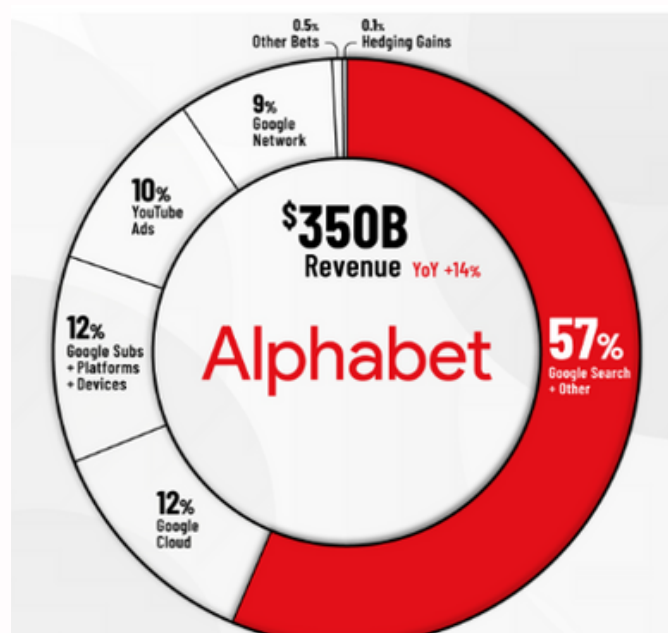
Bron: Google Finance

Deze onaantastbaarheid werd de laatste maanden ernstig op de proef gesteld. Het Amerikaanse DOJ (Department of Justice) had Alphabet aangeklaagd omdat de Google-tak haar monopolie zou misbruiken door Google Search standaard te maken op o.a. Apple-toestellen en Android.

Alhoewel er veel monopolies zijn in verschillende industrieën, worden sommige niet altijd toegelaten. Google stimuleerde haar monopolie door concurrentie tegen te houden. Het was niet door per se betere producten of betere prijzen, Google sloot de concurrentie uit – en dat was dus illegaal.

Dit woog zwaar op de koers van Google. Met een maximum drawdown van 27% werd ook duidelijk dat beleggers deze rechtszaak wel als een echte dreiging zagen. De consensus was dat Alphabet de Google-tak zou moeten afstaan – dit zou pas echt een probleem zijn.

Zoals je op de grafiek kan zien, komt de omzet van het gehele bedrijf Alphabet voor 57% uit Google Search. Daarbovenop is dit ook nog eens de meest winstgevende tak. Het afstaan van Google Search zou dus een enorm drama zijn. Dit verklaart dus waarom Google het laatste jaar vooral neerwaarts aan het bewegen was.



Bron: Visual Capitalist

Zoals je op de grafiek kan zien, komt de omzet van het gehele bedrijf Alphabet voor 57% uit Google Search. Daarbovenop is dit ook nog eens de meest winstgevende tak. Het afstaan van Google Search zou dus een enorm drama zijn. Dit verklaart dus waarom Google het laatste jaar vooral neerwaarts aan het bewegen was.

In augustus 2025 oordeelde een rechter dat Google Search inderdaad een monopolie was en dat er dus dingen moeten veranderen, maar gelukkig voor Alphabet was een afsplitsing van Google Search geen verplichting. Er zouden 'maar' enkele deals aangepast worden zodat de markt eerlijker wordt en de concurrentie hun ding kan doen. Dit was extreem goed nieuws voor Alphabet en beleggers waren ook extreem tevreden. Alphabet werd beloond door een grote stijging van 8% en positief sentiment op korte termijn. Alphabet dodged a bullet.

Dit verklaart de recente opmars van de koers na een stressvolle periode. Het sentiment is helemaal omgedraaid.

Naast de rechtszaak was Alphabet deze zomer ook zeer sterk op vlak van AI. Alphabet heeft enorme investeringen gedaan in AI, en deze beginnen indrukwekkende resultaten te genereren. Gemini is een uitstekende chatbot en snoept marktaandeel af van troonhouder ChatGPT. Daarnaast is Veo 3 het meest geavanceerde text-to-image model op de markt. Ook Project Mariner ontwikkelt zeer indrukwekkende AI-agents.

Alphabet blijft een extreem sterke speler. Toch is het ergens logisch dat de rechtszaak rond Google Search niet zou leiden tot een opsplitsing. Zo'n maatregel zou een gevaarlijk signaal sturen naar andere grote bedrijven en onrust veroorzaken op de markten. In de praktijk gaat het om lobbywerk en het zoeken naar een evenwicht in een duidelijk onevenwicht. Amerika houdt Big Tech liever dichtbij dan ze uit elkaar te trekken, en dat zie je in de uitkomst.

Luistertip: WSJ's What's News

Op de hoogte zijn van het nieuws kan snel overweldigend voelen. In een tijd van woelige geopolitieke omstandigheden en een constante stroom van informatie raakt financieel en zakelijk nieuws al snel op de achtergrond, daarom raden we in dit rapport de podcast 'WSJ's What's News' aan. Deze podcast bespreekt tweemaal per dag kort van financieel en zakelijk nieuws tot wereldwijde en politieke ontwikkelingen die de markten beïnvloeden.

The Wall Street Journal's What's News wordt voornamelijk gepresenteerd door Luke Vargas en Alex Ossola, met regelmatige bijdragen van andere Wall Street Journal-journalisten. Luke Vargas, de AM host, was voorheen senior producer bij Skimm This en U.N.-correspondent voor diverse radiozenders. Alex Ossola, de PM host, brengt haar ervaring als verslaggever van Quartz, Futurism en was voorheen producer van de WSJ's Future of Everything podcast.

De podcast verschijnt doorheen de week tweemaal per dag met een AM en PM update, aangevuld met een wekelijkse samenvatting op zaterdag (What's News in Markets) en een diepgaande analyse op zondag (What's News Sunday).

Elke aflevering bespreekt een breed spectrum aan onderwerpen, van bewegingen op Wall Street en Aziatische markten tot beleidsbeslissingen van centrale banken en geopolitieke ontwikkelingen die de markten beïnvloeden. Dit wordt gekoppeld met inzichten van The Wall Street Journal-journalisten die heldere analyses bieden van financiële en zakelijke trends. What's News richt zich tot een breed publiek, van beleggers en zakenmensen tot iedereen die geïnteresseerd is in de mondiale economie. De podcast is heel waardevol voor zij die weinig tijd hebben maar toch op de hoogte willen blijven van belangrijke financiële ontwikkelingen. Door de korte duur en heldere presentatie is het een ideale podcast voor wie dagelijks een snelle update zoekt zonder overweldigd te worden door technische details.



Bronnen

tekst: Menno van Hoven. (September 19, 2025). Oracle naar grootste dagwinst in meer dan 30 jaar. Beleggers Belangen. <https://advance-lexis-com.kuleuven.e-bronnen.be/api/document?collection=news&id=urn%3acontentItem%3a6GS0-1XF3-RS83-S1RF-00000-00&context=1519360&identityprofileid=KH4PG556948>.

Laurens Verhagen. (11 september 2025 donderdag). Koersexplosie Oracle gevoed door onstiltbare computerhonger OpenAI. De Volkskrant.nl. <https://advance-lexis-com.kuleuven.e-bronnen.be/api/document?collection=news&id=urn%3acontentItem%3a6GPV-7N63-RRVS-J2BX-00000-00&context=1519360&identityprofileid=KH4PG556948>.

(24 september 2025 woensdag). Cirkeldeals en chipmonopolies: hoe Amerikaanse AI-supermachten Europa verder buitenspelzetten. businesswise.nl. <https://advance-lexis-com.kuleuven.e-bronnen.be/api/document?collection=news&id=urn%3acontentItem%3a6GTM-NYT3-RYGX-P331-00000-00&context=1519360&identityprofileid=KH4PG556948>.

EU-US trade deal explained. (2025, 29 juli). European Commission. https://luxembourg.representation.ec.europa.eu/actualites-et-evenements/actualites/eu-us-trade-deal-explained-2025-07-29_en?utm_source=chatgpt.com

Financial Times. (2025). Germany and France hit out at EU-US deal. Financial Times. <https://www.ft.com/content/00ecf91a-6de7-49b7-8a65-27ba49c3235b>

Al Jazeera. (2025, July 1). Why is the US dollar falling by record levels in 2025? <https://www.aljazeera.com/economy/2025/7/1/why-is-the-us-dollar-falling-by-record-levels-in-2025>

ANZ Institutional. (2025, July). The euro's path to reserve status. <https://www.anz.com/institutional/insights/articles/2025-07/the-euro-path-to-reserve-status/>

Digital Asset. (n.d.). What is a Central Bank Digital Currency and why should people prefer CBDC over bank accounts? <https://blog.digitalasset.com/blog/what-is-a-central-bank-digital-currency-and-why-should-people-prefer-cbdc-over-bank-accounts>

European Central Bank. (2023). Report on a digital euro. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Report_on_a_digital_euro~4d7268b458.en.pdf

European Central Bank. (2025). Digital euro: Progress and planning. Retrieved September 21, 2025, from https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/progress/html/index.en.html

International Monetary Fund. (2025). The euro's international role: Past, present, and future (IMF Working Paper No. 25/120). <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2025/120/article-A001-en.xml>

MEXC. (2025, September 18). ECB advisor sounds alarm on growing dominance of dollar-denominated stablecoins. <https://www.mexc.com/pt-BR/news/ecb-advisor-sounds-alarm-on-growing-dominance-of-dollar-denominated-stablecoins/62715>

Mordor Intelligence. (2024). Europe Credit Cards Market Size, Competitors & Forecast 2020–2029. Research and Markets. <https://www.researchandmarkets.com/report/europe-credit-cards-market>

Reuters. (2025, March 20). Europe's dependence on US payment firms leaves it open to coercion, ECB's Lane says. <https://www.reuters.com/markets/europe/europes-dependence-us-payment-firms-leave-it-open-coercion-ecbs-lane-says-2025-03-20/>

Reuters. (2025, July 9). Dollar cedes ground to euro in global reserves, IMF data shows. <https://www.reuters.com/business/dollar-cedes-ground-euro-global-reserves-imf-data-shows-2025-07-09/>

DEGIRO. (z.d.). Wat is een IPO? Alles over beursgangen. <https://www.degiro.nl/lerenbeleggen/beleggersacademie/beginner-cursus/ipo> Financial Conduct

Authority. (2024, July 11). FCA overhauls listing rules to boost growth and innovation on UK stock markets. FCA. <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fcaoverhauls-listing-rules-boost-growth-and-innovation-uk-stock-markets>

Chan, G. (2025). How can you shape uncertainty into opportunity for your IPO? EY Global IPO Trends Q2 2025. EY. https://www.ey.com/en_gl/insights/ipo/trends

PricewaterhouseCoopers LLP. (2025, July). IPO Watch EMEA H1 2025. PwC UK. <https://www.pwc.co.uk/risk/assets/pdf/ipo/ipo-watch-emea-h1-2025.pdf>

Reuters. (2025, September 15). Prosthetics maker Ottobock prepares Frankfurt IPO to test market strength. <https://www.reuters.com/world/prosthetics-maker-ottobock-preparesfrankfurt-ipo-test-market-strength>

Reuters. (2025, September 19). Swiss Marketplace Group prices IPO at 46 francs per share. <https://www.reuters.com/business/finance/swiss-marketplace-group-prices-ipo-46-francs-pershare>

Reuters. (2025, August 27). Frankfurt and Zurich poised to eclipse London in expected IPO flurry. <https://www.reuters.com/markets/europe/frankfurt-zurich-poised-eclipse-london-expectedipo-flurry>



Board of Governors of the Federal Reserve System. (2025, September 17). Implementation note issued September 17, 2025. Federal Reserve. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20250917a1.htm>

Board of Governors of the Federal Reserve System. (2025, September 17). Federal Reserve issues FOMC statement. Federal Reserve. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20250917a.htm>

Business AM (Saelens, N.). (2025, September 17). Fed verlaagt de rente met 25 basispunten. Business AM. <https://businessam.be/fed-verlaagt-rente-25-basispunten-2/>

CNBCTV18 (Vaishnav, A.). (2025, September 17). US Fed FOMC meeting highlights: Dow futures surge over 350 points; Nasdaq outperforms. CNBCTV18. <https://www.cnbctv18.com/market/us-fed-fomc-meeting-live-updates-2025-interest-rate-cut-market-reaction-powell-dow-snp-dollar-gold-liveblog-19677598.htm>

Financial Times (Jones, C.). (2025, September 15). Fed set to cut interest rates as Jay Powell faces dissent over slowing economy. Financial Times. <https://www.ft.com/content/af41b26c-f3fc-4a20-a744-23fccadd0c27>

YouTube. (2025, September 17). FOMC Press Conference September 17, 2025 [Video]. Federal Reserve. <https://www.youtube.com/watch?v=3JFuAhhCg0Q>

Equals Money. (2025, September 5). When is the next Fed interest rate decision? Equals Money. <https://equalsmoney.com/economic-calendar/events/fed-interest-rate-decision>

Yahoo Finance. (2025, September 15). 'Worst kind of setup for the Fed': What Wall Street is saying about the central bank's next rate decision. Yahoo Finance. <https://finance.yahoo.com/news/worst-kind-of-setup-for-the-fed-what-wall-street-is-saying-about-the-central-banks-next-rate-decision-140022091.html>

ASM International N.V. (2025, 22 juli). ASM reports second quarter 2025 results [Persbericht]. ASM International. <https://www.asm.com>

Jay Capital. (2025). ASM International: Bullish — Expect near-term volatility, rating downgrade. Seeking Alpha. <https://seekingalpha.com/article/4803822-asm-international-bullish-expect-near-term-volatility-rating-downgrade>

Reuters. (2025, 22 Juli). ASM: Second-quarter bookings disappoint. Yahoo Finance. <https://finance.yahoo.com/news/asm-second-quarter-bookings-disappoint-192230231.html>

Anheuser-Busch InBev. (2025, 31 juli). HY25 results press release [Persbericht]. AB InBev. <https://www.ab-inbev.com>

Vansteeland, K., & Bleus, D. (2025, augustus). Belg Jan Craps stapt op bij Aziatische AB InBev-dochter. De Tijd. <https://www.tijd.be/ondernemen/retail/belg-jan-craps-stapt-op-bij-aziatische-ab-inbev-dochter/10589467.html>

Reuters. (2025, 22 juli). Pultegroup beats quarterly revenue estimates as sales incentives hold up. Reuters. <https://www.reuters.com/business/pultegroup-beats-quarterly-revenue-estimates-sales-incentives-hold-up-2025-07-22/>

Investing. (2025, 15 juli). Accelleron shares surge after raising FY25 revenue guidance. Investing. <https://www.investing.com/news/stock-market-news/acceleron-raises-fy25-revenue-guidance-after-strong-h1-growth-93CH-4134664>

Wikipedia. (2024, augustus). United States v. Google LLC (2020). Geraadpleegd op 23 september 2025, van [https://en.wikipedia.org/wiki/United_States_v.Google_LLC\(2020\)](https://en.wikipedia.org/wiki/United_States_v.Google_LLC(2020))

TechTarget. (2024, september). Google antitrust case explained: What's next? Geraadpleegd op 23 september 2025, van <https://www.techtarget.com/whatis/feature/Google-antitrust-case-explained-Whats-next>

Reuters. (2025, 4 juli). Google's AI Overviews hit by EU antitrust complaint from independent publishers. Geraadpleegd op 23 september 2025, van <https://www.reuters.com/legal/litigation/googles-ai-overviews-hit-by-eu-antitrust-complaint-independent-publishers-2025-07-04>

Reuters. (2025, 5 september). Google hit with €3.45 billion EU antitrust fine over adtech practices. Geraadpleegd op 23 september 2025, van <https://www.reuters.com/legal/litigation/google-hit-with-345-billion-eu-antitrust-fine-over-adtech-practices-2025-09-05>

Economic Times. (2024, augustus). Court blocks Chrome sale; Google stock shoots up after major antitrust ruling. Geraadpleegd op 23 september 2025, van <https://m.economictimes.com/news/international/us/court-blocks-chrome-sale-google-stock-shoots-up-after-major-antitrust-ruling/articleshow/123678389.cms>

Google. (2025, augustus). AI updates: Gemini, Veo, and more. Geraadpleegd op 23 september 2025, van <https://blog.google/technology/ai/>



Contact

Deze publicatie werd opgesteld op 10 oktober 2025 door Team Portfolio van Greenhill Capital. Heeft u vragen/opmerkingen, neem gerust contact met ons op!

Depaemelaere Maxim
maxim.depaemelaere@greenhillcapital.be

Van Impe Jonathan
jonathan.vanimpe@greenhillcapital.be

Thielemans Lucca
lucca.thielemans@greenhillcapital.be

D'hauwe Tristan
tristan.dhauwe@greenhillcapital.be

Zine Daan
daan.zine@greenhillcapital.be

Thibaut Tristan
tristan.thibaut@greenhillcapital.be

Berger Ferre
ferre.berger@greenhillcapital.be

Verelst Willem
willem.verelst@greenhillcapital.be

Maertens James
james.maertens@greenhillcapital.be

Disclaimer

Copyright© Greenhill Capital. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier heruitgegeven, herschreven of hergepubliceerd worden in eender welke vorm.

Deze publicatie is geen 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende de markten voor financiële instrumenten. Het zijn louter publicitaire mededelingen, hierdoor zijn de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebied niet van toepassing. Greenhill Capital garandeert in geen enkel geval dat een van deze financiële instrumenten voor u geschikt is. Greenhill Capital geeft hiermee noch specifiek noch persoonlijk beleggingsadvies. Indien u toch van deze publicatie gebruik maakt draagt u hiervoor zelf de volledige verantwoordelijkheid. Greenhill Capital waarborgt niet dat de voorgestelde situaties, scenario's, risico's of prognoses de effectieve marktverwachtingen zullen weerspiegelen of dat deze in de realiteit zullen uitkomen. Deze scenario's en prognoses zijn louter indicatief en educatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen en onderhevig aan constante verandering, deze gegevens zijn dan ook louter informatief. Beleggen in aandelen houdt op ieder moment substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten zelf instaat zijn om het economische risico te dragen die de beleggingen met zich meebrengen. De beleggers zijn zich ervan bewust dat dit een gedeeltelijk of volledig verlies van het kapitaal met zich kan meebrengen.

Powered by



Greenhill Capital
LEARN. DISCUSS. INVEST. LEUVEN