

AI bepaalt steeds meer wie wint

Luxemburg – 9 september 2026 De markten worden steeds sterker bepaald door één dominant thema: artificiële intelligentie. Dat zien we niet alleen in de uitzonderlijk sterke Amerikaanse winstgroei en de eerste tekenen van hogere productiviteit, maar ook in de prestaties van small-cap- en value-aandelen. Tegelijk hebben actieve beheerders die AI onderwegen het moeilijker om hun benchmark te verslaan. Rente en geopolitiek blijven belangrijke bronnen van onzekerheid, met een moeilijk voorspelbare Federal Reserve en aanhoudende spanningen rond Iran.

Het voorbije resultatenseizoen bevestigde opnieuw de grote voorsprong van de Verenigde Staten. De winstgroei binnen de S&P 500 bedroeg ongeveer 52%, tegenover zowat 25% voor de Europese Stoxx 600.

	Earnings Growth	
	S&P 500	STOXX Europe 600
All Securities	53%	25%
Materials	42%	22%
Industrials	17%	17%
Consumer Staples	14%	17%
Energy	147%	134%
Technology	78%	24%
Consumer Discretionary	96%	-11%
Communications	114%	6%
Financials	20%	23%
Health Care	-7%	2%
Utilities	15%	10%
Real Estate	8%	9%

Bron: Bloomberg 09/09/2026

Die Amerikaanse winstgroei vraagt wel enige nuance. Een deel kwam voort uit boekhoudkundige herwaarderingen van participaties. Bedrijven zoals Alphabet en Amazon hebben bijvoorbeeld belangen in private AI-bedrijven zoals Anthropic. Wanneer die bij een nieuwe kapitaalronde hoger worden gewaardeerd, vloeit die waardeinstijging mee in het kwartaalresultaat, hoewel het niet om recurrente operationele winst gaat.

Ook zonder deze herwaarderingseffecten blijft de onderliggende winstgroei indrukwekkend, met ongeveer 33% voor de S&P 500. Afgezien van het uitzonderlijke post-Covidherstel in 2021 is dat een van de hoogste groeicijfers van de voorbije decennia. Belangrijk is bovendien dat de winstgroei steeds breder wordt gedragen en zich niet langer beperkt tot enkele grote technologiebedrijven.

Daarachter tekent zich ook een breder productiviteitsverhaal af. De grote Amerikaanse AI-investeringen beginnen door te sijpelen naar de economie, terwijl Europa achterblijft door lagere investeringen en strengere regelgeving. Als AI de productiviteit structureel verhoogt, kan ook de winstkloof tussen beide regio's langer aanhouden, wat relevant blijft voor onze geografische positionering.

AI zit ondertussen bijna overal

De dominantie van artificiële intelligentie beperkt zich al lang niet meer tot de klassieke technologie-indices. Ook in marktsegmenten die traditioneel als diversificatie tegenover Big Tech worden beschouwd, speelt het AI-thema inmiddels een belangrijke rol.

Dat zien we bijvoorbeeld bij small caps. Hoewel hun sterke prestaties breed gedragen zijn, leverden technologie en vooral halfgeleiders een belangrijke bijdrage. Ook binnen value profiteren steeds meer bedrijven van de AI-investeringsgolf. Een verschuiving naar small caps of value betekent daardoor niet automatisch minder blootstelling aan AI.

Dat maakt diversificatie minder vanzelfsprekend. Naast de klassieke stijlindeeling wordt ook de onderliggende blootstelling aan AI, halfgeleiders en de bijbehorende investeringscyclus steeds belangrijker. De concentratie hoeft op zichzelf geen alarmsignaal te zijn, maar verdient wel extra aandacht bij de portefeuilleconstructie.

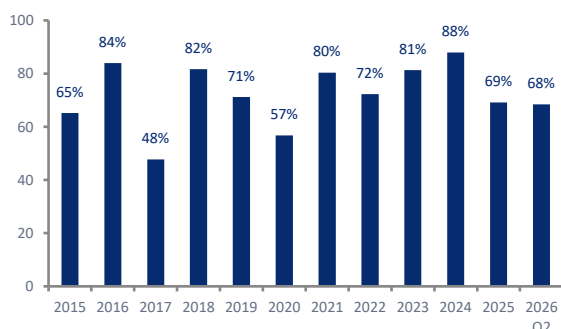
ShelterR Barometer: actief beheer werkt niet overal even goed

Ook onze jongste ShelterR Barometer toont hoe sterk AI en halfgeleiders het rendement vandaag bepalen. In de eerste helft van 2026 versloeg slechts 32% van de actief beheerde wereldwijde aandelenfondsen binnen het Europese UCITS-universum zijn benchmark. In Europa en de VS bleef respectievelijk 77% en 75% achter op de index, terwijl in opkomende markten 61% van de fondsen zijn benchmark wél wist te verslaan. Twee kwartalen vormen uiteraard geen bewijs voor een structurele trend, maar de resultaten sluiten wel aan bij een patroon dat we al langer zien.

In efficiënte markten zoals de VS en Europa blijft het na kosten bijzonder moeilijk om structureel beter te presteren dan een brede index, een uitdaging die de AI-

concentratie nog heeft versterkt. In opkomende markten bieden grotere informatiever verschillen meer ruimte voor actieve stock picking.

% actieve fondsen dat acterblijft op de wereldwijde aandelenindex per jaar (Historiek 2015-2026 Q2)



Voor ons draait de keuze daarom niet om actief versus passief, maar om waar actief beheer daadwerkelijk meerwaarde kan creëren. Dat vormt ook de basis van onze Core-Satellite-aanpak: een brede, kostenefficiënte kern, aangevuld met gerichte actieve posities waar beheerders volgens ons een voordeel kunnen hebben.

Olieprijs blijft de belangrijkste graadmeter

De oorlog rond Iran sleept intussen verder aan, met nieuwe aanvallen op schepen en tankers en een Straat van Hormuz die officieel gesloten blijft. De olieprijs is daardoor opnieuw stevig opgelopen, maar een echte olieschok blijft voorlopig uit.

Olie futures (WTI in \$ per barrel)



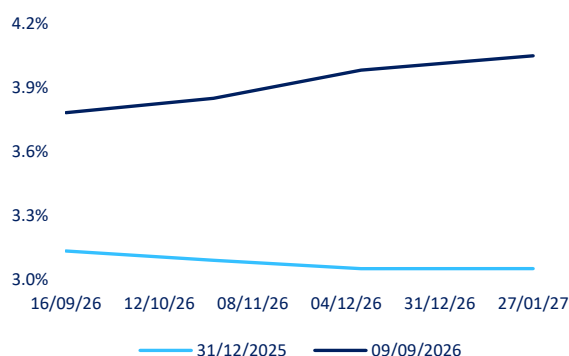
Bron: Bloomberg 09/09/2026

Data suggereren dat meer olie de wereldmarkt bereikt dan de officiële cijfers aangeven, onder meer via alternatieve routes en tankers die in zogenaamde dark mode varen. Ook de wereldwijde olievoorraden blijven relatief goed op peil, wat in dezelfde richting wijst.

De markt lijkt daardoor voorlopig minder met een fysiek tekort te kampen dan met onzekerheid over de toekomstige bevoorrading. Die vertaalt zich in een stevige geopolitieke risicopremie in de olieprijs. Dergelijke premies zijn historisch vaak tijdelijk, al kan een deel ervan blijven hangen zolang het conflict aanhoudt.

De hogere olieprijs verschuift de aandacht vooral naar inflatie en monetair beleid. De komende Amerikaanse inflatiecijfers worden daardoor extra belangrijk. Met momenteel ongeveer 60% kans op een renteverhoging van 25 basispunten tijdens de Fed-vergadering van volgende week, kunnen zij bepalend worden voor de volgende marktbeving.

Fed - Verwacht pad van de beleidsrente



Bron: Bloomberg 09/09/2026

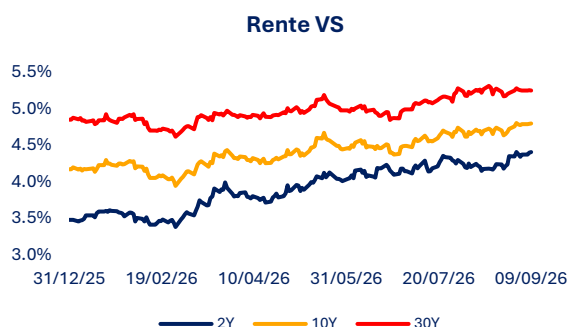
Fiscale steun, maar druk op de lange rente

Het Amerikaanse fiscale beleid blijft ondertussen ondersteunend. De maatregelen uit de One Big Beautiful Bill sturen middelen richting huishoudens en bedrijven en geven zo extra steun aan consumptie en investeringen.

Tegelijk vormt de hoge langetermijnrente een belangrijk aandachtspunt. De Amerikaanse tien- en dertigjaarsrente zijn stevig opgelopen, waardoor de financieringskosten voor bedrijven, gezinnen én de overheid stijgen. Tegen de achtergrond van een steeds verder oplopende staatsschuld is dat een factor om nauwlettend in de gaten te houden.

Minister van Financiën Scott Bessent probeert de druk op de lange rente te verlichten via een zogenaamde 'Treasury twist'. De Treasury koopt langer lopende obligaties terug en financiert dit door meer kortlopend schuld papier uit te geven. Daarmee verschuift een deel van de Amerikaanse schuld van de lange naar de korte

kant van de rentecurve. Het aanbod aan langlopende obligaties dat beleggers moeten absorberen neemt af, terwijl de terugkopen tegelijkertijd extra vraag creëren. Dat kan de obligatiekoersen ondersteunen en zo de lange rente naar beneden drukken.



Bron: Bloomberg 09/09/2026

De vergelijking met quantitative easing gaat slechts gedeeltelijk op. Anders dan de Fed creëert de Treasury geen nieuw geld: de terugkopen moeten worden gefinancierd met nieuwe schuld. De operatie verandert dus niet zozeer de hoeveelheid schuld, maar vooral de looptijd en daarmee het renterisico dat de markt moet dragen. Voorlopig blijft het effect echter beperkt en noteert de Amerikaanse tienjaarsrente nog steeds op een hoog niveau.

Fed: Warsh blijft moeilijk leesbaar

Ook aan de monetaire kant staat de rente centraal. Fed-voorzitter Kevin Warsh kiest sinds zijn aantreden bewust voor minder forward guidance, waardoor het toekomstige rentepad moeilijker voorspelbaar is. In Jackson Hole bevestigde hij wel dat de kern-PCE-inflatie de belangrijkste maatstaf voor het beleid blijft en benadrukte hij dat deze nog steeds te hoog ligt.

Warsh benadrukte tegelijk dat die kerninflatie nog steeds te hoog ligt en al geruime tijd boven de doelstelling van 2% noteert. Daarmee leek hij te signaleren dat een renteverhoging mogelijk dichterbij komt.

Hoewel zijn toon eerder havikachtig blijft, wil Warsh zich niet vooraf vastpinnen op een rentebesluit. De komende inflatiecijfers zullen daarom doorslaggevend zijn voor de volgende Fed-vergadering. Met de recente stijging van de olieprijs en de kerninflatie nog boven de doelstelling blijft een renteverhoging nadrukkelijk op tafel.

Onze positionering

Onze belangrijkste overtuigingen blijven intact. We blijven positief op technologie, opkomende markten en small caps en hebben recent ook een positie opgebouwd in beursgenoteerde private-equityspelers.

De sector werd de voorbije jaren stevig afgestraft door zorgen rond private debt, hogere rentes en lagere transactievolumes. Inmiddels zien we echter signalen dat institutionele beleggers opnieuw meer kapitaal richting private markets alloceren. Hoewel tegenvallers niet uitgesloten zijn, lijkt veel negatief nieuws al in de koersen verwerkt, waardoor de risico-rendementsverhouding opnieuw aantrekkelijker wordt.

Via beursgenoteerde spelers kunnen we op een mogelijk herstel inspelen zonder rechtstreeks in illiquide private-equityfondsen te beleggen. Zoals altijd proberen we daarbij niet het exacte keerpunt te voorspellen, maar gefaseerd in te spelen op een aantrekkelijker waardering.

Vooruitblik

De komende dagen staat vooral het Amerikaanse rentebeleid centraal. Vrijdag 11 september krijgen we nieuwe inflatiecijfers. Die zijn extra belangrijk omdat Warsh de voorbije weken opnieuw heeft benadrukt dat een eventuele renteverhoging zal afhangen van de verdere evolutie van de inflatie.

Daarna volgt op woensdag 16 september het rentebesluit van de Federal Reserve. De markt schat momenteel de kans op een renteverhoging op ongeveer twee derde. Warsh sprak in Jackson Hole strengere taal, maar nuanceerde dat nadien opnieuw door expliciet naar de komende inflatiecijfers te verwijzen. Vrijdag kan de marktverwachting voor woensdag dus nog aanzienlijk verschuiven.

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.