

VISIE OP ASSET ALLOCATIE

MAART 2026

- *Sentiment op financiële markten bleef in februari 2026 overwegend positief.*
- *Oorlog in Iran stuwt energieprijzen en inflatierisico's.*
- *Geen wijzigingen in onze assetallocatie.*

Het sentiment op de financiële markten was in februari 2026 overwegend positief. Wereldwijd sloten aandelenmarkten de maand opnieuw met winst af. Amerikaanse aandelen vormden echter een duidelijke uitzondering. In vergelijking met vrijwel alle andere regio's bleven de Amerikaanse aandelen achter.

Op obligatiemarkten was weinig beweging zichtbaar. Zowel in Europa als in de Verenigde Staten daalden de kapitaalmarktrentes licht, aan zowel de korte als de lange kant van de rentecurve. Deze daling hangt samen met de onzekerheid op de aandelenmarkten en met lagere inflatieverwachtingen.

Afkoelende groei zet Wall Street op achterstand

De relatieve zwakte van de Amerikaanse aandelenmarkt lijkt voort te komen uit een combinatie van factoren, waaronder tegenvallende economische groei. In het vierde kwartaal van 2025 groeide de Amerikaanse economie met een geannualiseerd tempo van 1,4%. Dat was aanzienlijk minder dan beleggers hadden verwacht. Na een groei van 4,4% in het derde kwartaal rekenden analisten op een vertraging richting ongeveer 2,8%. De uiteindelijke uitkomst viel dus tegen.

Een belangrijk deel van de groeivertraging is toe te schrijven aan lagere overheids-

uitgaven tijdens de recente 'shutdown' van de federale overheid. Daarnaast verslechterde de internationale handelspositie van de Verenigde Staten. Dat is opvallend, omdat president Trump met zijn handelsbeleid en invoerheffingen juist probeert de concurrentiepositie van Amerikaanse bedrijven te versterken. Vooralsnog lijkt dat beleid niet het gewenste effect te hebben gehad.

Toch bevatte het groeirapport ook positieve signalen. De Amerikaanse consument blijft opmerkelijk veerkrachtig en de consumptieve bestedingen hielden zich goed. Bovendien namen de bedrijfsinvesteringen toe. Analisten verwachten dat deze factoren de economische groei de komende tijd blijven ondersteunen. Volgens de consensusverwachting van Bloomberg groeit de Amerikaanse economie in de eerste helft van het jaar met ongeveer 3%. In de tweede helft van 2026 wordt een geleidelijke vertraging verwacht richting circa 2%.

Importtarieven stranden bij het Hooggerechtshof

Het Amerikaanse handelsbeleid bleef ook in februari een bron van onzekerheid. Het Amerikaanse Hooggerechtshof verklaarde de importtarieven die president Donald Trump had ingevoerd op basis van de International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) uit 1977 ongeldig. Volgens het

Hof biedt deze wet de president geen bevoegdheid om zonder goedkeuring van het Congres unilateraal importtarieven in te voeren. Een aanzienlijk deel van de heffingen werd daarom direct teruggedraaid.

De uitspraak kwam niet geheel onverwacht. Lagere rechters hadden zich eerder al kritisch uitgelaten over de legitimiteit van deze maatregelen. De regering-Trump had dan ook al een alternatief klaar. Vrijwel onmiddellijk stapte zij over op andere wettelijke grondslagen om de invoerheffingen opnieuw in te voeren. Aanvankelijk ging het om een algemeen tarief van 10%, dat al snel werd verhoogd naar 15%. Per saldo zal het gemiddelde tarief daardoor slechts licht dalen. Financiële markten reageerden dan ook nauwelijks op het nieuws.

Toch verandert er wel degelijk iets. De

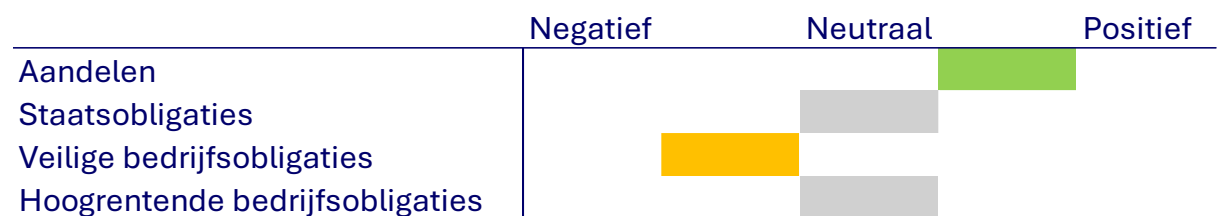
nieuwe heffingen mogen maximaal 150 dagen van kracht blijven. Daarna moet het Congres ze goedkeuren en dat is allerm minst zeker. Daarmee breekt een nieuwe fase van onzekerheid aan. Bovendien staat ook de juridische houdbaarheid van deze nieuwe maatregelen ter discussie.

Daarnaast hangt nog een andere kwestie boven de markt: mogelijke terugbetalingen van onterecht geïnde invoerheffingen. Het Hooggerechtshof heeft zich daar niet over uitgesproken, maar het ligt voor de hand dat hierover talrijke civiele rechtszaken zullen volgen. Het bedrag waar het om gaat wordt geschat op ongeveer 175 miljard dollar, zo'n 0,5% van het Amerikaanse bbp. Zelfs voor een economie van de omvang van de Verenigde Staten is dat aanzienlijk.

Escalatie in het Midden-Oosten

Naast handelsbeleid blijven geopolitieke

Figuur 1: Asset Allocatie



spanningen een belangrijke bron van onzekerheid voor financiële markten. Waar de Amerikaanse arrestatie van de Venezolaanse president Nicolás Maduro in januari nauwelijks impact had op de markten, kan de recente escalatie in het Midden-Oosten wel grotere gevolgen hebben.

Na een Amerikaanse opbouw van militaire aanwezigheid in de regio, escaleerde de situatie op de laatste dag van de maand: de Verenigde Staten voerde samen met Israël een aanval uit op Iran. Hierbij werd ayatollah Khamenei gedood. Iran reageerde met dreigementen om schepen in de Straat van Hormuz aan te vallen en voerde raket- en droneaanvallen uit op Israël en verschillende buurlanden.

Hoewel de directe marktreactie in februari beperkt bleef, was dat begin maart anders. Aandelenmarkten kwamen onder druk te staan en de goudprijs liep op. Obligaties fungeren in turbulente tijden vaak als veilige haven, maar dat geldt minder wanneer beleggers vrezen voor oplopende inflatie. En precies die zorg speelt momenteel.

Energieprijzen reageren sterk

De militaire escalatie heeft directe gevolgen voor de energievoorziening. Het Midden-Oosten herbergt vijf van de tien grootste olieproducerende landen ter wereld, Saoedi-Arabië, Iran, Irak, de Verenigde Arabische Emiraten en Koeweit, en drie van de tien grootste aardgasproducenten: Iran, Qatar en Saoedi-Arabië. De regio is goed voor ongeveer een derde van de wereldwijde olieproductie en een kwart van de aardgasproductie. De oorlog heeft

bovendien de export van olie en gas via de Straat van Hormuz grotendeels stilgelegd. Door deze smalle zeestraat wordt normaal gesproken ongeveer 20% van de wereldwijde olie- en gasproductie vervoerd. Alternatieve routes zijn beperkt.

Als gevolg van de verstoring liepen olie en gasprijzen op. Al vóór de escalatie steeg de prijs van een vat Brent-olie van 60 naar 73 dollar. Na de aanval liep de prijs verder op naar 82 dollar per vat. Dat is een stevige stijging, maar historisch gezien niet uitzonderlijk. Ter vergelijking: na de Russische inval in Oekraïne in 2022 piekte de olieprijs op 128 dollar per vat en steeg de gasprijs tot 311 euro.

Inflatie belangrijker dan groeischade

Stijgende energieprijzen hebben doorgaans meer invloed op de inflatie dan op de economische groei. Hoe groot dat effect is, hangt vooral af van de omvang en de duur van de prijsstijging. Hoe langer olie- en gasprijzen hoog blijven, hoe groter het effect op de inflatie.

Hoe lang het huidige conflict zal duren, is moeilijk te voorspellen. De strategische doelstellingen van de betrokken partijen zijn nog onduidelijk. Wil Trump Iran dwingen af te zien van nucleaire ambities, of mikt hij op regime change? Hoe lang wil de Verenigde Staten Iran militair onder druk zetten? En hoe ver is Iran bereid te gaan met tegenaanvallen?

Een snel einde van het conflict zou uiteraard het beste zijn – in de eerste plaats om humanitaire redenen, maar ook om de economische schade te beperken.

Voorlopig gaan wij ervan uit dat het conflict enkele weken zal aanhouden, waarna de spanningen afnemen en de energievoorziening zich relatief snel herstelt. In dit scenario loopt de inflatie tijdelijk op, vooral in landen die sterk afhankelijk zijn van energie-import. De impact op de wereldeconomie blijft dan naar verwachting beperkt en centrale banken zullen waarschijnlijk een afwachtende houding aannemen.

In dit scenario profiteren op korte termijn vooral olie, gas en goud. Aandelenmarkten staan onder druk en de risico-opslagen op bedrijfsobligaties lopen op. Voor staatsobligaties blijft het effect beperkt. Door de korte duur van het conflict en de beperkte schade aan de energie-infrastructuur, zullen markten zich ook weer snel herstellen. Daarom hebben wij onze assetallocatie vooralsnog niet aangepast.

Energiezekerheid opnieuw op de agenda

De recente stijging van olie- en gasprijzen onderstreept opnieuw hoe kwetsbaar Europa blijft voor geopolitieke spanningen in energieproducerende regio's. Het verminderen van afhankelijkheid van energie-import uit geopolitiek gevoelige gebieden is daarom de afgelopen jaren uitgegroeid tot een belangrijke strategische prioriteit. Investerings in hernieuwbare energie, energieopslag en energie-infrastructuur kunnen daarbij een cruciale rol spelen.

Een breder en beter gediversifieerd energiesysteem maakt economieën minder kwetsbaar voor geopolitieke

schokken. De energietransitie versterkt daarmee niet alleen de robuustheid van het energiesysteem, maar helpt ook de uitstoot van broeikasgassen terug te dringen.

Mogelijke machtswisseling bij de ECB

Ook een mogelijke wisseling van de wacht bij de ECB kan relevant worden voor het monetaire beleid in de eurozone. Volgens berichtgeving van de Financial Times overweegt ECB-president Christine Lagarde haar functie neer te leggen vóór het einde van haar termijn in oktober 2027. Een mogelijk vertrek zou verband houden met de Franse presidentsverkiezingen van april volgend jaar. Door eerder terug te treden kan er nog vóór die verkiezingen een opvolger worden benoemd, waardoor de Franse president Emmanuel Macron nog een belangrijke vinger in de pap zou hebben.

Als mogelijke opvolgers van Lagarde worden onder meer Pablo Hernández de Cos, Klaas Knot, Joachim Nagel en Isabel Schnabel genoemd. Volgens een peiling van Bloomberg gelden. Waar De Cos door sommige lidstaten als te 'dovish' wordt gezien en Nagel en Schnabel juist als te 'hawkish', geldt Knot vaak als een pragmatische middenkandidaat. Financiële markten reageerden vooralsnog nauwelijks op de berichtgeving. De ervaring leert namelijk dat politieke overwegingen bij dit soort benoemingen vaak een belangrijke rol spelen. Daardoor kunnen ook nieuwe kandidaten opduiken.

Al met al hebben wij geen wijzigingen aangebracht in onze 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.