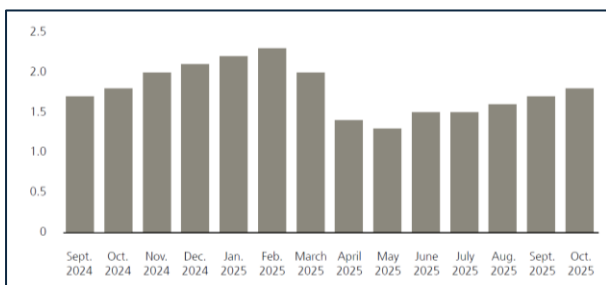


“Lagere rente en hogere fiscale stimulus”

Luxemburg – 14 november 2025. De langdurige government shutdown is voorbij, maar officiële cijfers laten nog even op zich wachten. Alternatieve indicatoren wijzen intussen op een stevige groei en een Amerikaanse economie die beter standhoudt dan velen hadden voorzien. De arbeidsmarkt koelt wel verder af, en de Federal Reserve maakt zich op voor een nieuwe fase van monetaire versoepeling.

Na weken zonder officiële cijfers is de shutdown in de Verenigde Staten inmiddels achter de rug, al duurt het nog even voor de eerste rapporten opnieuw verschijnen. In de tussentijd moesten economen het stellen met alternatieve data, die opvallend positief uitvielen. Zo suggereert de GDPNow-indicator van de Atlanta Fed een huidige reële BBP-groei van ongeveer 4%, een stevig herstel na het zwakke eerste kwartaal. Ook de consensusverwachtingen op Bloomberg bevestigen dat de Amerikaanse economie voorlopig veerkrachtig blijft.



Consensusverwachting voor de Amerikaanse BBP-groei in 2025.
Bron: Bloomberg, UBS

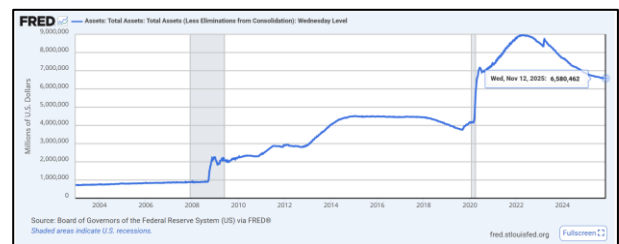
De arbeidsmarkt verliest intussen duidelijk aan momentum. Omdat de gebruikelijke non-farm-payrolls data die we elke eerste vrijdag van de maand krijgen nog niet worden gepubliceerd, baseren analisten zich voorlopig op privédata. Zo meldt outplacementbedrijf Challenger dat het aantal ontslagen recent fors is toegenomen, een tendens die ook bij sociaalsecretariaten en andere private spelers terugkomt. Dat sluit aan bij het beeld dat we eerder al schetsten: de arbeidsmarkt is al geruime tijd aan het afkoelen, en die alternatieve cijfers bevestigen dat. Het gebrek aan officiële rapportering bemoeilijkt een exacte inschatting, maar de richting is duidelijk: de jobcreatie vertraagt en het pad naar lagere rente ligt open.

Fed richting versoepeling

De Federal Reserve verlaagde haar beleidsrente onlangs met 25 basispunten. Voor december houdt voorzitter Jerome Powell nog een slag om de arm, maar de richting staat vast: de trend is dalend. Of de volgende stap nu in december volgt of pas in het voorjaar van 2026, maakt naar onze mening voor beleggers weinig verschil.

Vanaf 1 december 2025 stopt ook het programma van Quantitative Tightening (QT). Daarmee eindigt de balansafbouw die sinds 2022 liep. In die periode herbelegde de Fed telkens een deel van haar vervallende obligaties niet, waardoor de totale portefeuille met ruim 2 biljoen dollar kromp.

QT werkte als het omgekeerde van de opkoopprogramma's tijdens de financiële crisis en de pandemie (Quantitative Easing - QE). Waar QE liquiditeit toevoegde door schulden op te kopen, trok QT liquiditeit weg door vervallende obligaties maar gedeeltelijk te vervangen. Dat hield het financiële systeem krappert en zette de lange rente onder opwaartse druk.



Totale balansgrootte van de Amerikaanse centrale bank. Zones in het grijs duiden recessies aan. Bron: Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED)

Met het stopzetten van QT schakelt de Fed terug naar een neutrale positie. Vanaf december worden alle vervallende obligaties opnieuw volledig herbelegd, waardoor de balans stabiel blijft en de structurele liquiditeitsonttrekking stopt. Dat versoepelt de financiële condities verder en zou vooral de lange termijnrente drukken. In combinatie met bijkomende beleidsrenteverlagingen in 2026 zou dat de volledige rentecurve lager moeten duwen en een gunstiger klimaat creëren voor zowel aandelen als obligaties.

Volgend jaar krijgt de Fed bovendien een nieuwe voorzitter wanneer Powells mandaat in mei 2026 afloopt. Dat kan een rol spelen, maar de contouren zijn duidelijk: een versoepelende Fed en een dalende rentecurve.

Fiscaal beleid: stimulus op komst

Terwijl het monetaire beleid versoepelt, bereiden verschillende landen zich voor op nieuwe fiscale stimuli. In de VS gaat volgend jaar de *One Big Beautiful Bill* haar rol beginnen spelen, een pakket met belastingverlagingen en investeringsprogramma's dat een duidelijke groeiprikkel moet geven. De directe impact van dit programma wordt geraamd op ongeveer 1% van het Amerikaanse BBP, maar het uiteindelijke effect kan groter uitvallen als een deel van de eerder opgelegde tarieven moet worden terugbetaald. Dat hangt samen met lopende rechtszaken rond die tarieven: als bedrijven in het gelijk worden gesteld door het Amerikaanse hooggerechtshof, vloeit er in één keer extra geld terug naar de economie.

Ook andere grote economieën, zoals Duitsland, Japan en Zuid-Korea, rollen stimuleringspakketten uit. Daardoor wordt 2026 waarschijnlijk een jaar van ruimer fiscaal beleid, met meer middelen richting gezinnen, bedrijven en publieke investeringen. Die extra uitgaven komen boven op het versoepelende rentebeleid en geven de wereldeconomie extra zuurstof.

Daarnaast komt er een belangrijke investeringsgolf vanuit de technologiesector. De uitrol van nieuwe datacenters kan rechtstreeks tienduizenden Amerikaanse productiebanen creëren, met een veelvoud aan bijkomende jobs in de toeleveringsketen en lokale diensten. Dat versterkt de arbeidsmarkt op een moment dat de Fed haar rentebeleid versoepelt, wat de financiële condities verder ondersteunt.

2026 wordt zo een jaar van uitgesproken *deficit spending*, meer geld in de reële economie, hogere overheidsuitgaven en extra steun voor bedrijven en gezinnen. Die fiscale expansie komt boven op het versoepelende rentebeleid, wat de wereldeconomie extra zuurstof kan geven en een gunstiger klimaat schept voor risicovolle activa.

China

De VS hebben recent nieuwe handelsakkoorden gesloten met Europa, het Verenigd Koninkrijk en Zuid-Korea, telkens in hun voordeel. Met China lag dat moeilijker, maar na weken van onderhandelen bereikten beide landen een tijdelijk akkoord dat duidelijk verder gaat dan alleen zeldzame aardmetalen. Zo pauzeert China gedurende één jaar nieuwe exportcontroles op kritieke

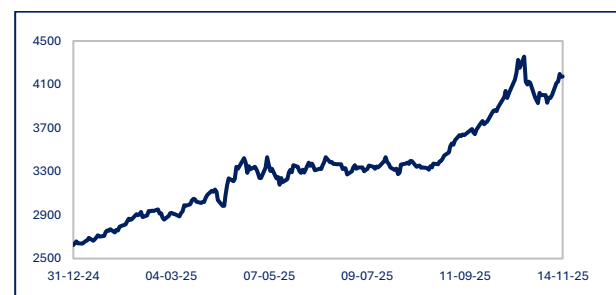
materialen zoals gallium, germanium, antimon en grafiet. Daarnaast omvat de deal ook een gedeeltelijke verlaging of opschorting van Amerikaanse tarieven, en engagementen rond landbouwimporten en technologie-exporten. Het is geen structurele oplossing, maar wel een brede de-escalatie die de handelsrelatie tijdelijk stabiliseert.



De machtsbalans verandert hierdoor niet fundamenteel. China blijft een technologisch en industrieel zwaargewicht, met een dominante positie in de productie en verwerking van kritieke grondstoffen. Het land is al lang niet meer enkel de goedkope fabriek van de wereld, maar een strategische speler die op domeinen zoals elektrische voertuigen en batterijtechnologie wereldwijd de toon zet. Dat geeft Peking structurele hefboom om zijn positie in de wereldhandel te verdedigen, zelfs nu de VS elders terrein wint.

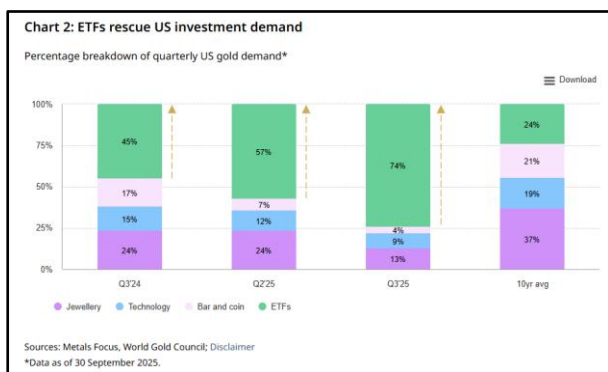
Voor beleggers is de wapenstilstand vooral goed nieuws: de verminderde spanningen ondersteunen het sentiment in opkomende markten, waar de prestaties de voorbije maanden opnieuw aantrokken. Chinese activa blijven voor sommigen ook een nuttige diversificatie, dankzij relatief lage waarderingen, stevige binnenlandse kapitaalstromen en hogere dividendrendementen dan staatsobligaties.

Goud: rally lijkt uitgeblust



Evolutie van de goudprijs (\$ per troy ounce) in 2025.
Bron: Bloomberg

Na een sterke opmars lijkt de goud rally stilgevallen. Het populaire narratief was dat centrale banken massaal hun reserves aan het opbouwen zijn. Dat klopt, maar het is geen nieuw fenomeen: centrale banken kopen al jaren in ongeveer hetzelfde tempo bij. De echte drijver van de stijging zat elders. Uit recente cijfers blijkt dat vooral goud-ETF's voor extra vraag zorgden, met een duidelijke piek bij retailbeleggers. Zij zochten houvast in een periode van politieke onzekerheid (zoals de heropflakking van handelsspanningen) en probeerden te profiteren van de versnelling in de goudprijs.



Evolutie van de vraag naar goud in 2025, vergeleken met het gemiddelde van de voorbije 10 jaar. Licht roze = fysiek (bijvoorbeeld via centrale banken), groen = ETF's (voornamelijk beleggingen via retail investeerders)
Bron: Metals focus, World Gold Council

Wij blijven goud interessant vinden als hedge in gemengde portefeuilles en nemen het daar ook in op. Doorheen de rally hebben we meermaals winst genomen wanneer de prijs nieuwe toppen bereikte.

Private kredietmarkten: eerste scheurtjes zichtbaar

In de Amerikaanse markt doken recent twee faillissementen en geforceerde herstructurerings op bij Tricolor en First Brands. First Brands werd gefinancierd via private-creditfondsen, een segment dat de voorbije jaren sterk is gegroeid en waar steeds meer kapitaal naartoe stroomde. Bij Tricolor had vooral JPMorgan blootstelling, waardoor de bank een verlies moest nemen op leningen. CEO Jamie Dimon waarschuwde recent voor "cockroaches": als je er één ziet, zijn er meestal meer. Het idee is niet dat er al een brede systeemstress is, maar dat de eerste gevallen vaak de kanarie in de koolmijn zijn.

Deze dossiers staan voorlopig op zichzelf, maar ze leggen wel een structureel aandachtspunt bloot: de private-creditmarkt is minder transparant, werkt met uiteenlopende contracten en gebruikt soms complexe

financieringslagen. Daardoor is het moeilijker om risico's in te schatten en kunnen problemen langer onder de radar blijven.

Belangrijk om te benadrukken: uit de recente kwartaalresultaten van banken blijkt dat hun kredietportefeuilles nog steeds van goede kwaliteit zijn. Sinds de financiële crisis zijn de kapitaalbuffers en underwriting-standaarden aanzienlijk versterkt.

Wij beleggen zelf niet in private credit. Wel houden we een beperkte positie aan in high-yieldobligaties via fondsen. In een negatief scenario kan er contaminatie ontstaan tussen private credit en high yield, precies omdat sommige problemen pas laat zichtbaar worden. We blijven daarom voorzichtig. In onze obligatieportefeuilles beperken we de blootstelling aan high yield en geven we de voorkeur aan investment-gradeobligaties en structureel sterkere kredietprofielen.

Resultatenseizoen

In de VS hebben inmiddels bijna alle bedrijven in de S&P 500 hun resultaten voor Q3 2025 gepubliceerd. Het beeld is opnieuw sterk: de meeste ondernemingen presteerden boven de verwachtingen en de winstgroei blijft een stevige steun voor de aandelenmarkten. We voerden de voorbije maand geen aanpassingen door in onze portefeuilles. De winstverwachtingen zijn opnieuw ingelost, waardoor onze bestaande positionering gehandhaafd blijft.

In Europa is het plaatje gemengder. Een aantal sectoren presteerde degelijk, maar het algemene momentum blijft achter bij dat van de VS. Dat bevestigt de trend die we al langer zien: de Europese bedrijfsresultaten blijven meer wisselvallig, zowel qua groei als qua marges.

Deze nieuwsbrief is een uitgave van Shelter Investment Management met als verantwoordelijke uitgever Benedict Peeters, Rue de l'Industrie 22, Windhof, Luxemburg. Behoudens de uitdrukkelijke bij wet bepaalde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave veeleenvoudig opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand of openbaar gemaakt worden, op welke wijze ook, zonder de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de uitgever. Dit document verstrekt commerciële informatie en mag in geen geval gelijkgesteld worden met beleggingsadvies. De verstrekte informatie vormt geen aanbod betreffende financiële, bank-, verzekerings- of andere producten of diensten. De informatie in dit document is afkomstig van zorgvuldig gekozen bronnen. Shelter Investment Management geeft echter geen enkele garantie over de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de volledigheid of de opportuniteit van de informatie, gegevens of publicaties. De uitgever kan niet aansprakelijk worden gesteld voor het niet-verwezenlijken van de verwachtingen.