

VISIE OP ASSET ALLOCATIE

JANUARI 2026

-
- *2025 was in veel opzichten een uitzonderlijk jaar.*
 - *De meeste beleggingscategorieën wisten een positief rendement te realiseren.*
 - *Geen wijzigingen in het beleggingsbeleid.*
-

Met de start van het nieuwe jaar is het moment aangebroken om de balans over 2025 op te maken. Het was in veel opzichten een uitzonderlijk jaar. Ondanks een escalerende handelsoorlog, aanhoudende geopolitieke spanningen en groeiende zorgen over de houdbaarheid van overheidsschulden, wisten veel beleggingscategorieën een positief rendement te realiseren.

Geopolitieke spanningen liepen op

Een belangrijke katalysator in dit krachtenveld was de herverkiezing van Donald Trump als Amerikaanse president en de herintroductie van zijn America First-beleid. De aankondiging van omvangrijke en fors hoger dan verwachte invoerheffingen door Trump op 'Liberation Day' (2 april) deed velen vrezen voor een wereldwijde economische neergang. Financiële markten reageerden paniekerig: Amerikaanse aandelen werden in de uitverkoop gedaan, de dollar verzwakte en de rente op Amerikaanse staatsobligaties liep op. Na bilaterale onderhandelingen in de daarop volgende maanden werden de meeste maatregelen echter afgezwakt en herstelden markten zich. De uiteindelijke impact op de wereldeconomie bleef beperkt. De episode maakte echter wel duidelijk dat Trump niet schuwt om handel, defensie en energiebeleid expliciet in te zetten als instrumenten van nationale macht.

Ook uit de nieuwe nationale veiligheids-

strategie, die afgelopen december werd gepubliceerd, blijkt dat er een duidelijke koerswijziging in het Amerikaanse buitenlandbeleid is ingezet. De VS wil zich gedeeltelijk terugtrekken van het wereldtoneel en haar aandacht meer focussen op Noord- en Zuid-Amerika. Hierdoor ontstaat ruimte voor Rusland en China om hun invloed in hun regio's uit te breiden. Verder vielen de harde woorden over Europa op. Volgens het document dreigt de Europese beschaving 'uitgewist' te worden als gevolg van migratie en veranderende bevolkingssamenstellingen. Er wordt gepleit voor een snelle beëindiging van het conflict met Rusland om strategische stabiliteit te waarborgen, zonder iets te vermelden over het grondgebied van Oekraïne dat momenteel illegaal wordt bezet door Rusland. Het rapport stelt verder dat de NAVO niet moet uitbreiden en dat Europese landen hun eigen defensiecapaciteit moeten opbouwen. Voor Europa is dit opnieuw een duidelijke wake-up call: zij moet op eigen benen gaan staan.

Al met al onderstreepten de ontwikkelingen in 2025 de overgang van een hegemoniale wereldorde naar een multipolaire wereld. Wij verwachten dat deze verschuiving ook in de komende jaren zal blijven leiden tot geopolitieke spanningen. De Amerikaanse arrestatie van de Venezolaanse president Maduro vormt hiervan een direct voorbeeld, en ingrepen door de VS in andere Latijns-

Amerikaanse landen of zelfs Groenland vallen niet uit te sluiten. Of en in hoeverre deze spanningen ook economische impact hebben, hangt vooral af van de vraag of de olieproductie of de winning en verwerking van strategische grondstoffen en halffabricaten in gevaar komt.

Wereldeconomie toonde veerkracht

De wereldwijde economische groei bleef, ondanks alle geopolitieke ontwikkelingen in 2025, op peil. Deze veerkracht was te danken aan meerdere factoren. Zo werd de handelsoorlog minder fel gevoerd dan gevreesd en wist China, die wel hard werd geraakt door invoertarieven, zijn uitvoer deels te verleggen naar Europa. Daarnaast leidde de AI-boom in de VS tot een sterke toename van de bedrijfsinvesteringen. Dit gaf niet alleen de Amerikaanse economie een impuls, maar werkte ook door naar Aziatische economieën. Tot slot boden gunstige financiële condities extra steun.

Achter dit wereldwijde gemiddelde gingen echter duidelijke regionale verschillen schuil. Voor de Verenigde Staten werden de groeiverwachtingen gedurende het jaar neerwaarts bijgesteld. Onder invloed van het protectionistische beleid van president Trump daalde de raming met circa 0,7 procentpunt tot ongeveer 2,0%. Daarmee presteerde de Amerikaanse economie aanzienlijk slechter dan in voorgaande jaren.

De consensus is dat de Amerikaanse economie dit jaar 2,1% groeit en 2,0% in 2027. Dit lijkt ons realistisch, waarbij opgemerkt dient te worden dat de groei in de eerste helft van het jaar waarschijnlijk zwakker zal zijn dan in de tweede helft. Vertraagde effecten van de invoerheffingen maken gedurende 2026 geleidelijk plaats voor positieve effecten van de 'One Big Beautiful Bill Act', waarin onder andere belastingverlagingen voor



bedrijven en consumenten zijn geregeld. Met de Amerikaanse 'midterms' die in november op de planning staan, zal er de Republikeinen veel aan gelegen zijn om de 'approval rate' van president Trump op te krikken.

De Amerikaanse economie blijft sterk leunen op de bestedingsbereidheid van Amerikaanse consumenten. Zolang de netto vermogensontwikkelingen gunstig blijven door hogere huizenprijzen en beurskoersen zullen zij waarschijnlijk geld blijven uitgeven. Volgens het Internationaal Monetair Fonds schuilt hierin echter ook een risico: een scherpe correctie op financiële markten kan deze steunpilaar onder de groei plotseling ondermijnen.

In de eurozone pakte de economische ontwikkeling in 2025 juist positiever uit dan verwacht. De aanvankelijke groei-raming van 1,0% bleek te voorzichtig; de groei lijkt in 2025 uit te komen op circa 1,4%. Voor 2026 en 2027 wordt een gematigd economische groei voorzien, van respectievelijk 1,2% en 1,4%. Hoewel Europa dit jaar nog steeds de sluimerende gevolgen ondervindt van Amerikaanse handelstarieven, wordt dit steeds meer gecompenseerd door sterkere binnenlandse vraag. De regio profiteert naar verwachting van lage rentes, lage werkloosheid en hogere defensiegerelateerde overheidsuitgaven.

Opkomende markten, met China voorop, bleken afgelopen jaar bijzonder veerkrachtig. Ondanks de handelsoorlog bleef de groei-doelstelling van 5% voor China overeind, maar de binnenlandse problemen zijn nog verre van opgelost. De vastgoedcrisis duurt voort en huis-

houdens lijken het vertrouwen in een spoedige oplossing voor de problemen te hebben verloren. Door de keiharde concurrentie dalen producentenprijzen, wat het voor veel bedrijven moeilijk maakt om winstgevend te zijn. Het is dan ook de uitvoer die de economie momenteel overeind houdt: handelspartners, waaronder Europa, worden overspoeld met goedkope Chinese producten. De weerstand hiertegen neemt echter toe. De belangrijkste uitdaging blijft dan ook de economische herstructurering. We verwachten dat er kleine stappen zullen worden gezet om de binnenlandse consumptie te stimuleren en de aanhoudende deflationaire druk weg te nemen.

Inflatie en monetair beleid: divergentie tussen VS en Europa

Na de inflatiegolf van 2021-2022 zette de afgelopen jaren een duidelijke disinflationaire trend in. In de eurozone werd in 2024 de inflatiedoelstelling van 2% bereikt en sindsdien schommelt de inflatie rond dat niveau. De kerninflatie, exclusief voedsel- en energieprijzen, ligt daar nog altijd iets boven. Aan dit beeld verandert de komende jaren waarschijnlijk weinig. De consensus onder economen en analisten gaat uit van een gemiddelde inflatie van circa 1,8% in 2026 en 2,0% in 2027, terwijl de kerninflatie geleidelijk afneemt richting de doelstelling.

De Europese Centrale Bank (ECB) verlaagde de depositorente in de eerste helft van het jaar in vier stappen naar 2%, maar houdt de rente sindsdien gelijk. Voor de ECB lijkt er voorlopig ook geen aanleiding te zijn om het rentebeleid te wijzigen.

De VS zijn er sinds de 'inflationegolf' van

2021-2022 nog niet in geslaagd de 2%-doelstelling van de Federal Reserve te bereiken. Zowel de totale inflatie als de kerninflatie lagen in 2025 ruim boven dit niveau. Economen en financiële markten verwachten dat de inflatie in de VS ook in de komende jaren boven de doelstelling van de Fed zal blijven. Voor 2026 wordt uitgegaan van een inflatie net onder de 3%, waarna deze in 2027 afneemt naar circa 2,5%. Dit achten wij een realistische inschatting. Bedrijven zullen invoerheffingen naar verwachting verder doorberekenen aan consumenten, terwijl de kans op een aanzienlijk lagere loongroei beperkt is.

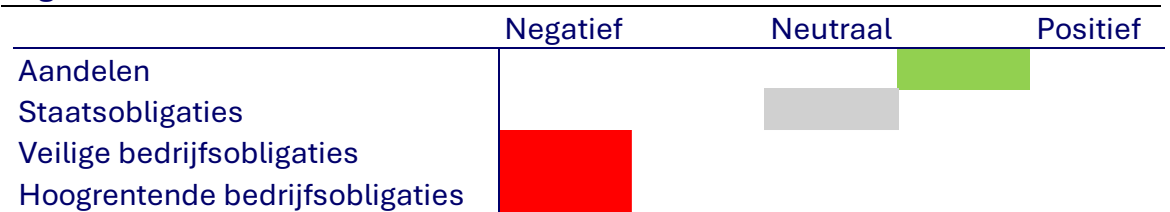
Dit stelt de Fed voor een dilemma: de inflatie blijft hardnekkig hoog, terwijl de arbeidsmarkt tekenen van afkoeling vertoont. Gezien de renteverlagingen in de tweede helft van 2025 hecht de Fed momenteel meer waarde aan het laatste.

De verdeeldheid binnen het beleidscomité is echter groot. Zo werd de beslissing om de rente in december te verlagen niet unaniem genomen. Twee leden wilden de rente niet verlagen, terwijl een lid een grotere stap wilde zetten.

Dat de beleidsmakers niet op een lijn zitten bleek ook uit de in december gepubliceerde dot plot: de puntenwolk waarin de renteverwachtingen van de afzonderlijke comitéleden voor de komende periode worden weergegeven. De mediane verwachting voor 2026 is één renteverlaging, maar de spreiding is groot. De markt rekt op twee renteverlagingen.

Dat de verwachtingen uiteen lopen wordt niet alleen veroorzaakt door de onzekere economische toekomst, maar ook door onzekerheid over wie de nieuwe Fed voorzitter wordt en daarmee de onafhankelijkheid van de centrale bank.

Figuur 2: Asset allocatie



Markten weerspiegelden veerkracht

Ondanks het aanzienlijke geopolitieke en economische tumult beleefden de financiële markten in 2025 een goed jaar. De wereldwijde index van MSCI steeg met 20,6%. Door een forse verzwakking van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro, viel het rendement met 6,3% voor Europese beleggers aanzienlijk lager uit. Wanneer wordt gekeken naar afzonderlijke regio's, valt vooral de sterke performance van opkomende markten op. De MSCI-index voor deze regio steeg met maar liefst 30,6%.

We blijven overwogen aandelen, waarbij de overweging geconcentreerd is in de VS. Hoewel Amerikaanse aandelen duur zijn, blijft de economische groei voldoende krachtig, de winstdynamiek voldoende sterk en het sentiment onder beleggers terughoudend. Aandelen uit andere regio's, zoals Europa, zijn minder hoog gewaardeerd, maar de economische vooruitzichten zijn ook minder positief en de winstdynamiek is zwakker.

Op de obligatiemarkten was sprake van een gemengd beeld. In de eurozone

daalden de korte rentes als gevolg van renteverlagingen door de ECB, terwijl de lange rentes juist opliepen. De Duitse tienjaarsrente steeg bijvoorbeeld van 2,4% naar ongeveer 2,9%. Voor dit jaar denken we niet dat korte rentes nog verder dalen. Ook zien we weinig ruimte voor structurele stijging van de lange rente. De Amerikaanse 10-jaarsrente daalde van 4,6% naar 4,2%, ondanks zorgen over schuldhoudbaarheid, afbouw van de balansomvang van de centrale bank en hoge inflatie. Dat de Fed de rente desondanks verlaagde, heeft bijgedragen aan deze daling. Overigens vond de daling vooral plaats in de eerste driekwart van het jaar. In de VS kunnen de korte rentes in 2026 nog wat verder dalen, terwijl de lange rente mogelijk iets oploopt gezien onze visie op groei en inflatie en aanhoudende grote begrotingstekorten.

De risico-opslagen voor bedrijfsobligaties daalden over de hele linie en zijn extreem laag. De gematigde economische groei en de positieve bedrijfsresultaten droegen hieraan bij. Voor 2026 verwachten wij geen substantiële verruiming van deze spreads.



De informatie die is opgenomen in deze publicatie is uitsluitend bestemd voor algemene doeleinden. Deze publicatie is geen aanbod en u kunt aan deze publicatie geen rechten ontleen. Bij de totstandkoming van deze publicatie hebben wij de grootst mogelijke zorgvuldigheid betracht bij de selectie van extern bronnen, Wij kunnen niet garanderen dat de informatie van deze bronnen die in deze publicatie zijn opgenomen juist en volledig is of in de toekomst zal blijven. Wij aanvaarden geen aansprakelijkheid voor druk- en zetfouten.

Wij zijn niet verplicht de informatie die we hebben overgenomen in deze publicatie te actualiseren of te wijzigen. Alle rechten ten aanzien van de inhoud van de publicatie worden voorbehouden, inclusief het recht van wijziging.