

“Voorzichtig positief richting 2026”

Luxemburg – 18 december 2025. Naarmate 2025 zijn einde nadert, verschuift de focus van de markten steeds nadrukkelijker naar het komende jaar. Tegen de achtergrond van sterke bedrijfsresultaten, een versoepelend monetair kader en een opnieuw actiever fiscaal beleid, start 2026 vanuit een fundamenteel gunstige positie. Tegelijk blijven geopolitieke ontwikkelingen en relatief pittige waarderingen aandacht vragen, aangezien zij het marktsentiment en het vertrouwen kunnen beïnvloeden.

In onze vooruitzichten onderscheiden we drie duidelijke pijlers die de markten in 2026 kunnen ondersteunen.

Ten eerste blijven de bedrijfswinsten, vooral in de Verenigde Staten, robuust en groeien ze sterker dan eerder verwacht, wat zorgt voor een solide fundamentele basis onder de markten.

Ten tweede is de monetaire context duidelijk verbeterd. De inflatie in de VS kent een tijdelijke opstoot door tarieven, maar normaliseert verder richting de doelstelling van de centrale banken, terwijl de aandacht binnen het mandaat van de Federal Reserve steeds meer verschuift naar de arbeidsmarkt. Dit creëert beleidsruimte om het monetair beleid geleidelijk te versoepelen, waarbij verdere renteverlagingen in 2026 tot de mogelijkheden behoren.

Ten derde blijft het fiscale beleid wereldwijd uitgesproken stimulerend. In de Verenigde Staten zorgen onder meer de One Big Beautiful Bill en andere fiscale initiatieven voor aanhoudende steun. Daarbij is het belangrijk om het perspectief te bewaren: hoewel in België het publieke debat sterk wordt gedomineerd door besparingen en budgettaire discipline, volgt het fiscale beleid in de meeste andere grote economieën een duidelijk ander spoor, met blijvende steun via deficit spending en investeringsprogramma's.

In dat samenspel van winstgroei, monetaire versoepeling en fiscale stimulus verbetert het investeringsklimaat. Lagere financieringskosten ondersteunen zowel bedrijven als consumenten, bedrijfsbalansen blijven solide en extra liquiditeit vindt haar weg naar investeringen in de reële economie. Hoewel neerwaartse risico's aanwezig blijven,

wijzen de fundamentele indicatoren dus op een constructieve uitgangspositie voor de markten in 2026.

Bevroren Russische tegoeden bij Euroclear

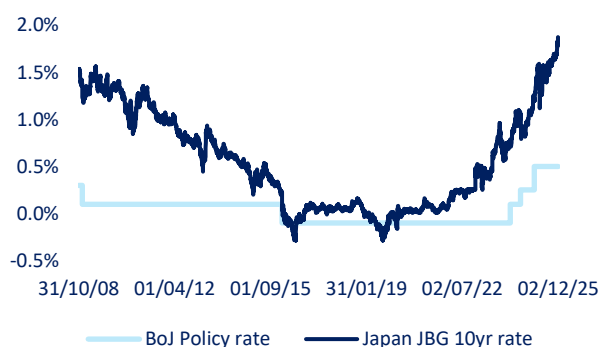
In Europa krijgt het debat over de bevroren Russische tegoeden steeds meer vorm. Op de Europese top van 18 december bespreken de lidstaten of en hoe deze middelen kunnen worden ingezet, bijvoorbeeld als onderpand voor een lening aan Oekraïne. Een eventuele beslissing hierover zou verder reiken dan louter budgettaire steun en kan vragen oproepen over de bredere implicaties voor het Europese financiële kader.

Euroclear speelt hierbij een centrale rol, aangezien daar een aanzienlijk deel van de Russische tegoeden wordt aangehouden. Het aanwenden van deze activa zou een precedent kunnen scheppen in de omgang met buitenlandse reserves, wat bij sommige landen en internationale beleggers tot reflectie kan leiden over de juridische en institutionele waarborgen in Europa.

Indien de juridische en politieke onzekerheid rond dit dossier toeneemt, kan dit het vertrouwen beïnvloeden en een rol spelen in de perceptie van de euro bij internationale kapitaalstromen. In dat geval zouden beleggers meer aandacht kunnen krijgen voor traditionele veilige havens, zoals de Amerikaanse dollar en goud.

Aandacht voor de Yen carry trade

In Japan komt geleidelijk een einde aan het decennialange uitzonderlijk soepele rentebeleid. De Bank of Japan verhoogt stapsgewijs haar beleidsrente nu zij voor het eerst in jaren wordt geconfronteerd met aanhoudende inflatie. Die beleidswijziging werkt door in de rentecurve: ook de lange rente loopt vooruit op verdere normalisering, met de Japanse tienjaarsrente die zich dicht tegen het niveau van 2% bevindt, een niveau dat in Japan lange tijd ondenkbaar was.



Deze evolutie is vooral relevant in het kader van de yen carry trade. Daarbij financieren internationale investeerders zich in yen en beleggen zij deze middelen in activa met een hoger rendement in andere valuta.

Deze strategie werkt zolang aan een aantal voorwaarden is voldaan: een goedkope financiering in yen, voldoende rendementsopportunity's in andere munten (bijvoorbeeld high-yieldobligaties in Amerikaanse dollar rond 7%) en een relatief stabiele yen. De voorbije jaren was aan deze voorwaarden in grote mate voldaan, waardoor de yen carry trade bijzonder populair werd bij internationale beleggers.

Ondanks onheilsberichten over stijgende rentevoeten in Japan en hogere financieringskosten, blijft de financiering in yen relatief goedkoop en blijft de munt zwak. Er is daardoor momenteel geen sprake van acute marktdruk.

Eerdere marktcorrecties, zoals in augustus vorig jaar, tonen wel aan dat een abrupte omkering van dit mechanisme tijdelijk druk kan zetten op aandelen- en kredietmarkten. De huidige marktdynamiek blijft echter stabiel en dit thema wordt verder nauw opgevolgd.

Private equity

In private equity neemt het aantal exittransacties opnieuw toe, wat zorgt voor positievere berichtgeving. Dat beeld vraagt echter nuance. Hoewel het aantal exits stijgt, blijven de transacties gemiddeld kleiner dan voorheen, waardoor het totale exitvolume onder het niveau van eerdere cycli ligt. De activiteit speelt zich bovendien nog vaak af tussen fondsen onderling ("secondaries"), terwijl exits via strategische kopers voorlopig minder talrijk zijn. Aangezien grotere deals vooralsnog uitblijven, gaat onze voorkeur op dit moment uit naar kleine tot middelgrote fondsen, waar transacties doorgaans vlotter tot stand komen.

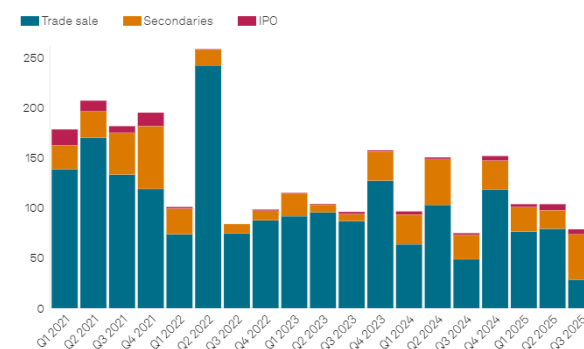
De markt blijft sterk gestuurd door de financieringskosten. Hogere rentes hebben de waarderingen gedrukt en beïnvloeden zowel de bereidheid om te verkopen als de structuur van deals.

Tegelijk zijn er tekenen van verbetering zichtbaar, met name in de IPO-markt, waar de activiteit geleidelijk aantrekt. Een verder herstel aan die kant kan ook de bredere dealmarkt ondersteunen. De verwachting dat centrale banken in de komende kwartalen renteverlagingen kunnen doorvoeren, werkt geleidelijk

ondersteunend. Een lagere rente kan de dealflow verbeteren doordat de financieringsomgeving versoepelt en de waarderingsskloof tussen koper en verkoper kleiner wordt.

Vanuit het perspectief van de investeerder is het belangrijk te benadrukken dat beleggers in private equity per definitie met een langetermijnhorizon investeren en dus over een volledige marktcyclus heen belegd zijn. Historisch gezien vallen instapmomenten vaak samen met periodes waarin waarderingen onder druk staan en de activiteit tijdelijk lager ligt.

Private-equity-gedreven exits per type, naar waarde (\$ mld), 2020-2025



Source: S&P Global Market Intelligence.

Portefeuilles

Aan onze positionering wijzigen we deze maand niets. We behouden de overtuigingen van de voorbije maanden, ondersteund door gunstigere rentevoorzichten, een stabiel inflatiebeeld en aanhoudend solide bedrijfsresultaten. Tegelijk blijven we aandachtig voor de aandachtspunten die we hierboven hebben geschetst en volgen we de evoluties in het macro-economische en financiële landschap nauwgezet op.

We wensen u alvast een fijne eindejaarsperiode toe, en kijken ernaar uit om u in 2026 opnieuw te begeleiden met inzichten in de markten.

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 verstreekt commerciële informatie en mag in geen geval gelijkgesteld worden met beleggingsadvies. De verstreekte 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.