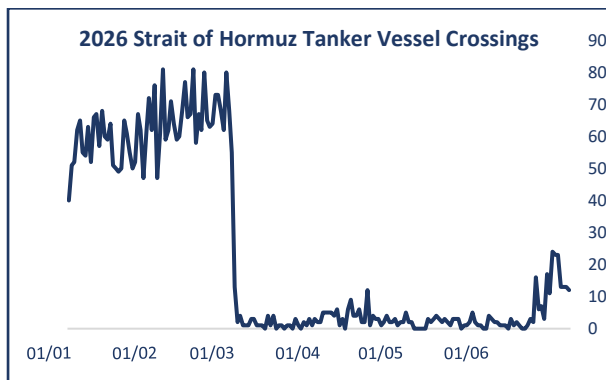


## Vier rugwinden voor de markten

**Luxemburg – 1 juli 2026. De marktomgeving oogt opmerkelijk constructief. De geopolitieke druk neemt af, het fiscale beleid in de Verenigde Staten blijft ondersteunend en de monetaire context lijkt minder streng dan gevreesd. Tegelijk zorgen ook de sterke bedrijfswinsten voor een belangrijke rugwind. Inflatie blijft daarbij de centrale variabele voor de markten. Het overlijden van Alan Greenspan en de eerste stappen van Kevin Warsh als Fed-voorzitter herinneren er bovendien aan dat ook centrale banken een nieuwe fase ingaan.**

De geopolitieke situatie lijkt stilaan wat op te klaren. De voorbije maanden werd de markt beheerst door de oorlog rond Iran, de dreiging voor de Straat van Hormuz en de impact daarvan op olieprijsen en inflatieverwachtingen. Vandaag lijkt de kans op een akkoord groter te worden. Niet omdat alle spanningen verdwenen zijn, maar omdat de belangrijkste partijen duidelijke incentives hebben om richting een deal te bewegen.

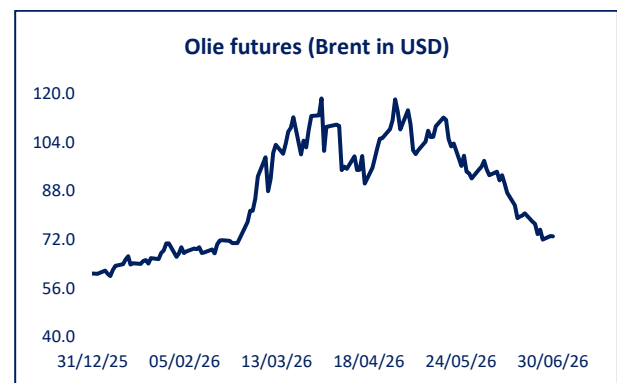


Bron: Bloomberg

Voor president Trump is de situatie relatief eenvoudig. De escalatie rond Iran heeft niet het snelle politieke of strategische resultaat opgeleverd waarop hij mogelijk had gehoopt. Intussen naderen de Amerikaanse midterms en is er weinig ruimte om een langdurig buitenlands conflict te laten wegen op het economische sentiment. Een akkoord zou hem toelaten de episode als een succes te presenteren en opnieuw de aandacht te verleggen naar de binnenlandse economie.

Ook Iran heeft minder tijd dan soms wordt aangenomen. Het beeld van Iran als uiterst geduldige speler klopt slechts gedeeltelijk. Er zijn minstens drie redenen waarom

ook Teheran baat heeft bij een oplossing. Ten eerste komt er druk vanuit China, dat afhankelijk blijft van olie uit de regio en slechts tijdelijk kan terugvallen op strategische reserves. Ten tweede staat een aanzienlijk deel van de Iraanse tegoeden bevroren op Amerikaanse rekeningen, waardoor de financiële bewegingsruimte beperkt blijft. Ten derde kan olieproductie niet zomaar als een kraan worden dichtgedraaid. Als olie niet geëxporteerd kan worden, moet ze worden opgeslagen. Die opslagcapaciteit op land en op zee raakt echter vol, waardoor Iran op termijn oliebronnen zou moeten stilleggen. Dat is technisch complex en later moeilijk opnieuw op te starten.



Bron: Bloomberg

De markt lijkt deze inschatting te delen. De olieprijs is teruggevallen tot ongeveer 70 dollar per vat, wat erop wijst dat beleggers rekening houden met een normalisering van de situatie. Israël blijft uiteraard een factor die het proces kan verstoren, maar de twee belangrijkste spelers, de Verenigde Staten en Iran, lijken vandaag allebei richting de onderhandelingstafel te bewegen.

## Fiscale rugwind in de Verenigde Staten

Naast de geopolitieke ontspanning blijft ook het fiscale beleid een belangrijke steunpilaar voor de markten. De zogenaamde One Big Beautiful Bill van Trump werkt vandaag volop door in de Amerikaanse economie. De maatregelen zorgen ervoor dat er op hoog tempo geld richting huishoudens en bedrijven vloeit.

Dat fiscale beleid creëert een duidelijke rugwind. De private sector krijgt extra ademruimte, wat consumptie, investeringen en bedrijfswinsten ondersteunt. In combinatie met sterke bedrijfsbalansen en aanhoudende

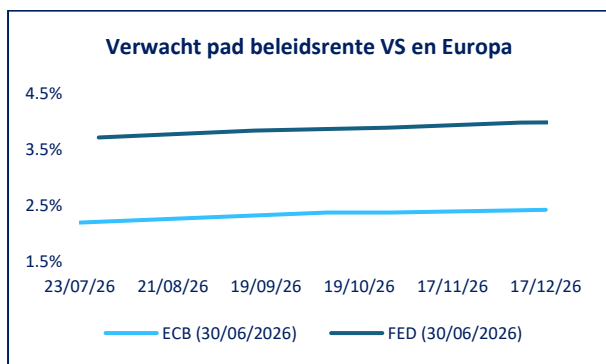


investerings in technologie blijft dit een gunstige achtergrond voor de Amerikaanse economie.

Deze fiscale impuls is niet zonder risico. De extra uitgaven vergroten de schuldenlast en kunnen op langere termijn opnieuw vragen oproepen over begrotingsdiscipline. Maar op korte termijn is het effect duidelijk ondersteunend.

### Monetair beleid: minder streng dan gevreesd?

Ook op monetair vlak is de situatie genuanceerder dan ze op het eerste gezicht lijkt. De markt prijst vandaag nog altijd een aantal renteverhogingen in, vooral omdat de energieschok de inflatie tijdelijk hoger kan duwen. Toch menen wij dat deze verwachtingen mogelijk te ver gaan.



Bron: Bloomberg

Als de situatie rond de Straat van Hormuz verder normaliseert en de olieprijs onder controle blijft, kan de inflatieschok vanzelf uitdoven. Vandaag zien we vooral een prijsimpuls via energie. Olie werkt door in transport, productie, plastics en de energiekosten van bedrijven. Maar andere inflatiebronnen lijken minder uitgesproken. De goederen- en transportinflatie is sterk afgekoeld, de verstoringen in de toeleveringsketens zijn grotendeels verdwenen en op de arbeidsmarkt is weinig sprake van een loon-prijsspiraal. Werknemers hebben vandaag minder onderhandelingsmacht dan in eerdere inflatieperiodes.

Dat betekent niet dat inflatie geen risico blijft. Als prijsstijgingen toch hardnekkiger blijken en doorsijpelen naar lonen of bredere kostenstructuren, dan zullen centrale banken moeten reageren. In dat scenario worden groeiaandelen, vastgoed en bedrijven met veel schuld kwetsbaarder. Maar zolang de inflatie vooral gedreven wordt door tijdelijke factoren, kan de nood aan

bijkomende renteverhogingen afnemen. In dat geval kan ook de lange rente opnieuw wat ontspannen.

### Bedrijfswinsten blijven de basis

De vierde steunpilaar komt van de bedrijven zelf. Het vorige resultaatseizoen was uitzonderlijk sterk, vooral in de Verenigde Staten. De winstgroei overtrof de verwachtingen en de koers-winstverhoudingen zijn daardoor gunstiger geëvolueerd dan de stijging van de aandelenmarkten op het eerste gezicht doet vermoeden. Met andere woorden: de koersen zijn gestegen, maar de winsten zijn nog sterker gestegen.

Dat is een belangrijk onderscheid. Een stijgende beurs hoeft niet noodzakelijk duurder te worden als de winstgroei krachtig genoeg is. Vandaag zien we dat vooral in de technologiesector en in het bijzonder bij halfgeluiders. De AI-investeringscyclus blijft op volle snelheid draaien. Chipbedrijven blijven profiteren van de enorme vraag naar rekenkracht, datacenters en infrastructuur.

De verschillen binnen de Aziatische en bredere opkomende markten blijven groot. Taiwan en Zuid-Korea profiteren volop van de opmars van artificiële intelligentie dankzij hun sterke positie in de halfgeluiderketen. China daarentegen deelt veel minder in die groei en blijft kampen met een aanhoudende vastgoedcrisis, zwakke binnenlandse vraag en financiële druk bij projectontwikkelaars.

We verwachten dat het komende resultaatseizoen opnieuw richtinggevend wordt. Als de winstgroei standhoudt, kan dat de markten verder ondersteunen. Vooral de vraag of de AI-investeringen zich blijven vertalen in reële winstgroei zal nauwlettend worden opgevolgd, ook door ons.

### Technologie blijft structureel, maar niet zonder risico

Onze overtuiging in technologie en AI blijft overeind. We bevinden ons nog steeds in de beginfase van een meerjarige investeringscyclus, waarin artificiële intelligentie de productiviteit en innovatie in tal van sectoren kan versnellen. Tegelijk is nuance geboden. Doordat technologie een steeds groter gewicht krijgt in brede aandelenindices, nemen ook de concentratierisico's toe.



# UPDATE MACRO-ECONOMISCHE VISIE

JULI 2026



S&P 500 Sector Weights	%
Information Technology	37.9
Financials	11.8
Communication Services	9.7
Consumer Discretionary	9.3
Health Care	8.9
Industrials	8.9
Consumer Staples	4.6
Energy	3.0
Utilities	2.2
Real Estate	1.8
Materials	1.8

Bron: Bloomberg

Bovendien wint de geopolitieke dimensie aan belang. Sommige AI-modellen zijn inmiddels zo krachtig dat overheden ingrijpen vanuit veiligheids- of strategische overwegingen. Zo werd de krachtigste versie van Claude, het AI-model van Anthropic, voorlopig niet beschikbaar gesteld in Europa. Ook exportbeperkingen of beperkingen op de toegang tot geavanceerde technologie kunnen een directe impact hebben op bedrijven en wereldwijde waardeketens.

Dat maakt het langetermijnverhaal rond technologie niet minder aantrekkelijk, maar wel gevoeliger voor politieke en geopolitieke ontwikkelingen. Daarom benaderen we het technologie-thema breed. We willen profiteren van de structurele groeitrend, zonder portefeuilles afhankelijk te maken van één bedrijf, één AI-model of één schakel in de waardeketen.

### Centrale banken: van Greenspan naar Warsh

Het overlijden van Alan Greenspan nodigt uit om terug te blikken op een tijdperk waarin zowel het monetaire beleid als de communicatie van centrale banken fundamenteel anders waren dan vandaag. Als voorzitter van de Federal Reserve was Greenspan een van de invloedrijkste figuren in de financiële wereld. Hij beseftte dat markten niet alleen worden gedreven door economische modellen, maar ook door psychologie, vertrouwen en liquiditeit.

Na het uiteenspatten van de dotcomzeepbel in 2000 en 2001 speelde de Federal Reserve onder Greenspan een cruciale rol in het herstellen van het vertrouwen. De forse renteverlagingen brachten opnieuw liquiditeit in het financiële systeem en hielpen een bredere economische crisis te voorkomen. Achteraf ontstond echter ook kritiek dat het monetaire beleid te lang te soepel bleef, waardoor onevenwichten konden ontstaan die later bijdroegen aan de kredietcrisis.

Minstens even kenmerkend als zijn beleid was Greenspan's communicatiestijl. Hij gaf zelden expliciete aanwijzingen over het toekomstige rentebeleid en liet bewust ruimte voor interpretatie. Analisten en beleggers wogen elk woord, terwijl de centrale bank haar flexibiliteit behield om op nieuwe economische ontwikkelingen in te spelen.

Na Greenspan evolueerden centrale banken naar een veel transparantere aanpak. Onder Ben Bernanke werd de zogenoemde dot plot ingevoerd, waarin de leden van het Federal Open Market Committee hun verwachtingen voor het toekomstige rentepad publiceren. Forward guidance groeide uit tot een volwaardig beleidsinstrument: centrale banken communiceerden niet alleen hun huidige beslissingen, maar ook hoe zij het toekomstige beleid zagen evolueren.

Vandaag lijkt opnieuw een meer voorzichtige communicatiestijl terrein te winnen. Kevin Warsh koos tijdens zijn eerste persconferentie als Fed-voorzitter voor een opvallend beknopte toelichting, in contrast met de uitgebreidere communicatie onder Jerome Powell. Ook zijn kritische houding tegenover de dot plot suggereert dat hij wil voorkomen dat de Federal Reserve zich alvast vastlegt op een specifiek rentepad.

Beide benaderingen hebben hun voor- en nadelen. Minder forward guidance geeft centrale banken meer ruimte om hun beleid aan te passen wanneer de economische omstandigheden veranderen. Daar staat tegenover dat markten met meer onzekerheid worden geconfronteerd. De recente renteverhoging van 25 basispunten door de ECB illustreert dat spanningsveld. Door haar eerdere communicatie leek de centrale bank nog weinig ruimte te hebben om van koers te veranderen, ook al kon worden betwijfeld of een bijkomende renteverhoging op dat moment nog noodzakelijk was. Forward guidance versterkt de voorspelbaarheid en geloofwaardigheid van het beleid, maar kan centrale banken tegelijk minder wendbaar maken wanneer de economische realiteit verandert.

### Onze positionering

Onze portefeuilles blijven opgebouwd vanuit een breed gediversifieerde kern, aangevuld met gerichte accenten op thema's waarin we een sterke langetermijnovertuiging hebben. Technologie en artificiële intelligentie blijven daarbij een belangrijke motor, terwijl ook bepaalde



## UPDATE MACRO-ECONOMISCHE VISIE



JULI 2026

grondstoffen- en mijnbouwbedrijven een plaats krijgen als diversificatie in een omgeving waarin inflatie een aandachtspunt blijft.

Daarnaast volgen we de vastgoedsector nauwgezet. Die stond de voorbije jaren onder druk door de hogere rente, maar wanneer de inflatie verder afneemt en de lange rente daalt, kan vastgoed opnieuw aan aantrekkingskracht winnen. In datzelfde scenario verwachten we ook een beter klimaat voor groeiaandelen, small caps en bedrijven met een hogere schuldenlast.

Tegelijk blijven we rekening houden met minder gunstige uitkomsten. Mocht de inflatie hardnekkiger blijken dan verwacht en centrale banken hun monetaire beleid verder moeten verstrakken, dan vraagt dat om een andere positionering. Daarom blijven onze portefeuilles bewust breed gespreid. Onze accenten weerspiegelen een duidelijke visie, maar zijn nooit zo groot dat één verkeerde inschatting het rendement van de volledige portefeuille bepaalt.

### Vooruitblik

De komende weken richten de markten hun aandacht op het nieuwe resultatenseizoen. De verwachtingen liggen opnieuw hoog, maar de afgelopen kwartalen hebben aangetoond dat een sterke winstgroei de aandelenmarkten kan blijven ondersteunen, zelfs in een omgeving van hogere rente.

Daarnaast blijven inflatie, olieprijsen en het beleid van de centrale banken de belangrijkste macro-economische factoren om op te volgen. Vooral de vraag of de recente opleving van de inflatie tijdelijk blijkt of een structureler karakter krijgt, zal bepalend zijn voor het verdere verloop van de rente, de financiële markten en onze portefeuillepositionering.

Wij wensen u alvast een fijne en deugddoende zomer toe. Indien de marktomstandigheden daarom vragen, houden wij u uiteraard tussentijds op de hoogte van belangrijke ontwikkelingen. Zo niet, dan kijken wij ernaar uit u in september opnieuw te verwelkomen in onze nieuwsbrief.

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.