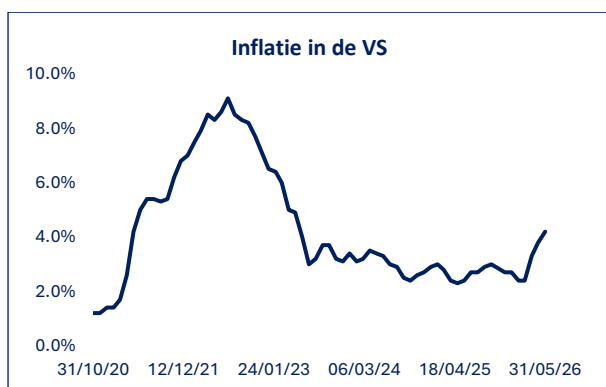


“De kracht van de bedrijfswinsten”

Luxemburg – 11 juni 2026. De recente bewegingen op de financiële markten illustreren opnieuw hoe verschillende economische krachten tegelijk aan het werk zijn. Enerzijds zorgen de hoge olieprijs en aanhoudende geopolitieke spanningen voor bezorgdheid over inflatie en stijgende rentevoeten. Anderzijds blijven bedrijven sterke winstcijfers neerzetten, wat het vertrouwen op de aandelenmarkten ondersteunt. Die combinatie verklaart waarom obligatie- en aandelenmarkten vandaag soms een verschillend signaal lijken uit te sturen, terwijl ze elk reageren op een andere economische realiteit.

De voorbije maanden werden gekenmerkt door een opvallende tegenstelling tussen aandelen- en obligatiemarkten. Op de obligatiemarkt blijven beleggers aandacht hebben voor hogere inflatierisico's. De ECB is daarom tussengekomen deze week met een beperkte renteverhoging. De olieprijs blijft hoog door de spanningen in het Midden-Oosten, terwijl ook de recente inflatiecijfers in de VS aantonen dat de strijd tegen inflatie nog niet volledig gestreden is: de CPI in de VS kwam uit op 4,2% jaar-op-jaar, terwijl de kerninflatie 2,9% bedroeg. Dat vertaalt zich in een opwaartse druk op de lange rente.

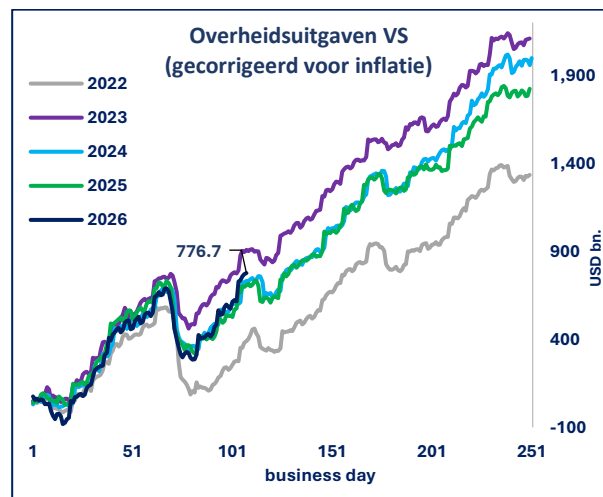


Bron: Bloomberg

Aandelenmarkten reageren voorlopig anders maar het parcours wordt hobbeliger. De focus ligt vooral op de uitzonderlijk sterke winstgroei van bedrijven. Amerikaanse ondernemingen hebben opnieuw een bijzonder sterk kwartaal achter de rug, met een winstgroei op jaarbasis van ongeveer 28%. Dat ligt ver boven het historisch gemiddelde.

Die sterke winstgroei is een belangrijke verklaring voor de goede prestaties van de aandelenmarkten. Recente sector gerelateerde correcties doen daar geen afbreuk aan menen wij. Ondanks de krachtige beursprestatie van de voorbije maanden noteert de Amerikaanse markt momenteel rond een forward koers-winstverhouding van ongeveer 19. Dat ligt lager dan het gemiddelde van de voorbije drie jaar en tussen de gemiddelden op 5 en 10 jaar. Dat betekent niet dat aandelen goedkoop zijn, maar wel dat de huidige waarderingen moeilijk als uitzonderlijk kunnen worden beschouwd in het licht van de huidige winstgroei.

Tegelijk blijven de economische fundamenteen voorlopig robuust. De Amerikaanse arbeidsmarkt blijft veerkrachtig met 170.000 nieuw gecreëerde jobs vorige maand en de economische groei houdt stand. Ook aan beleidszijde blijven belangrijke steunpilaren aanwezig. Het Amerikaanse begrotingsbeleid blijft expansief, onder meer via de fiscale maatregelen die werden opgenomen in de One Big Beautiful Bill van president Trump. De omvangrijke overheidsuitgaven, die dit jaar op een sneller tempo lopen dan in 2022, 2024 en 2025 ondersteunen de economische activiteit en zorgen ervoor dat de fiscale impuls voor de Amerikaanse economie voorlopig positief blijft.



Bron: Penn Wharton Budget Model (Real-Time Federal Budget Tracker, 2026)

Nieuwe voorzitter bij de Federal Reserve

Een andere belangrijke ontwikkeling was de machtsverdracht bij de Amerikaanse centrale bank. Kevin Warsh heeft Jerome Powell opgevolgd als voorzitter van de Federal Reserve. Opvallend daarbij was



dat zijn benoeming één van de meest verdeelde stemmingen ooit opleverde binnen de Amerikaanse Senaat.

Voorlopig verwacht de markt echter vooral continuïteit. Powell blijft actief binnen het Federal Open Market Committee en behoudt daardoor nog steeds invloed op het monetaire beleid. Ook Warsh staat historisch bekend als iemand die aandacht heeft voor inflatierisico's, maar tegelijk begrijpt dat de huidige investeringscyclus rond artificiële intelligentie nood heeft aan voldoende financiële ruimte.

Wel komt een belangrijk debat steeds nadrukkelijker op de voorgrond: de onafhankelijkheid van centrale banken. In verschillende landen groeit de politieke druk op monetaire instellingen. Dat debat kan de komende jaren een steeds grotere impact krijgen op financiële markten.

Halfgeleiders als motor

Binnen de technologiesector zijn het vandaag vooral de halfgeleiderbedrijven die profiteerden van de wereldwijde AI-golf. De uitzonderlijk sterke kwartaalresultaten van onder meer Nvidia bevestigen dat beeld. Bedrijven die chips ontwerpen of produceren bevinden zich helemaal aan het begin van de AI-keten en profiteren momenteel het meest van de enorme investeringen die wereldwijd plaatsvinden. Dat vertaalt zich ook in de winstcijfers: binnen de technologiesector realiseerden halfgeleiderbedrijven gemiddeld een winstgroei van ongeveer 100%.

Verderop in de waardeketen ligt het beeld genuanceerder. Grote technologiebedrijven zoals Microsoft, Alphabet, Amazon en Meta investeren recordbedragen in datacenters, rekenkracht en AI-infrastructuur. Daardoor stijgen hun investeringsuitgaven sterk, terwijl de opbrengsten van die investeringen zich nog maar gedeeltelijk vertalen in winstgroei.

Nog verder in de keten bevinden zich softwarebedrijven, die voorlopig minder profiteren van de AI-boom dan veel beleggers enkele jaren geleden verwachtten. Dat betekent niet dat de sector als geheel ongezond is. Wel zien we dat de winstgroei vandaag sterk geconcentreerd blijft bij een beperkt aantal spelers, wat aandacht verdient.

Tegelijk volgen we bepaalde ontwikkelingen binnen de sector nauwgezet op. Zo duiken steeds vaker constructies op waarbij bedrijven elkaar financieren binnen dezelfde

AI-keten. Zulke vormen van zogenaamde 'vendor financing' of circulaire financiering kunnen risico's creëren wanneer de investeringscyclus ooit vertraagt. Daarnaast blijft de sector bijzonder gevoelig voor geopolitieke ontwikkelingen, met strengere Amerikaanse exportbeperkingen voor geavanceerde chips en Chinese tegenmaatregelen.

China blijft kwetsbaar maar bodemt uit

Terwijl de Verenigde Staten profiteren van sterke winstgroei, blijft het beeld in China minder overtuigend. Een aanzienlijk deel van de koersstijgingen eerder dit jaar werd gedreven door een uitbreiding van de waarderingen, terwijl de bijdrage van de onderliggende winstgroei beperkter was. Dat maakt de markt gevoeliger voor tegenvallers wanneer het economische momentum vertraagt of wanneer geopolitieke spanningen opnieuw toenemen.

Regionale Index	2026 YTD
MSCI Emerging Markets	21,6%
MSCI Japan	14,2%
MSCI ACWI	9,6%
S&P 500	8,5%
MSCI World	8,2%
FTSE 100	6,4%
MSCI Europe	6,3%
MSCI China	-7,9%
MSCI India	-11,6%

Bron: Bloomberg (return data t.e.m. 10/06/2026 in Euro)

De spanningen rond Iran legden bovendien opnieuw bloot hoe afhankelijk China blijft van ingevoerde energie via routes zoals de Straat van Hormuz. Chinese markten reageren daardoor gevoeliger op geopolitieke spanningen dan de Amerikaanse markt. Omgekeerd geldt ook dat een verdere ontspanning in het Midden-Oosten een positief effect kan hebben op China en andere energie-afhankelijke economieën. Wij zien uitbodeming en overwegen in te stappen.

Onze positionering blijft behouden

Binnen de portefeuilles blijven de belangrijkste overtuigingen ongewijzigd. Technologie blijft één van de belangrijkste positieve overtuigingen, ondersteund door sterke winstgroei en de blijvende investeringen in artificiële intelligentie. De huidige investeringscyclus rond AI beperkt zich bovendien niet langer tot software of



UPDATE MACRO-ECONOMISCHE VISIE

JUNI 2026



technologie alleen, maar creëert ook bijkomende vraag naar halfgeleiders, energie-infrastructuur, industriële toepassingen en grondstoffen.

Daardoor blijven sectoren gericht op energie, metalen en mijnbouw interessant. Jaren van beperkte investeringen botsen vandaag op een toenemende vraag vanuit artificiële intelligentie, elektrificatie en de energietransitie. Dat creëert aantrekkelijke opportuniteiten op langere termijn. Ook opkomende markten blijven een positieve overtuiging, al blijft de blootstelling bewust breed en zullen er hick-ups zijn onderweg.

We volgen China nauwgezet en zullen de blootstelling verhogen als we meer consistent herstel zien. Daarnaast blijven we waakzaam voor de aanhoudende inflatierisico's. De hogere rentevoeten blijven druk uitoefenen op onder meer vastgoedbeleggingen. Daarom volgen we deze positie nauwgezet op en evalueren we de plaats ervan binnen de portefeuilles.

Aan de obligatiezijde werd eerder de duratie verhoogd. De hogere rentevoeten creëren opnieuw mogelijkheden om aantrekkelijke rendementen voor langere tijd vast te leggen. Ook het beleid van de ECB volgen we nauwgezet. Na de renteverhoging van deze week verwachten we dat er hoogstens nog één bijkomende renteverhoging zal volgen. De ECB zal immers rekening moeten houden met de vertragende economische groei en vermijden dat de onderliggende economie onnodig wordt afgeremd.

Vooruitkijken

De komende maanden zullen beleggers vooral blijven kijken naar de evolutie van de bedrijfswinsten, inflatie en de investeringscyclus rond artificiële intelligentie. Voorlopig blijven de onderliggende economische fundamenteen constructief en worden aandelenmarkten ondersteund door sterke winstgroei. Daarnaast blijft de belangstelling voor nieuwe technologiebedrijven en toekomstige beursintroducties binnen het AI-ecosysteem groot, wat opnieuw onderstreept hoe dominant dit thema vandaag aanwezig blijft op de financiële markten. We letten wel op met te hoge waarderingen voor beursintroducties. Tegelijk blijven hogere rentevoeten, geopolitieke spanningen en inflatie belangrijke aandachtspunten.

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.