

Een nieuw marktbeeld na de midterms

Luxemburg – 12 november 2026. De Amerikaanse midtermverkiezingen hebben het politieke en financiële speelveld duidelijk veranderd. De zware nederlaag van de Republikeinen werd aanvankelijk positief onthaald, met dalende langetermijnrentes, lagere inflatieverwachtingen en hogere aandelenkoersen. Een dag later kwam ook de keerzijde naar boven: de vrees voor strengere regels rond datacenters en AI zette vooral chip- en groeiaandelen stevig onder druk. Onder de oppervlakte ontstond zo een opvallende rotatie. Wij zien de correctie eerder als een opportuniteit dan als een reden om onze langetermijnvisie om te gooien.

Democraten nemen het Congres over

Vorige maand kondigden we aan dat we in deze nieuwsbrief uitgebreider zouden terugkomen op de Amerikaanse midtermverkiezingen. Op 3 november leden president Trump en de Republikeinen een zwaardere nederlaag dan verwacht: de Democraten veroverden zowel het Huis van Afgevaardigden als de Senaat met grote marge. De eerste reactie van de financiële markten was uitgesproken positief. Wereldwijde aandelen stegen, de lange rente daalde en ook de inflatieverwachtingen en energieprijzen liepen terug.

Daar zijn verschillende verklaringen voor. Met een Democratische meerderheid in beide kamers wordt het voor Trump moeilijker om nieuwe belastingverlagingen, extra defensie-uitgaven of verdere deregulering door het Congres te krijgen. Een minder expansief begrotingsbeleid kan de druk op de Amerikaanse overheidsfinanciën enigszins verlichten en zorgt bovendien voor minder bijkomende inflatiedruk. Daarnaast heeft Trump voortaan vooral ook minder ruimte voor onverwachte beleidsbochten: het Congres fungeert opnieuw als tegengewicht, wat de voorspelbaarheid ten goede komt.

Ook voor de Federal Reserve is de uitslag relevant. De Senaat speelt immers een rol bij benoemingen binnen de centrale bank. Een Democratische meerderheid vormt daardoor een extra tegengewicht tegen politieke druk op de Fed, wat de markt enige geruststelling geeft over haar onafhankelijkheid.

Lame duck of angry duck?

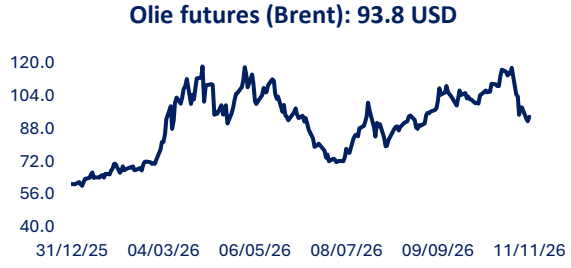
De grote vraag is nu hoe Trump met die nieuwe situatie omgaat. Wordt hij de klassieke *lame duck*, een president die in zijn laatste twee jaar aan beleidsruimte inboet? Of eerder een *angry duck*, die zijn resterende bevoegdheden maximaal benut en compromissen moeilijker maakt? De Democraten beschikken niet over de tweederdemeerderheid die nodig is om een presidentieel veto zelfstandig te overrulen. Trump behoudt dus aanzienlijke macht, waardoor een periode van politieke stilstand goed mogelijk is.

Voor financiële markten hoeft zo'n stilstand niet noodzakelijk negatief te zijn. Wanneer Democraten en Republikeinen elkaar in evenwicht houden, neemt de kans op grote, onverwachte beleidswijzigingen af. Meer voorspelbaarheid kan op termijn ook minder volatiliteit betekenen.

Iran: lagere risicopremie, maar conflict niet opgelost

De verkiezingsuitslag beïnvloedt ook de verwachtingen rond het conflict met Iran. Een langdurige en dure oorlog wordt politiek moeilijker te verdedigen voor een president die net een duidelijke nederlaag heeft geleden. De hoge energieprijzen wogen de voorbije maanden bovendien zwaar op de Amerikaanse consument. De uitslag kan daardoor ook gelezen worden als een signaal dat er weinig appetijt is voor een verdere escalatie.

Dat zagen we vrijwel onmiddellijk terug in de olieprijs, die kort na de verkiezingen fors daalde. Een deel van de geopolitieke risicopremie die volgens ons al maanden in de olieprijs verwerkt zat, verdween. Toch is het conflict niet opgelost. De Straat van Hormuz blijft gesloten en olie en gas kunnen nog altijd niet vrij via die route richting Europa en Azië. De markt loopt dus vooruit op een ontspanning die nog niet gerealiseerd is.



Bron: Bloomberg 11/11/2026

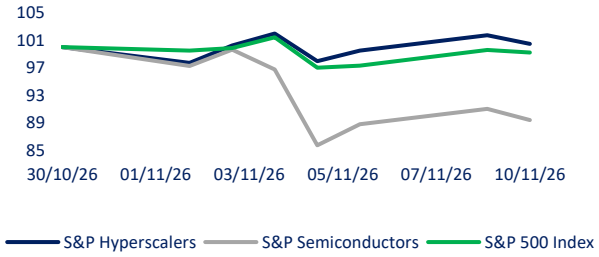
Vooral Europa kan van een echte ontspanning profiteren. Zoals we vorige maand toelichtten, is de Europese economie bijzonder kwetsbaar voor de energieschok, zeker aan de gaskant. Zodra er werkelijk uitzicht komt op een heropening van Hormuz, kunnen lagere olie- en gasprijzen de inflatieverwachtingen en de lange rente verder drukken. Dat helpt verklaren waarom Europese aandelen na de verkiezingen relatief sterk presteerden.

Technologie: hyperscalers houden stand, chips corrigeren

Ook tussen sectoren was de reactie duidelijk. Energie- en defensieaandelen kwamen onder druk, terwijl financials, hernieuwbare energie en andere rentegevoelige segmenten profiteerden van de dalende lange termijnrente en de gewijzigde politieke verwachtingen. Binnen technologie ontstond bovendien een opvallend verschil tussen de grote hyperscalers, die de miljardeninvesteringen in AI dragen, en hun toeleveranciers: chipproducenten en leveranciers van datacenterinfrastructuur.

Enkele dagen na de verkiezingen kwam namelijk ook de keerzijde van de Democratische overwinning naar boven. Beleggers vrezen een strenger beleid rond nieuwe datacenters, die in verschillende Amerikaanse staten een gevoelig politiek thema zijn geworden. Ze verbruiken veel elektriciteit, wegen op de lokale energieprijzen en stuiten op lokaal verzet. Een tragere vergunningverlening of strengere regelgeving zou rechtstreeks wegen op bedrijven die nieuwe datacenters bouwen en onrechtstreeks op leveranciers van chips en andere infrastructuur. Net die aandelen, met verschillende grote halfgeleiderbedrijven voorop, kregen de zwaarste klappen.

Voor bestaande hyperscalers zoals Microsoft, Amazon en Alphabet lag het beeld aanvankelijk gunstiger. Zij beschikken al over omvangrijke datacentercapaciteit en sterke marktposities. Wordt nieuwe capaciteit moeilijker te bouwen, dan stijgt de waarde van wat al bestaat, en minder investeringsdruk kan bovendien hun vrije kasstromen ondersteunen. Die relatieve sterkte kon de bredere sector echter niet overeind houden: in de dagen nadien corrigeerde de Nasdaq fors en kwamen vooral AI- en chipaandelen verder onder druk.



Bron: Bloomberg 10/11/2026, koersevolutie, geïndexeerd

Winstgroei blijft het fundament onder AI

Wij zien die beweging voorlopig vooral als een eerste marktreactie op een veranderd politiek landschap. De technologische wedloop tussen de Verenigde Staten en China blijft immers een strategische prioriteit, over de partijgrenzen heen. De Democraten zullen het verhaal anders verpakken, met meer aandacht voor regulering, energiekosten of de impact op werkgelegenheid, maar ook zij willen de AI-race niet verliezen. Een structurele rem op de uitbouw van AI-infrastructuur lijkt ons dan ook weinig waarschijnlijk, en onze overtuiging in artificiële intelligentie blijft onveranderd.

Die overtuiging steunt bovendien niet uitsluitend op hoge verwachtingen, maar ook op reële winstgroei. Zowel in de VS als in Europa blijven de bedrijfsresultaten uitermate sterk. Zeker ook binnen technologie blijven de cijfers uitzonderlijk sterk, ondanks de koerscorrectie. Dat onderscheid is belangrijk. Koersen kunnen op korte termijn fors bewegen door politiek, sentiment of veranderende renteverwachtingen, terwijl de onderliggende winstontwikkeling veel stabieler is. Mocht de winstgroei in het vierde kwartaal duidelijk verzwakken, dan zou dat een belangrijker signaal zijn voor het AI-verhaal. Voorlopig zien we daar geen overtuigende aanwijzingen voor.

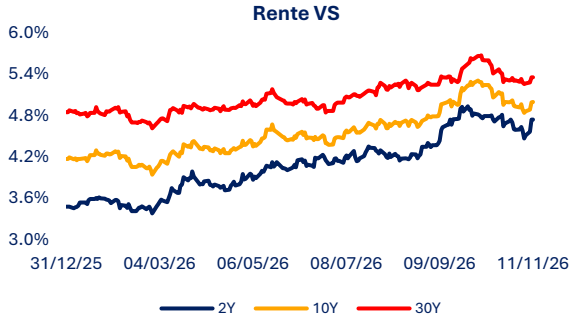
Ook de mogelijke beursgang van Anthropic wordt in dat kader interessant om te volgen. Het zou de eerste grote Amerikaanse ontwikkelaar van AI-taalmodellen zijn die naar de beurs trekt: geen chipproducent of hyperscaler, maar een pure speler in de modellen zelf. Als de beursgang doorgaat, wordt ze een belangrijke test voor de waarderingen binnen de AI-sector: hoeveel zijn beleggers na de recente correctie nog bereid te betalen voor een bedrijf dat volledig op AI-modellen draait?

Fed: Beleidsrente voorlopig stabiel, inflatiezorgen blijven

De Federal Reserve hield haar beleidsrente bij de jongste vergadering ongewijzigd. Twee leden stemden wel voor een verhoging, een teken dat de inflatiezorgen niet verdwenen zijn. De gewijzigde politieke context kan de komende maanden wel meewegen: minder fiscale stimulans en mogelijk lagere energieprijzen kunnen de inflatiedruk verminderen.

Tegelijk blijft de Amerikaanse kerninflatie hoog en blijft Fed-voorzitter Kevin Warsh toekomstige verhogingen van de beleidsrente inplannen. Hij omschreef de financiële voorwaarden als strenger, maar nog niet uitgesproken krap. Ook dat wijst erop dat de centrale bank weinig reden ziet om snel te versoepelen, wel integendeel.

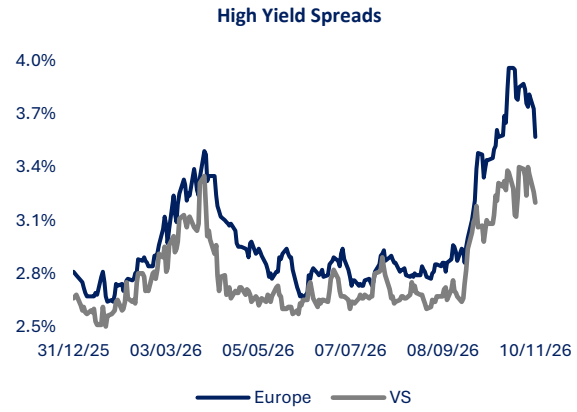
Warsh zet bovendien de communicatiestijl door die hij sinds zijn aantreden hanteert. De Fed legt minder nadruk op forward guidance, wat de centrale bank meer vrijheid geeft om op binnenkomende cijfers te reageren, maar maakt het toekomstige rentepad voor beleggers minder voorspelbaar.



Bron: Bloomberg 10/11/2026

High yield: hogere vergoeding, zonder duidelijke kredietstress

Ook op de kredietmarkt zien we een interessante ontwikkeling. De spreads op high yield-obligaties zijn zowel in Europa als in de VS opgelopen. Beleggers vragen opnieuw een hogere vergoeding om krediet te verlenen aan ondernemingen met een zwakker kredietprofiel.



Bron: Bloomberg 10/11/2026

Toch zien we voorlopig weinig fundamentele aanwijzingen voor een brede kredietcrisis. De bedrijfswinsten blijven robuust en ook de grote banken lijken zich niet voor te bereiden op uitzonderlijk hoge kredietverliezen. De voorzieningen die zij aanleggen voor mogelijke verliezen, liggen zelfs iets lager dan in de voorbije jaren.

Dat verschil is voor ons belangrijk. De vergoeding voor kredietrisico is aantrekkelijker geworden, terwijl brede kredietstress voorlopig uitblijft. Daarom hebben we in de portefeuilles waarvan het beleggingsbeleid dat toelaat de blootstelling aan high yield-obligaties verhoogd. Dat doen we via gespecialiseerde actieve beheerders: zodra de verschillen tussen sterke en zwakkere kredietnemers toenemen, wordt selectie binnen dit segment belangrijker.

Onze positionering

Vorige maand schreven we dat een tussentijdse correctie ons niet zou verbazen. Die is er nu mogelijks aan het komen, maar ze verandert onze constructieve visie op aandelen niet. De beurzen hadden een sterke periode achter de rug en een correctie hoeft op zich niet ongezond te zijn. We zien dan ook geen reden om onze blootstelling aan technologie structureel af te bouwen. Integendeel, we beschouwen de recente daling als een opportuniteit om onze positionering binnen dit structurele groeithema selectief te versterken.

In portefeuilles waar nieuw geld binnenkwam en het beleggingsbeleid het toeliet, hebben we de lagere koersen al benut om sterk afgestrafte posities opnieuw op te trekken. Zakken bepaalde posities verder onder hun neutrale gewicht zonder dat onze fundamentele visie

verandert, dan kunnen we die de komende weken verder aanvullen. Zoals altijd proberen we daarbij niet het exacte keerpunt te voorspellen, maar gefaseerd in te spelen op aantrekkelijkere waarderingen.

Ook aan de obligatiekant sluit de recente beweging aan bij onze positionering. Eind vorige maand bouwden we meer blootstelling aan langere looptijden op. Sindsdien is de lange rente in zowel de VS als Europa gedaald, voorlopig het sterkst in de VS. In Europa zien we nog ruimte voor een verdere daling als de energieprijzen en de inflatiedruk afnemen.

Regionaal behouden we voorlopig onze voorkeur voor de VS boven Europa. De Amerikaanse economie en bedrijfswinsten blijven sterk en de structurele AI-trend blijft overeind. Die voorkeur is echter niet in steen gebeiteld. Een echte diplomatieke doorbraak rond Iran en een heropening van de Straat van Hormuz zouden vooral energie-importerende economieën ondersteunen. Europa en verschillende Aziatische markten kunnen in dat scenario relatief meer profiteren van lagere energieprijzen. Voorlopig spelen we daar nog niet expliciet op in, maar het is een scenario dat we nauwgezet opvolgen.

Vooruitblik

De komende weken kijken we vooral naar drie zaken. Ten eerste blijft een diplomatieke doorbraak in het conflict met Iran belangrijk. De markt heeft al een deel van zo'n oplossing ingeprijsd, maar de Straat van Hormuz is nog lang niet heropend. De concrete evolutie van de olie- en gasprijzen blijft daarom een belangrijke graadmeter.

Ten tweede kijken we naar de politieke reactie op de verkiezingsuitslag. Of Trump zich neerlegt bij een periode van meer politieke stilstand of net harder de confrontatie zoekt, kan de volatiliteit de komende maanden mee bepalen. Ook het concrete beleid van het nieuwe Congres rond datacenters en AI-infrastructuur wordt belangrijk voor technologieaandelen.

Ten derde volgt op 9 december de volgende vergadering van de Federal Reserve. De markt rekent daar grotendeels op een nieuwe renteverhoging van 25 basispunten, en na een speech van Fed-gouverneur Waller wordt zelfs een kans van ongeveer 10% ingeschat op een stap van 50 basispunten. Tegen dan moet duidelijker worden of lagere energieprijzen en veranderde fiscale verwachtingen de Fed toelaten het bij een kleine stap te houden, of de hardnekkige kerninflatie toch om meer dwingt.

De recente gebeurtenissen veranderen het marktbeeld, maar niet onze fundamentele overtuigingen. We blijven vooral kijken naar de combinatie van winstgroei, rente, kredietkwaliteit en beleidsbeslissingen, en gebruiken periodes van volatiliteit om posities bij te sturen wanneer de verhouding tussen risico en verwacht rendement aantrekkelijker wordt.

Deze nieuwsbrief is een uitgave van Shelter Investment Management met als verantwoordelijke uitgever Benedict Peeters, 13, rue de Grass, L-8378 Kleinbettingen, 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 is een marketingcommunicatie 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. Shelter Investment Management S.A. is een beheervennootschap onder toezicht van de Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Rendementen uit het verleden zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. De vooruitzichten en verwachtingen in deze nieuwsbrief zijn evenmin een betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. Beleggen houdt risico's in: de waarde van een belegging kan zowel stijgen als dalen en de belegger kan zijn inleg geheel of gedeeltelijk verliezen.