



Nieuws

Box 3-informatie

De Tweede Kamer heeft op 12 juni 2025 het wetsvoorstel aangenomen dat ervoor zorgt dat particulieren box 3-belasting kunnen terugvragen (Wet tegenbewijsregeling box 3). Daarmee wordt de Wet op de Inkomstenbelasting 2011 aangepast om aan te sluiten bij uitspraken van de Hoge Raad over het 'forfaitaire' box 3-stelsel. De tegenbewijsregeling geeft cliënten de mogelijkheid om in bepaalde gevallen belasting terug te vragen of de aanslag te verlagen. In plaats van belasting te betalen over het forfaitaire (geschatte) rendement op box 3-vermogen, betaalt men dan belasting over het werkelijk behaalde rendement. De belastingplichtige moet dan aantonen dat het werkelijke rendement in het betreffende jaar lager was dan het forfaitaire. Op de website van InsingerGilissen is op de pagina [Bezwaar box 3-belasting](#) informatie te vinden over de mogelijke correctie van box 3-belasting en er staan handige links naar de Belastingdienst over welke gegevens benodigd zijn.

Ontwikkelingen Q2 2025



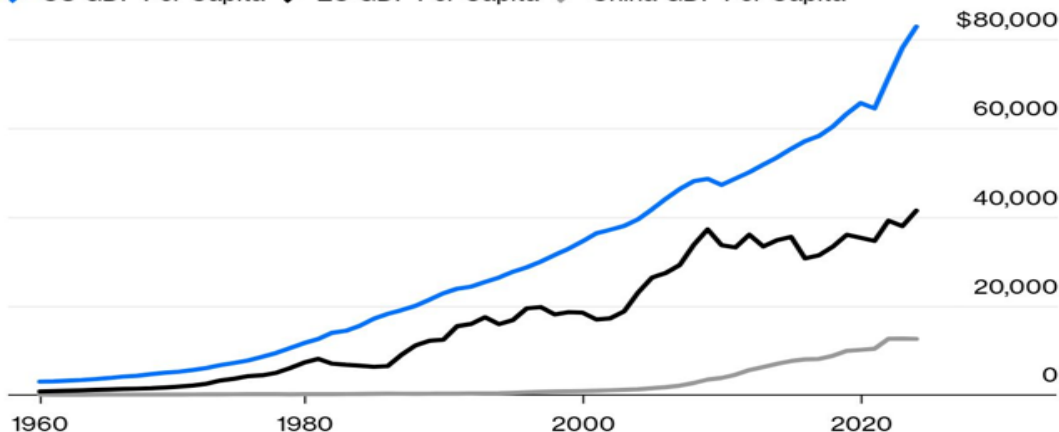
Het negatieve sentiment waarmee de financiële markten het eerste kwartaal eindigden, kwam begin april in een stroomversnelling terecht door de wereldwijde handelsoorlog die Trump met zijn zogenaamde 'Liberation Day' ontketende. Op deze dag kondigde de Amerikaanse regering aan dat zij aan alle handelspartners met wie Amerika een handelstekort heeft aanvullende importtarieven zal opleggen. Naast de aparte aanvullende importtarieven voor de producten van specifieke handelspartners, werd er op alle andere producten die voor invoer in de Verenigde Staten worden aangeboden een algemeen extra importtarief van 10% opgelegd. De hoogte van extra importtarieven werden uitsluitend berekend op basis van de omvang van het Amerikaanse handelstekort met de betreffende handelspartner, maar waarbij diensten en kapitaalstromen buiten beschouwing werden gelaten.

In een paar dagen tijd verloren de koersen van aandelen wereldwijd veel waarde en kwamen sommige indices zelfs in een 'bearmarket' terecht. Hierbij dalen de koersen meer dan 20% ten opzichte van de voorgaande top.

65 Years of Ripping Off the USA

Other countries' trade policies haven't had an obvious effect on US growth

US GDP Per Capita EU GDP Per Capita China GDP Per Capita



Trump klaagt dat andere landen misbruik hebben gemaakt van de V.S., terwijl zij in werkelijkheid de wereld hebben gedomineerd

Zo is in de V.S. het bruto binnenlands product per hoofd van de bevolking veel hoger dan dat van de Europese Unie of China

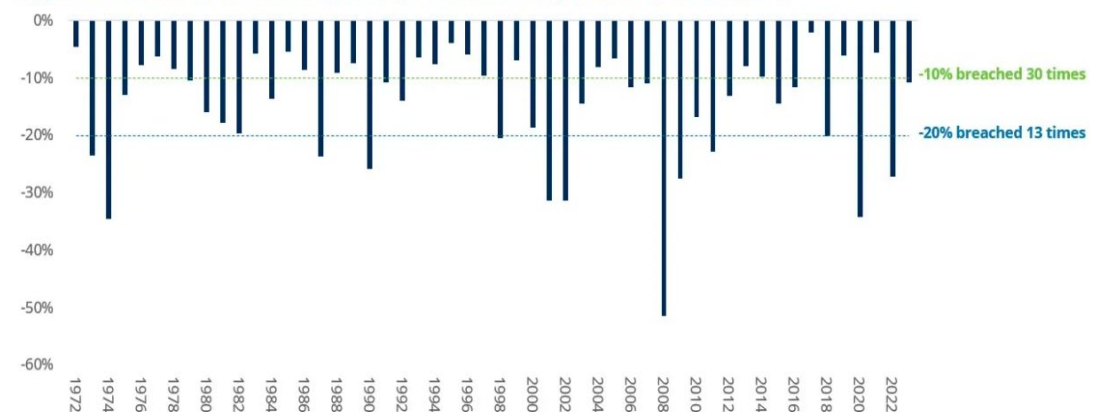
Dollar verliest fors aan waarde door afnemend vertrouwen in Amerika

Terwijl Amerikaanse staatsobligaties en de dollar normaal gesproken als veilige haven worden beschouwd in tijden van paniek, was daar nu absoluut geen sprake van. Het onvoorspelbare gedrag van Trump en het ontbreken van enige logica bij de berekening van de veelal exorbitant hoge importtarieven, alsmede de voorgenomen belastingverlagingen en de verwachting dat de Amerikaanse staatsschuld sterk zal oplopen, zorgden voor een afnemend vertrouwen in Amerika. Hierdoor verloor de koers van de dollar snel terrein ten opzichte van veel andere valuta en liep de Amerikaanse kapitaalmarktrente hard op, waardoor het aangaan van nieuwe schulden door de Amerikaanse overheid een (te) dure aangelegenheid zou worden.

Met de aanstaande ‘One Big Beautiful Bill’ in het achterhoofd zorgde met name dat laatste er waarschijnlijk voor dat Trump al een week later de handdoek in de ring gooide en de extra importheffingen met 90 dagen werden uitgesteld. Hierdoor herstelden veel financiële markten en werden de verliezen weer grotendeels goedge maakt.

Na een tussentijds verlies van 11% sloot de in euro’s gemeten MSCI Wereld Index het tweede kwartaal af met een winst van ruim 2%, waarmee het verlies voor het jaar tot op heden 3% bedraagt. Net als in het eerste kwartaal was het dollar die de performance van deze index sterk negatief beïnvloedde aangezien deze de afgelopen drie maanden nog eens 8% verloor ten opzichte van de euro.

Biggest stock market falls in each of the past 52 calendar years, MSCI World (USD)



Wispelturig beleid Trump leidt tot wisselende stemming op de beurs

De MSCI World Index (in USD) daalde in de afgelopen 53 jaar 31 keer met meer dan 10%. In het afgelopen decennium was dit in 2015, 2016, 2018, 2020, 2022 en in 2024

Grotere dalingen van 20% vonden plaats in 13 van de 52 jaar (ongeveer eens in de zes jaar)

De beweging van Europese aandelen was vergelijkbaar. Na een tussentijds verlies van 12% eindigde de index de afgelopen periode met een positief rendement van 1% en bedraagt de jaarwinst 6,5%. Mede door de verzwakkende dollar liepen de koersen in de opkomende markten licht op. De MSCI Emerging Market Index steeg met ruim 2,5% en de teller van deze index staat daarmee na zes maanden op een schamele winst van 1%. De Europese kapitaalmarktrente daalde de afgelopen periode waardoor de brede Europese obligatie-index met 1,7% opliep en het verlies voor dit jaar werd omgezet in een winst van 0,8%.

De door Philipse & Co beheerde portefeuilles kenden een goed tweede kwartaal, waarbij de aandelenbeleggingen beter presteerden dan de markt en de vastrentende waarden net iets achterbleven bij het marktgemiddelde. Het resultaat van de aandelen werd positief beïnvloed door een korte termijn belegging in de MSCI Wereld Index (zie hierna). Het lichte achterblijven van de vastrentende waarden was met name toe te schrijven aan het feit dat de gemiddelde looptijd van onze vastrentende beleggingen wat lager ligt dan die van de markt, waardoor zij minder profiteerden van de dalende rente.

Hoe de financiële markten zich de rest van het jaar zullen ontwikkelen, zal onder meer afhangen van de uitkomsten van de tariefonderhandelingen, waarbij een verlenging van de deadline positief zal kunnen uitpakken. Daarnaast zullen de eerste halfjaarcijfers van bedrijven en het rentebeleid van de Amerikaanse Centrale Bank belangrijk zijn voor de richting van de financiële markten. Alhoewel de Amerikaanse centrale bank tot op heden een afwachtende houding aannam, is de verwachting dat Trump binnenkort de opvolger van Jerome Powell bekend maakt en dit zal de speculatie op mogelijke renteverlagingen waarschijnlijk aanwakkeren, hetgeen gunstig voor de beurzen zou kunnen zijn.

Mutaties beheerportefeuilles

Gedurende het afgelopen kwartaal hebben er in de door Philipse & Co beheerde portefeuilles twee mutaties plaatsgevonden. Nadat Trump zijn nieuwe extra importtarieven bekend had gemaakt, ontstond er op veel aandelenmarkten grote onrust en hebben wij begin april besloten hiervan gebruik te maken. Voor alle mandaten werd besloten om een (tijdelijk) belang op te nemen in de

Winst op tijdelijke positie na te ver doorgeslagen angst op de beurs

MSCI Wereld Index. Om dit te financieren werd voor alle mandaten het belang in een Dutch Treasury Certificate afgebouwd. Aangezien de aandelenkoersen begin mei een behoorlijk herstel lieten zien, werd besloten om de gedane transacties weer terug te draaien. Voor de niet-duurzame mandaten leverde de transactie de winst op van bijna 11% en voor de duurzame mandaten bedroeg de winst een kleine 10%.

De dolende dollar

Dagelijks zijn financiële experts bezig om beleggers, bedrijven, overheden en particulieren te informeren over het laatste nieuws op de financiële markten en de te verwachten gevolgen daarvan voor de rente, de wisselkoersen en de prijs van andere financiële activa. De waarde van al die voorspellingen is beperkt. Telkens weer blijkt dat de markt zich weinig aantrekt van wat door de experts was voorzien. Zo ook voor wat betreft de dollarkoers. De Amerikaanse dollar leek lange tijd onaantastbaar en is de afgelopen jaren ten opzichte van de euro almaar gestegen. Maar die dominante positie is inmiddels allermindst vanzelfsprekend. Geopolitieke spanningen, toenemende schulden en een grillig binnenlands beleid zetten de status van de dollar als wereldreservemunt onder druk en dat leidde dit jaar al tot een verlies van de dollar ten opzichte van de euro van 13%.

Dankzij de economische macht van en het vertrouwen in de Verenigde Staten is de Amerikaanse dollar in de twintigste eeuw uitgegroeid tot de meest dominante valuta ter wereld



Door geopolitieke spanningen en onrust in het Amerikaanse politieke landschap staat de status van de dollar echter steeds meer onder druk

Het huidige beleid van de regering Trump heeft de positie van de dollar verzwakt. Zijn protectionistische handelsbeleid, zijn kritiek op de Federal Reserve en zijn unilaterale beslissingen om zich terug te trekken uit internationale akkoorden hebben vragen opgeroepen over de betrouwbaarheid en stabiliteit van de Verenigde Staten als economische en politieke partner. Hierdoor zullen andere valuta's mogelijk wat meer gewicht in de schaal kunnen gaan leggen, maar het is de verwachting dat de dollar zijn centrale rol in de wereld voorlopig zal behouden. Er is namelijk niet echt een alternatief voor de 'greenback'. De diepte van de Amerikaanse financiële markten, met een groot volume aan verhandelbare activa zoals staatsobligaties maakt het gemakkelijk voor centrale banken en andere grote investeerders om dollars te kopen en te verkopen zonder de markt te verstoren. Dit is van cruciaal belang voor een reservemunt, die immers in grote hoeveelheden beschikbaar en daarmee liquide moet zijn.

Maar alle verwachtingen ten spijt is het helaas niet mogelijk de beweging van wisselkoersen goed te voorspellen. Daarnaast kunnen factoren die erop wijzen dat de waardeontwikkeling van een valuta een bepaalde richting uitgaat snel omslaan, bijvoorbeeld omdat een land haar munt afwaardeert om de export te bevorderen. Aangezien wisselkoersen zich moeilijk laten voorspellen, kunnen beleggers zich beter concentreren op de lange termijn. Onderzoeken laten bovendien zien dat valuta's op lange termijn slechts van geringe invloed zijn op het rendement van beleggingen.

Op dit moment bestaat de wereldaandelenindex voor circa twee derde deel uit, in dollars genoteerde, Amerikaanse aandelen. Door de sterke prestaties van Amerikaanse aandelen in het algemeen en door een aantal zeer succesvolle technologiebedrijven in het bijzonder, is deze weging de afgelopen jaren almaar verder opgelopen. Europese beleggers rekenen echter in euro's en daarmee is deze dominante positie van Amerika in de wereldindex inmiddels wel aan de hoge kant. Een reden voor Philipse & Co om vergeleken met de wereldindex, een lager percentage Amerikaanse aandelen op te nemen. Maar aangezien een zeer groot deel van de wereldwijde winsten uit de Verenigde Staten komt en veel van de bedrijven wereldwijd opereren, bestaan onze aandelenportefeuilles nog steeds voor circa 50% uit Amerikaanse aandelen.

Het valutarisico dat we hiermee lopen, dekken we niet af. Wij hanteren een lange termijn strategie en realiseren ons dat de jaarlijkse kosten om valutarisico's af te dekken op lange termijn niet op wegen tegen het voordeel dat het afdekken op kortere termijn kan bieden. Een belegger die echter geen tussentijdse valutaverliezen wenst, een duidelijke visie heeft dan wel denkt valutabewegingen toch te kunnen timen, zal de diversificatie van zijn portefeuille kritisch moeten beoordelen of zal kunnen overwegen het valutarisico, al dan niet volledig, af te dekken.

Het afdekken van valutarisico's in goed gespreide portefeuille op lange termijn weinig zinvol