

VISIE OP ASSET ALLOCATIE

FEBRUARI 2026

-
- *Januari bracht opnieuw veel geopolitiek tumult.*
 - *Onrust had slechts beperkte invloed op de financiële markten.*
 - *Geen wijzigingen in onze asset allocatie*
-

Geopolitiek vuurwerk, markten blijven koel

Wie na het veelbewogen jaar 2025 had gehoopt op een rustige start van 2026, kwam bedrogen uit. Het jaar was nog maar nauwelijks begonnen of president Trump zorgde opnieuw voor opschudding door de Venezolaanse president Maduro tijdens een militaire operatie in Venezuela te laten arresteren door Amerikaanse elitetroepen en over te brengen naar een gevangenis in New York. Ondanks felle discussie over de legitimiteit van deze actie lieten financiële markten zich nauwelijks van hun stuk brengen. Venezuela beschikt weliswaar over de grootste bewezen oliereserves ter wereld, maar is een relatief kleine producent en speelt economisch slechts een bescheiden rol.

Dat neemt niet weg dat er aan deze assertieve en interventionistische Amerikaanse koers aanzienlijke risico's kleven. Wanneer dergelijke acties zich zouden richten op landen met een grotere economische impact of bredere internationale steun, zoals Brazilië, kan dit wél degelijk gevolgen hebben voor financiële markten.

Een eerste voorproefje volgde kort na de inhechtenisneming van Maduro, toen Trump zijn pijlen op Groenland richtte. Zijn

uitspraken over een mogelijke overname van het eiland, desnoods met geweld, leidde tot beroering in Europa. In allerijl stuurden diverse Europese landen gezamenlijk een handvol militairen naar Groenland ter voorbereiding van een militaire oefening. Voor Trump was dit aanleiding om met invoerheffingen te dreigen, wat de vrees voor een hernieuwde handelsoorlog aanwakkerde. Europese tegenmaatregelen leken in de maak. Uiteindelijk liep ook deze episode met een sisser af: Trump sloot een militaire overname expliciet uit en via NAVO-overleg lijkt een voor hem acceptabele oplossing te zijn gevonden.

Tegen het einde van de maand verschoof de aandacht naar Iran, waar het regime al geruime tijd grootschalige protesten met toenemend geweld neerslaat. Voor Trump was dit aanleiding om de militaire druk op te voeren en een 'armada' richting de regio te sturen, waaronder het vliegdekschip USS Abraham Lincoln dat is uitgerust met meerdere geleide raketten.

Een oorlog tussen de VS en Iran kan grote gevolgen hebben. Iran produceert circa 3% van de wereldwijde olieproductie; uitval zal waarschijnlijk leiden tot hogere olieprijsen. Bovendien zou Iran de Straat van Hormuz kunnen blokkeren, waardoor ongeveer

20% van de wereldwijde olie- en gasstromen wordt vervoerd. Ook dat zou aanzienlijke gevolgen kunnen hebben voor energieprijzen. Vooralsnog achten wij de kans op een daadwerkelijke oorlog echter beperkt.

Alle geopolitieke onrust van de afgelopen weken had nauwelijks effect gehad op financiële markten. De VIX-index, die de volatiliteit in de S&P 500 weergeeft, liep weliswaar licht op in januari, maar kwam nauwelijks boven het historische gemiddelde uit. Op rentemarkten daalde de volatiliteit zelfs tot de laagste niveaus sinds het begin van de 'inflatiecrisis' eind 2021. De meeste aandelenbeurzen stegen, waarbij vooral opkomende markten positief opvielen. Amerikaanse rentes liepen licht op, terwijl Duitse rentes iets daalden. Risico-opslagen namen verder af.

Amerikaanse economie: solide

Ook economisch lijkt de schade van alle ophef beperkt. Fed-voorzitter Jerome Powell blijft voorzichtig optimistisch over de Amerikaanse economie. De groei is volgens hem solide en er zijn tekenen van stabilisatie van de arbeidsmarkt. Bedrijven zijn terughoudend; grootschalige ontslagen blijven uit, maar er wordt ook weinig nieuw personeel aangenomen. Uit de Nonfarm Payrolls blijkt dat de baan-groei in december terugviel naar slechts 50.000. Dat de werkloosheid toch daalde van 4,5% naar 4,4% kwam door een lagere participatiegraad.

Ook wat betreft de inflatie (PCE) blijft het beeld grotendeels onveranderd. In oktober bedroegen zowel de totale als de kerninflatie 2,7% op jaarbasis, waarna beide in november licht opliepen naar 2,8%. Markten hebben hun verwachtingen



voor verdere renteverlagingen daarom opnieuw neerwaarts bijgesteld. Het kwam voor markten dan ook niet als een verrassing dat de Fed afgelopen maand besloot het rentebeleid ongewijzigd te laten.

Druk op Fed

President Trump pleit al geruime tijd voor aanzienlijk lagere rentes en botst daarmee openlijk met de Fed. Een renteverlaging kan op korte termijn de economische groei stimuleren — iets wat Trump in aanloop naar de tussentijdse verkiezingen graag ziet — maar kan op langere termijn de inflatie opnieuw aanwakkeren.

In een poging de centrale bank verder onder druk te zetten, werd Fed-voorzitter Powell vorige maand gedagvaard door het Amerikaanse ministerie van Justitie. De officiële aanleiding betreft zijn verklaringen in de Senaat over kostenoverschrijdingen bij de renovatie van Fed-gebouwen. Volgens Powell is dit echter niet de werkelijke reden voor de dagvaarding. Hij bestempelde deze als politiek gemotiveerd en benadrukte dat monetair beleid gebaseerd blijft op economische data, niet op politieke druk.

De dagvaarding veroorzaakte een golf van bezorgdheid in de financiële wereld. Beleggers waarschuwden dat deze politieke strijd niet alleen reputatieschade kan veroorzaken, maar ook het vertrouwen in de stabiliserende rol van de Fed kan ondermijnen. Een rotsvast vertrouwen in de onafhankelijkheid van de centrale bank is immers essentieel om inflatieverwachtingen te verankeren en financiële stabiliteit te waarborgen.

Van echte paniek was echter geen sprake.

Powell kreeg brede steun, onder meer van een aanzienlijk aantal Republikeinse Senaatssubcomité dat zich bezighoudt met de benoeming van Fed-bestuurders, verklaarde dat er zolang de dagvaarding loopt niet zal worden gestemd over nieuwe voordrachten.

Opvolging: minder spannend dan gevreesd

Uitstel kan grote gevolgen hebben voor president Trump. Powells termijn als voorzitter loopt eind mei af. Trump heeft Kevin Warsh officieel genomineerd als opvolger, maar de Senaat moet instemmen met deze voordracht. Indien de Senaat weigert te stemmen zolang de dagvaarding loopt, kan Powell voorlopig aanblijven. In dat geval bepalen de zittende leden van het rentecomité zelf wie hun voorzitter wordt. Het is dus niet uitgesloten dat juist degene die Trump wil vervangen, voorlopig aanblijft.

De keuze voor Warsh is overigens aanmerkelijk minder radicaal dan aanvankelijk werd gevreesd. Hij heeft een reputatie als uitgesproken ‘hawk’ en was één van de architecten van de noodprogramma’s die in de crisis werden opgetuigd om het financiële systeem te stabiliseren. Na de financiële crisis, toen de Amerikaanse economie moeite had om te herstellen, keerde Warsh zich tegen het opkopen van staatsobligaties door de Fed om lange rentes te drukken en zo de economie te stimuleren. In 2011 stapte hij zelfs op als beleidsmaker bij de Fed uit onvrede over het balansbeleid.

De afgelopen maanden lijkt zijn toon echter gematigder. Warsh heeft zich ontvankelijker getoond voor renteverlagingen, onder meer omdat hij

verwacht dat productiviteitswinsten door AI het inflatierisico zullen beperken. Daarmee schuift hij binnen het FOMC momenteel meer op richting de gematigde stroming. Een te ruim monetair beleid met ontsporende inflatie lijkt ons met de benoeming van Warsh onwaarschijnlijk. De onzekerheid rond de opvolging van de Fed-voorzitter kan daarmee, in ieder geval voorlopig, van de toch al lange risicolijst worden geschrapt.

Eurozone: stabiele groei, beheerste inflatie

De economie van de eurozone groeide in het vierde kwartaal van 2025 met 0,3% ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Daarmee kwam de groei over heel 2025 uit op 1,5%. Daarmee groeide de economie in lijn met haar potentieel. Dat de economie er degelijk bij ligt blijkt ook uit de breed samengestelde Economic Sentiment Index voor de eurozone die in

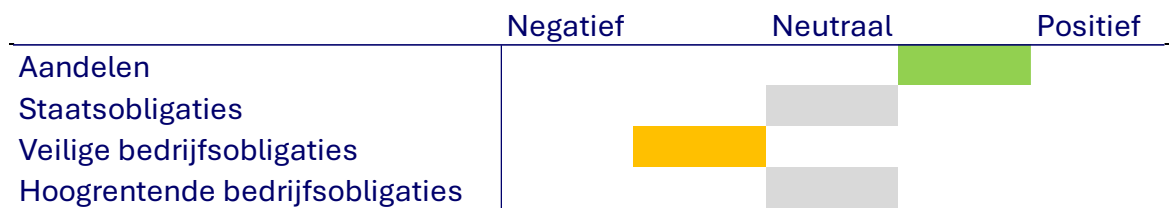
januari steeg naar het hoogste niveau in drie jaar. Dit houdt vooral verband met de stijging van de binnenlandse bestedingen door hogere reële inkomens en extra defensie-uitgaven en investeringen in de Duitse infrastructuur.

De inflatie in de eurozone blijft niettemin beheersbaar. De gemiddelde inflatie lag in december met 1,9% nipt onder het 2%-streefniveau van de ECB. Dit verschil wordt vooral veroorzaakt door lagere energieprijzen. Gezien het inflatiebeeld hoeven we van de ECB voorlopig geen rentestap pen te verwachten, tenzij er zich een onverwachte inflatieschok zou voor doen natuurlijk. De ECB kan dus vasthouden aan het huidige depositotarief van 2%.

Positionering

In ons beleggingsbeleid hebben we voorsnog geen wijzigingen aangebracht.

Figuur 2: Asset allocatie





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.