

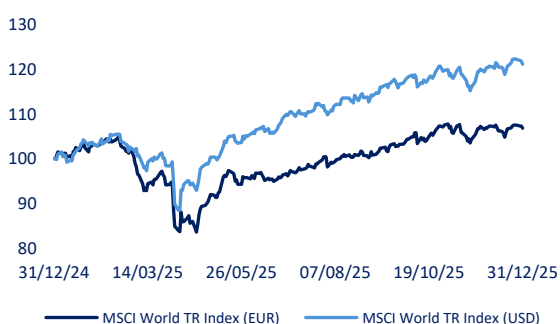
“Positieve vooruitzichten, maar met aandacht voor de risico’s”

Luxemburg – 15 januari 2026. De start van het nieuwe jaar biedt een uitgelezen gelegenheid om terug te blikken op het voorbije beursjaar en vooruit te kijken naar de verwachtingen voor het komende jaar. 2025 was zonder meer een uitzonderlijk en uiterst volatiel jaar, waarin het marktsentiment zich meerdere malen ingrijpend keerde. Voor 2026 blijven de structurele fundamentele overwegend positief, al vereist juist deze context een verhoogde mate van waakzaamheid.

Terugblik op 2025: een manisch beursjaar

2025 onderscheidde zich duidelijk van een gemiddeld beursjaar. Het marktsentiment bewoog zich in sterke, snel opeenvolgende golven. Het jaar startte met uitgesproken optimisme, gevoed door de verkiezing van Donald Trump en de verwachting van een uitgesproken pro-business beleid. De focus lag daarbij vooral op de Verenigde Staten, waar de beursvooruitzichten bijzonder gunstig werden ingeschat.

In het voorjaar sloeg dat sentiment echter volledig om. Begin april kregen beleggers “Liberation Day” te verwerken en werd het marktsentiment uitgesproken negatief. Wereldwijde indices daalden zo’n 20% en pessimisme domineerde de markten. We kregen echter snelle handelsdeals en het sentiment keerde opnieuw. Naar het einde van het jaar zien we weer overal positieve vooruitzichten en optimistische prognoses.



Die extreme schommelingen maakten 2025 een atypisch en bij momenten bijna manisch beursjaar. Toch waren de uiteindelijke resultaten positief. De MSCI World-index realiseerde een rendement van ongeveer 21% in Amerikaanse dollar. Dit cijfer vraagt echter om nuance: in

euro bedroeg het rendement circa 7%, wat het aanzienlijke effect van wisselkoersschommelingen illustreert en aantoont dat het effectieve rendement voor de eurobelegger wezenlijk kan afwijken van de vaak geciteerde indexresultaten.

De dollar verzwakte aanzienlijk ten opzichte van de euro en andere belangrijkste valuta's in 2025. Deze verzwakking hing samen met de politieke en economische onzekerheid rond het Amerikaanse beleid, waaronder agressieve tariefverhogingen, handelsconflicten en twijfels over de continuïteit van het monetaire beleid, wat het vertrouwen in de dollar als veilige haven onder druk zette en leidde tot kapitaalverschuivingen naar andere regio's en activa. Trump haalt hier ook een slag thuis: een zwakkere dollar die de competitiviteit van de Amerikaanse economie ondersteunt.

Opvallend in 2025 was ook de gemiddeld zwakke relatieve prestatie van actieve fondsen. Uit onze interne barometer blijkt dat in een universum van bijna 1.000 actieve globale aandelenfondsen die in Europa worden aangeboden, zo'n 70% achterbleef op de MSCI World-benchmark. Die aanhoudende onderprestatie is deels toe te schrijven aan beheerskosten, maar werd in 2025 opnieuw versterkt door de uitgesproken concentratie van het beursrendement in de technologie sector en in megacapbedrijven. De MSCI World-index kent vandaag een zware weging in technologie, terwijl veel actieve beheerders van fondsen bewust kiezen voor een meer gediversifieerde positionering. Dat is op zich een gezond principe, maar speelde hen in deze marktomgeving terug parten.

Vooruitblik op 2026: positieve fundamentele

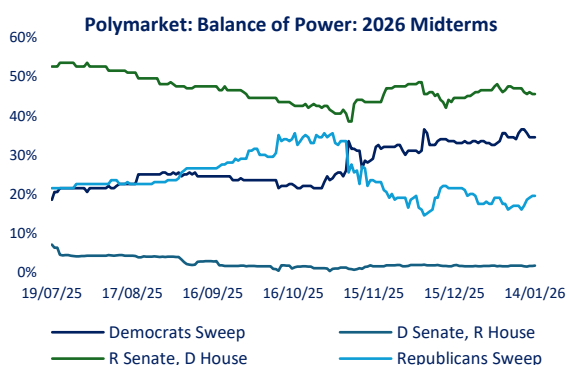
Voor 2026 blijven de belangrijkste marktdrijvers gunstig. De analyse steunt op drie pijlers: winstgroei, monetair beleid en fiscaal beleid. Aan de bedrijfszijde blijft het winstmomentum solide, in het bijzonder in de Verenigde Staten. Onze focus zal de komende weken dus vooral liggen op het resultaatenseizoen, wat richtinggevend zal zijn voor het verdere verloop van de aandelenmarkten.

Ook monetair blijft de omgeving duidelijk ondersteunend voor aandelen en risicovolle activa. De beleidsrentes in Europa en de VS bevinden zich op een neerwaarts pad en de Federal Reserve heeft de afbouw van haar balans stopgezet. Dat creëert extra rugwind voor financiële

markten. Recente macro-economische cijfers bevestigen dit beeld. Het meest recente Amerikaanse banenrapport van afgelopen vrijdag wees op een verdere afkoeling van de arbeidsmarkt, met een jobcreatie onder de verwachtingen. Voor de markten betekent dit dat de inflatiedruk verder afneemt en dat centrale banken ruimte behouden om het monetaire beleid verder te versoepelen.

Maar vooral het fiscale beleid zal een zeer belangrijke ondersteunende factor worden. In de Verenigde Staten staat voor 2026 een uitgesproken expansief begrotingsbeleid in de steigers. Trump's One Big Beautiful Bill ("OB BB") gaat van start en voorziet in belastingverlagingen en uitgavenprogramma's die, volgens huidige ramingen, de Amerikaanse economische groei in 2026 met een extra 0,9% kunnen omhoog duwen. Ook in Duitsland is de toon duidelijk verschoven, met extra overheidsuitgaven en investeringsprogramma's. Japan volgt een gelijkaardig pad, met een beleid dat steeds explicieter inzet op fiscale stimulansen ter ondersteuning van groei.

In de Verenigde Staten speelt daarbij ook de politieke kalender een rol. Met de midtermverkiezingen van november in zicht ligt de nadruk duidelijk op het ondersteunen van de economische activiteit. President Trump stuurt heel erg aan op een "run it hot" strategie waarbij de economie op volle toeren moet draaien, wat zich onder meer vertaalt in druk op het monetaire beleid en recente publieke aanvallen op Fed-voorzitter Powell. Dat verhoogt de politieke ruis, maar onderstreept tegelijk de bereidheid om groei maximaal te ondersteunen.



Daarmee krijgt de wereldeconomie steun vanuit meerdere grote economische blokken én van twee kanten: zowel monetair als fiscaal beweegt de context in een meer ondersteunende richting. Dat betekent niet dat

we weten hoe 2026 exact zal verlopen. Niemand heeft een kristallen bol, anders zouden risicopremies bij beleggen simpelweg niet bestaan.

Wat we wél kunnen zeggen vanuit macro-economisch perspectief, is dat de "masters of the universe" – vooraanstaande politici en centrale bankiers - vandaag duidelijk aan de kant van de belegger staan. Hun beleidskeuzes zijn gericht op het ondersteunen van groei, het versoepelen van financiële condities en het vermijden van economische pijn.

Te veel optimisme als risico

Het valt wel op hoe breed het macro economisch optimisme over 2026 inmiddels is. Negatieve macro vooruitzichten zijn in de huidige marktomgeving nauwelijks nog te vinden. Dat wijst op een hoge mate van consensus en groepsdenken, een combinatie die historisch geen gunstige voedingsbodem vormt voor gezonde marktwerking. Wanneer verwachtingen vrijwel unaniem positief zijn, wordt de ruimte voor meevallers beperkt en verschuift het risico soms naar de neerwaartse kant.

Manager	Aandelen	Obligaties
Invesco	+	0
Morgan Stanley	+	+
HSBC	+	+
T. Rowe Price	+	0
BlackRock	+	0
BNP Paribas	+	+
UBS	+	0
JPMorgan Asset Management	+	+
Goldman Sachs	+	+

Bron: Outlooks Asset Managers (aandelen en obligaties) - 2026

In onze maandelijkse nieuwsbrief kijken we doorgaans niet tien jaar vooruit. Aan het begin van een nieuw beleggingsjaar loont het echter om ook even stil te staan bij de langetermijnverwachtingen, net omdat beleggen per definitie een meerjarige oefening is en beslissingen niet in een vacuüm worden genomen.

Binnen de institutionele beleggingswereld vormen de *Long-Term Capital Market Assumptions* (LTCMA) van JP Morgan de referentie bij uitstek om realistische rendementsverwachtingen over een volledige marktcyclus te bepalen. Deze aannames worden breed gebruikt door pensioenfondsen, verzekeraars en grote



vermogensbeheerders als fundament voor strategische assetallocatie en langetermijndoelstellingen.

In de meest recente editie gaat JP Morgan voor de komende tien jaar uit van verwachte rendementen in euro van ongeveer 3 à 3,5% voor obligaties, rond 6,5% voor wereldwijde aandelen en richting 10% voor private equityaandelen. Daarbij wordt expliciet rekening gehouden met de huidige, hogere waarderingniveaus, die het langetermijnrendement van beursgenoteerde aandelen enigszins temperen.

Activa klasse	Geschat samengesteld rendement (% p.a.)
Private equity	~9.5%
Euro area large cap equity	~7.2%
Direct lending	~7.0%
European core real estate	~6.5%
AC World equity	~6.5%
U.S. large cap equity (hedged)	~6.0%
U.S. high yield bonds (hedged)	~5.1%
Diversified hedge funds	~4.5%
Euro inflation-linked bonds	~3.5%
Euro aggregate bonds	~3.5%
World government bonds (hedged)	~3.2%
Euro cash	~2.2%

Bron: J.P. Morgan AM: 2026 Long-Term Capital Market Assumptions

Het gaat nadrukkelijk om langetermijnverwachtingen, typisch over een horizon van tien jaar, en niet om voorspellingen of inschattingen voor het komende jaar. Voor de korte termijn zeggen deze cijfers weinig. Aan de start van een nieuw beleggingsjaar bieden ze wel een essentieel referentiekader om verwachtingen te kalibreren, langetermijndoelstellingen scherp te stellen en tijdelijke marktschommelingen beter te plaatsen.

Private credit: meer discipline, geen systeemstress

In private credit zien we bij een aantal grote spelers een voorzichtiger positionering. Dat heeft niet te maken met rentegevoeligheid (private credit is in grote mate floating rate), maar wel met kredietdiscipline na een periode van sterk versoepelde voorwaarden. De voorbije jaren zijn de prijzen van private leningen gestegen en zijn beschermingsmechanismen, zoals covenants, versoepeld. Dat betekent dat investeerders minder veiligheidsmarges hebben wanneer bedrijven in moeilijkheden komen.

In dat licht past ook de recente beslissing van de Amerikaanse private credit vermogensbeheerder Apollo

Global Management om risico's terug te schroeven en de liquiditeitspositie te versterken. Marc Rowan, CEO van Apollo, geldt als een van de meest ervaren stemmen in dit segment, en zijn defensievere houding wijst eerder op voorzichtigheid dan op acute stress. Ook eerdere waarschuwingen van Jamie Dimon over mogelijke "cockroaches" moeten in die context gelezen worden: niet als voorbode van een systeemcrisis, maar als signaal dat de eerste zwakke plekken zich kunnen tonen.

Vergelijkingen met 2008 zijn daarbij overdreven. Banken zijn vandaag beter gekapitaliseerd en het risico zit minder geconcentreerd in het financiële systeem. Dat neemt niet weg dat private credit een aandachtspunt blijft, met name door de lagere transparantie en de heterogene kwaliteit van onderliggende leningen. Waakzaamheid is dus aangewezen, zonder te vervallen in alarmisme.

Portefeuilles

Aan onze overtuigingen en positionering brengen we momenteel geen wijzigingen aan. De combinatie van winstgroei, een ondersteunend monetair beleid en fiscale impulsen blijft gunstig, al blijven we alert voor waarderingen en risico's.

Binnen aandelen blijven we neutraal gepositioneerd. Opkomende markten blijven goede kansen bieden en tonen de voorbije weken en maanden een duidelijk positief momentum en presteren beter dan de wereldindex. Dat lijkt vooral het gevolg van herpositioneringen door grote institutionele beleggers die hun strategische allocaties herbekijken. Vooruitkijkend blijven wij overwogen in deze regio, ondersteund door solide groeivoorzichten.

Financials blijven aantrekkelijk, al houden we rekening met mogelijke besmettingseffecten vanuit de private credit-markt. Tegelijk zijn bepaalde industrieën binnen de financials, zoals listed private equity, de voorbije periode volgens ons te sterk afgestraft. In de Verenigde Staten verwachten we bovendien een meer constructieve, deregulerende houding vanuit de administratie van Donald Trump, wat het sentiment in delen van de financiële sector kan ondersteunen.

Daarnaast blijven we bewust diversifiëren richting small caps. Niet vanuit een gebrek aan vertrouwen in technologie of AI, maar vanuit gezond risicobeheer en spreiding, gezien de sterke concentratie binnen de grote indices.



UPDATE MACRO-ECONOMISCHE VISIE



JANUARI 2026

We wensen u een gezond en succesvol nieuw jaar toe en kijken ernaar uit om ook in 2026 onze marktinzichten met u te blijven delen.

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 verveelvoudigd 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.