

## “2026 is gestart als een value-jaar”

**Luxemburg – 16 februari 2026. Waar 2025 eindigde met optimisme rond groeiwaarden en artificiële intelligentie, tonen de eerste weken van 2026 een duidelijke verschuiving in kapitaalstromen. In januari zagen we een rotatie richting “value”, aandelen met lagere waarderingen. Of die beweging structureel wordt, valt vandaag niet te zeggen, maar ze illustreert wel dat beleggers sceptischer worden. Dit betekent niet dat economische groei verzwakt, maar wel dat de markt meer nadruk legt op waardering en kapitaalefficiëntie.**

### Van groeieuforie naar rendabiliteitsdiscipline

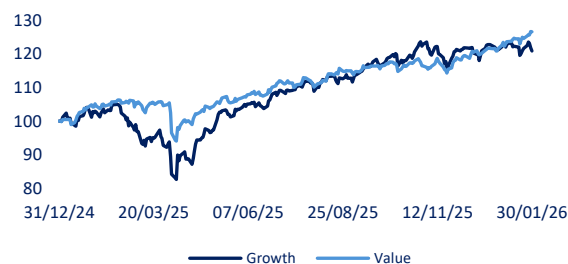
De recente zwakte in technologie- en groeiaandelen is geen gevolg van tegenvallende cijfers. In de Verenigde Staten blijven de bedrijfsresultaten sterk. Wat wel verandert, is het sentiment, en hoe beleggers toekomstige groei inschatten en waarderen. In 2025 werden investeringsplannen rond artificiële intelligentie bijna automatisch beloond. Vandaag willen markten meer bewijs. Hoge investeringen alleen volstaan niet langer. Beleggers willen zien hoe die uitgaven zich vertalen in winst, kasstromen en productiviteit.

Het is daarbij belangrijk om economie en beurs niet te verwarren. De AI-revolutie is een economische ontwikkeling, gedreven door innovatie en massieve kapitaalinvesteringen. De beurs weerspiegelt hoe beleggers die ontwikkeling waarderen, en daarin spelen sentiment, momentum en kapitaalstromen een grote rol. Structurele vooruitgang kan dus perfect samengaan met tijdelijke over- of onderwaardering.

Het verschuivende sentiment betekent zeker niet dat de AI-cyclus voorbij is, integendeel. Wat we vandaag zien, is vermoedelijk nog maar het derde jaar van een grote investeringscyclus die een decennium kan duren. Zoals bij eerdere technologische golven wordt een investeringsfase eerst met enthousiasme onthaald, gevolgd door twijfel zodra de factuur zichtbaar wordt. Historisch blijkt dat beleggers de economische impact van nieuwe infrastructuur in eerste instantie vaak onderschatten.

De uiteindelijke beurswinnaars zullen divers zijn, maar doorgaans beschikken ze over schaal, sterke balansen en toegang tot kapitaal. Dat verklaart waarom deze

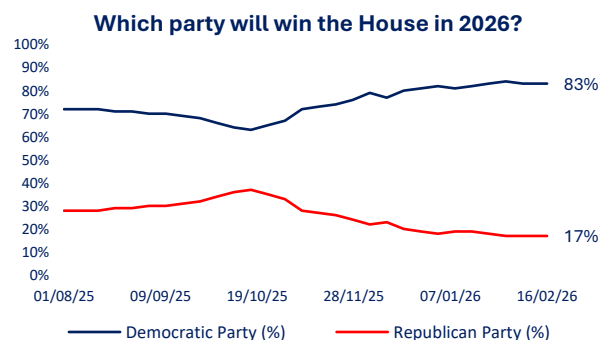
investeringsgolf vandaag vooral in de Verenigde Staten geconcentreerd is. In onze positionering vertaalt zich dat in een structurele overweging richting de VS, waar schaal, kapitaal en innovatie vandaag samenkomen.



Dit raakt ook aan de klassieke discussie tussen value en growth. Growth-aandelen noteren tegen hogere koers-winst waarderingen omdat sterke winstgroei wordt verwacht. Value-aandelen zijn lager gewaardeerd en genereren doorgaans stabielere kasstromen. In een omgeving waarin rentes niet verder dalen en beleggers meer nadruk leggen op tastbare winstgevendheid, krijgen value-segmenten traditioneel meer steun. Dat zagen we in januari opnieuw.

### Politieke context en fiscaal beleid – “Run it hot”

In november van dit jaar vinden in de Verenigde Staten de midtermverkiezingen plaats. De huidige peilingen suggereren dat de Republikeinen het Huis van Afgevaardigden waarschijnlijk zullen verliezen. Indien dat scenario zich realiseert, zou de ruimte voor bijkomende fiscale initiatieven nadien beperkter worden.



Source: Polymarket 16/02/2026

Dit vergroot de prikkel voor de Trump-administratie om voor de verkiezingen maximaal economisch momentum te creëren. De *One Big Beautiful Bill* (OBBB) treedt dit jaar effectief in werking en zal de groei stevig ondersteunen. Tegelijk ligt het voor de hand dat er bijkomende

initiatieven op tafel zullen komen om koopkracht en consument te ondersteunen. De logica is duidelijk: richting november is een sterke economie politiek wenselijk.

Voor beleggers betekent dit dat de incentives voorlopig in de richting van een "run it hot"-strategie wijzen: groei ondersteunen, consumenten beschermen en economische zwakte vermijden. Dat kan de politieke retoriek verscherpen, maar het onderliggende beleidskader blijft groeigericht.

### Warsch en het monetair beleid

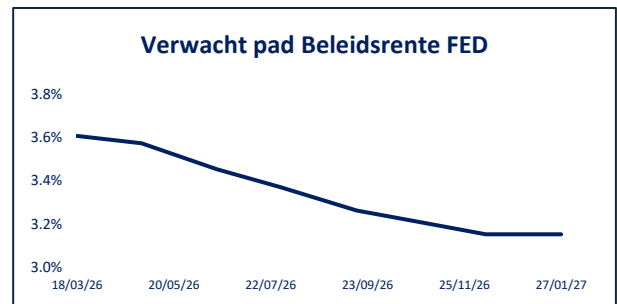
De kogel is door de kerk: president Trump heeft een nieuwe voorzitter voor de Amerikaanse centrale bank benoemd. Kevin Warsh neemt vanaf mei het roer over van Jerome Powell als hoofd van de Federal Reserve.



Warsh wordt vaak nog als een "havik" bestempeld, een term die in monetair jargon verwijst naar iemand die eerder geneigd is om rentes hoog te houden om inflatie te bestrijden. Zijn recente uitspraken tonen ons echter een ander beeld. Hij vindt dat we ons op een historisch investeringsmoment bevinden, met uitzonderlijk hoge kapitaaluitgaven rond AI en technologie, en dat zo'n investeringsgolf alleen echt kan gedijen in een omgeving met lage rente.

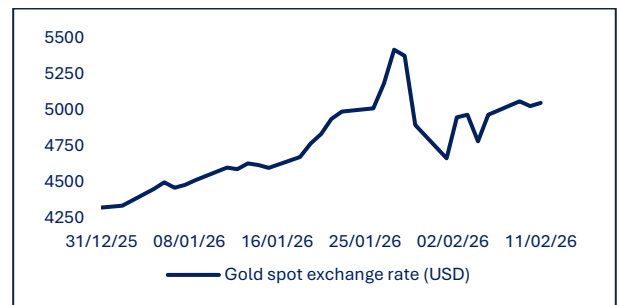
Hoe Warsh het beleid precies zal invullen zodra hij effectief voorzitter is, moet nog blijken. Wat ons wel duidelijk is uit zijn eerdere tussenkomsten, is dat hij geen voorstander is van uitgebreide forward guidance met "dot plots", de grafiek waarin elk Fed-lid aangeeft waar het de beleidsrente in de toekomst ziet uitkomen. Volgens hem kunnen zulke vooruitzichten de centrale bank vastzetten in eerder uitgesproken verwachtingen. Hij wil vermijden dat de Fed rentebeslissingen neemt om consistent te blijven met eerdere projecties en verkiest meer flexibiliteit om van vergadering tot vergadering bij te sturen.

Voor de markten is de boodschap dubbel. Enerzijds blijft de algemene beleidsbias eerder ondersteunend, met ruimte voor lagere beleidsrentes. Anderzijds kan de communicatie minder voorspelbaar worden, wat bijvoorbeeld zou kunnen zorgen voor scherpere marktbevingen rond macrodata en vergaderingen van de Fed.



Het lijkt wel duidelijk dat Warsh dichter bij het economische beleid van Trump staat dan zijn voorganger, die overigens ook door Trump werd benoemd in diens eerste termijn. Tijdens de Fed-vergadering van januari bleef de beleidsrente ongewijzigd, maar Warsh stemde wel voor een verlaging.

### Goud en het monetair systeem



Het jaar is amper gestart en de goudprijs beweog alweer bijzonder volatiel. De koers steeg van ongeveer 4.300 naar 5.500 dollar om vervolgens terug te vallen richting 5.000. Zilver beweog nog volatieler. Die sterke schommelingen voeden het narratief dat er fundamenteel wantrouwen groeit tegenover het financiële systeem en de Amerikaanse dollar.

We lezen her en der dat de vraag naar goud vooral groot zou zijn bij centrale banken omdat die weg zouden diversifiëren van de dollar. Het klopt dat centrale banken netto wel koper zijn van goud, maar dit is niet de reden voor de recente stijgingen. Volgens het meest recente rapport van de World Gold Council bleef de vraag van



# UPDATE MACRO-ECONOMISCHE VISIE

FEBRUARI 2026



centrale banken in 2025 wel positief, maar lag ze lager dan in 2022, 2023 en 2024. Waar wél een spectaculaire stijging zichtbaar is, is bij externe investeerders die beleggen via trackers. De sterke stijging in 2025 werd dus niet primair gedreven door centrale banken, maar vooral door speculatieve stromen.

Daar zitten ongetwijfeld partijen tussen die inzetten op een structureel verzwakkende dollar of op een vertrouwenscrisis in het monetair systeem. Maar het dominante patroon in de markt voor goud en zilver lijkt toch retailgedreven momentum, en geen systemische stress.

Inflatie verwachtingen		
Horizon	Europa	VS
2 jaar		2,3%
5 jaar		2,3%
10 jaar	1,9%	2,2%

Source: Bloomberg (01/02/2026)

Kijken we naar inflatieverwachtingen in de VS, afgeleid uit het verschil tussen klassieke staatsobligaties en inflatiegelinkte obligaties, dan liggen die iets hoger dan 2% op tien jaar. Dat is het speelveld van zeer professionele obligatiebeleggers. In een echte vertrouwenscrisis in de dollar of het monetair systeem zouden die inflatieverwachtingen veel hoger oplopen. Dat zien we vandaag niet.

Dat betekent niet dat goud geen rol heeft in een portefeuille. Het blijft een nuttige diversificator en was de voorbije tijd natuurlijk ook een rendementsmotor. Maar de recente prijsbewegingen lijken eerder het gevolg van positionering en sentiment dan van fundamenteel systeemwantrouwen.

## Resultatenseizoen: VS opnieuw sterk, Europa gematigder

We vallen in herhaling, maar het moet worden gezegd. Het Amerikaanse resultatenseizoen bevestigt opnieuw wat we de voorbije jaren vaker hebben gezien: bedrijven in de VS leveren sterke cijfers af. Een meerderheid klopt de verwachtingen, de omzet groeit degelijk en de marges houden stand. De winstbasis van de markt blijft solide.

In Europa is het beeld opnieuw gematigder. De winstgroei blijft achter bij die in de Verenigde Staten en het momentum is minder uitgesproken. Die kloof is niet

nieuw, maar ze blijft relevant voor de positionering. Daarom behouden wij een voorkeur voor aandelenblootstelling in de VS boven Europa.

## Marktverbreding en positionering

Op het eerste zicht lijkt de globale indexprestatie sinds het begin van het jaar beperkt. Dat beeld vertekent echter de realiteit. Klassieke kapitalisatiegewogen indexen worden sterk gedomineerd door een handvol zeer grote technologiebedrijven. De druk op die megacaps in januari had daardoor een disproportioneel effect op het totale rendement van een index zoals de S&P 500 of de MSCI Wereld.

Kijken we breder, dan zien we een constructiever onderliggend beeld. Gelijkgewogen indexen presteren beter, wat betekent dat een ruimere groep bedrijven positief bijdraagt aan het rendement. In lijn met die trend zien we ook dat small caps relatief sterker presteren en dat cyclische sectoren zoals energie, materialen en industrie in 2026 voorlopig de bovenhand hebben.

Sector	2025	2026 YTD
Energy	-0.1%	11.6%
Materials	10.9%	7.9%
Industrials	10.1%	6.2%
Consumer Staples	-4.2%	4.3%
Communication Services	16.4%	3.8%
Utilities	10.0%	3.0%
Real Estate	-8.9%	2.0%
MSCI World TR Index	6.8%	0.9%
Health Care	1.2%	0.2%
Financials	13.5%	-0.5%
Consumer Discretionary	-4.5%	-0.7%
Information Technology	8.9%	-2.0%

Data t.e.m. 31/01/2026 in euro

Met andere woorden: het rendement wordt vandaag minder gedragen door één thema of enkele megacaps, en meer door een bredere markt. Dat is historisch een gezond uitgangspunt. In onze portefeuilles blijven we daarom vasthouden aan brede spreiding, met naast globale indexblootstelling ook accenten in opkomende markten, small caps, vastgoed en financials.

## Binnenkort: Achter het kapitaal

Bij Shelter zitten we niet stil. Terwijl markten bewegen en regelgeving evolueert, bouwen wij achter de schermen verder aan inzichten, dit keer in beeld en geluid.

Met *Achter het Kapitaal* lanceren we binnenkort een podcast waarin we samen met specialisten kijken naar wat er echt speelt achter de headlines en binnen de financiële

industrie. Geen marketing, geen slogans. Gewoon begrijpen hoe het systeem werkt.

Benieuwd wat zich niet op de voorgrond afspeelt?  
Nog even geduld. Binnenkort delen we meer.



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 vereenvoudigd 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.