

Geschreven op 4 mei 2026

MARKTOVERZICHT MEI 2026

Door Dominique Marchese, Head of Equities & Fund Manager

"TACO", "FOMO" EN TUTTI QUANTI!

Ondanks de dubbele blokkade van de Straat van Hormuz door Iran en de Verenigde Staten hebben de aandelenmarkten het grootste deel van de verliezen sinds de uitbraak van het conflict weer goedge maakt. Amerikaanse indices vestigden immers nieuwe records. Ze werden op sleeptouw genomen door artificiële intelligentie (AI) en de halfgeleidersector. Het staakt-het-vuren heeft echter niets opgelost: er is nog steeds een tekort van ongeveer twaalf miljoen vaten olie per dag op de markt, oftewel bijna 12% van het wereldverbruik. De economische groeivoorspellingen voor de rest van het jaar, die licht naar beneden zijn bijgesteld, zien er steeds minder geloofwaardig uit.

AANDELENMARKTEN IN LEVITATIE

Op het eerste gezicht lijken de uitstekende prestaties van de wereldwijde aandelenmarkten volledig losgekoppeld van de realiteit.

De nieuwe recordstanden op de New Yorkse indices wekken immers onterecht de indruk dat de oorlog de economische groei versnelt. Dit is natuurlijk niet het geval. Het escalerende conflict vormt immers een ernstige bedreiging voor de wereldeconomie. De belangrijkste economische onderzoeksinstituten hebben hun prognoses voor de rest van het jaar zelfs neerwaarts bijgesteld. Dit proces staat ongetwijfeld nog maar in de kinderschoenen. Voor meer details verwijzen we naar onze vorige maandelijks nota over het belang van deze regio van de wereld voor energie en afgeleide petrochemische producten. Veel industriële bedrijven klagen al over de aanvankelijke tekorten, die een directe impact hebben op hun activiteiten, vooral in de sectoren chemie, elektronica en kapitaalgoederen.

Beleggers lijken zich te gedragen volgens het beroemde acroniem "FOMO" (*fear of missing out*), met andere woorden, zoals tijdens de laatste grote crises (pandemie, inflatieschok, uitbraak van vijandelikheden in Oekraïne). Het grootste risico lijkt wel dat ze de trein zullen missen. Bovendien rekent de consensus er in sterke mate op dat Washington deze oorlog niet onbeperkt kan voortzetten, aangezien die Donald Trump en de Republikeinen ernstig verzwakt in de peilingen, enkele maanden voor de tussentijdse verkiezingen. **Het is het bekende acroniem "TACO" (*Trump always chickens out*), wat betekent dat Donald Trump, nadat hij de uiterste grenzen van zijn beslissingen heeft getest, uiteindelijk altijd terugkrabbelt, gedwongen door de economische realiteit. Dit idee, dat vooral door de tegenstanders van de president wordt verdedigd, is voornamelijk gebaseerd op de grillige douanerechten in 2025. Het is echter grotendeels overdreven. Het gemiddelde tariefniveau bedraagt momenteel ongeveer 11% (recent nog ter discussie gesteld door het Hooggerechtshof). Dat is een niveau dat ruim boven de marktconsensus ligt aan het begin van Donald Trumps tweede presidentiële ambtstermijn, en bovendien het hoogste sinds 1943. Voor de *Grand Old Party* zijn de tussentijdse verkiezingen**

bijna zeker al verloren in het Huis van Afgevaardigden (het lagerhuis van het Congres). Over de Senaat bestaat nog enige twijfel. Het argument rond het electorale risico lijkt ons echter niet relevant om op korte termijn een koerswijziging van Washington te verwachten. Washington blijft immers vasthouden aan twee kernprincipes: het stopzetten van de ontwikkeling van het Iraanse militaire nucleaire programma – en waarschijnlijk ook van het conventionele ballistische arsenaal dat Israël en de Golfstaten rechtstreeks bedreigt – en de vrijheid van scheepvaart in de zeestraat, met naleving van het internationaal maritiem recht, om te vermijden dat een gevaarlijk precedent wordt geschapen. De blokkade van de zeestraat door de Amerikanen is erop gericht de financiële middelen van het regime in Teheran droog te leggen en de "realisten", die openstaan voor dialoog, ertoe aan te zetten de politieke controle over te nemen ten nadele van de aanhangers van de meest radicale ideologische stroming. Voorlopig ontzegt Iran zichzelf waarschijnlijk meer dan 100 miljoen dollar per dag aan financiële inkomsten. Dat zijn middelen die essentieel zijn voor de financiering van zijn militaire apparaat en zijn overheidsstructuren.

Laten we even terugkeren naar de aandelenindices. "FOMO" en "TACO" verklaren niet het volledige verhaal. De winsten van de belangrijkste beursindex in New York zullen naar verwachting met 18% stijgen in het lopende jaar (consensus verzameld door Bloomberg). Dat tempo lijkt moeilijk haalbaar als de Amerikaanse consumptie – goed voor bijna twee derde van het bruto binnenlands product (bbp) van de Verenigde Staten – wordt verzwakt door stijgende energieprijzen. Bij nader inzien is deze verwachte verbetering van de resultaten echter niet onhaalbaar, zelfs niet als het conflict zich nog een paar weken of zelfs maanden aansleept. **De reden hiervoor is voornamelijk sectorspecifiek.** Het technologiesegment is met name goed voor ongeveer 33% van de markt en zal naar verwachting groeien met ongeveer 40% tegen 2026. Daarbij komt de energiesector, goed voor 4% van de New York Stock Exchange, waarvan de winsten naar verwachting met 30% zullen stijgen. Bijgevolg zou een winstgroei van 14 à 15% voor de marktresultaten al

vrijwel verzekerd zijn. Met andere woorden, minder dan 40% van de Amerikaanse markt verklaart min of meer 80% van de winststijging voor het huidige jaar.

We kunnen hieruit concluderen dat, ondanks het hoge niveau van economische onzekerheden, de verwachtingen op Wall Street uiteindelijk vrij robuust zijn. Op te merken valt dat het kwartaalresultatenseizoen van de ondernemingen deze analyse bevestigt, ook al werd het eerste kwartaal nauwelijks beïnvloed door de crisis in het Midden-Oosten. We stellen echter vast dat de vooruitzichten en de orderboeken van ondernemingen over het algemeen vrij geruststellend zijn, afgezien van de onmiddellijke impact op de Golfstaten en de spanningen die in enkele toeleveringsketens worden waargenomen. **Zelfs Europa is verrassend positief. Het wordt gestimuleerd door segmenten die worden aangedreven door elektrificatie en datacenters.** De meest relevante vraag voor beleggers blijft dan ook welke sectoren in de komende maanden de beste

zichtbaarheid bieden, met andere woorden de grootste veerkracht. Dat geldt ook in het geval van een bevrozing van het conflict en langdurige gevolgen, over meerdere kwartalen, voor de energiemarkten en die van afgeleide petrochemische producten. **Zonder grote verrassing benadrukken wij de sectoren die verband houden met de investeringscyclus in AI – met name halfgeleiders –, die gelinkt zijn aan de elektrificatie van de economie, en de thema's rond strategische autonomie, in het bijzonder energie, grondstoffen en defensie.** De recente cijfers van Alphabet, Marvell Technology, ASML, ABB, Schneider Electric, Nexans en ENI zijn hier een treffende illustratie van. De genoemde sectoren zijn uiteraard niet volledig immuun voor de negatieve gevolgen van de crisis, maar hun sterke groeidynamiek vormt hun belangrijkste troef. Die is weinig afhankelijk van het consumentenvertrouwen en des te meer van de technologische revolutie rond AI, de energietransitie en, in het geval van defensie-uitgaven, van de overheidsvraag.

DE OBLIGATIEMARKTEN ZIJN MEER BEZORGD

De rentetarieven vertellen een genuanceerder verhaal en moeten we goed in de gaten houden. Sinds de uitbraak van het conflict hebben de belangrijkste centrale banken hun waakzaamheidsplicht ten aanzien van de inflatie, die sindsdien fors in de lift zit, herhaald. De Amerikaanse PCE-index (*Personal Consumption Expenditures Price Index*, de inflatie-indicator die het meest wordt gevolgd door de Federal Reserve) is in maart versneld tot +3,5% op jaarbasis, tegenover +2,8% in februari. Hij ligt daarmee boven de gemiddelde doelstelling van 2% van de Fed. De *core* index van de consumptieprijzen, exclusief voeding- en energieprijzen, steeg met 3,2% op jaarbasis. Hoewel de inflatieverwachtingen voorlopig zowel in Europa als in de Verenigde Staten goed verankerd blijven, in lijn met de termijnprijzen voor energie, wijzen de rentevoeten op de obligatiemarkten op een zekere nervositeit bij beleggers. Het lijdt geen twijfel dat centrale bankiers erover zullen waken hun geloofwaardigheid te behouden in het geval dat de verwachtingen ontsporen. In geen geval, en ondanks hun lichte daling sinds het begin van het jaar dankzij de winstontwikkeling, zouden de relatief hoge waarderingniveaus op de aandelenmarkten verenigbaar zijn met een verdere stijging van de langetermijnrente. Als meer concreet referentiepunt geldt dat een scenario waarin de reële rente (na verwachte inflatie) op tienjarige Amerikaanse staatsobligaties terugkeert naar 2,5%. Dat is een niveau dat in het najaar van 2022 werd waargenomen, tegenover 1,9% vandaag. Dit zou waarschijnlijk gepaard gaan met aanzienlijke turbulentie op de aandelenmarkten.

Wat betreft de renteomgeving wijst de hoorzitting van Kevin Warsh voor de commissie van de Amerikaanse Senaat die zijn benoeming tot voorzitter van de Fed moet goedkeuren ter vervanging van Jerome Powell, die ondanks politieke druk gouverneur blijft, op een wens om terug te keren naar een meer orthodox monetair beleid. Het klopt dat de beslissingen van de Amerikaanse centrale bank collegiaal worden genomen, met name twaalf stemgerechtigden op negentien leden van het FOMC, het monetair beleidscomité, en dat het discours van Kevin Warsh in de eerste plaats politiek van aard is. We merken echter op dat zijn opmerkingen meer gericht waren op prijsstabiliteit dan op volledige tewerkstelling, de andere fundamentele doelstelling van de Fed. De nieuwe voorzitter is een uitgesproken tegenstander van

kwantitatieve versoepeling, die volgens hem verantwoordelijk is voor zeepbellen op de financiële markten, inflatie-opstoten en de toegenomen vermogensongelijkheid in de Verenigde Staten sinds de subprimecrisis. Beleggers hebben echter al lange tijd gerekend op het voortbestaan van de "Fed put", dat wil zeggen op de overtuiging dat de Federal Reserve altijd zal ingrijpen, desnoods met niet-conventionele maatregelen, bij ernstige marktturbulentie en een dreigende instorting van het financiële systeem. Betekent de benoeming van Kevin Warsh een koerswijziging? Zal de Amerikaanse centrale bank in de toekomst voorzichtiger of trager zijn om massaal liquiditeit te injecteren in het geval van een beurscrash? Die vraag blijft open...

Hoe dan ook, de rentestijging is geen goed nieuws voor de wereldeconomie, die wordt aangezwengeld door staatschulden, terwijl de behoefte aan investeringen in AI, de energietransitie, elektrificatie en natuurlijk defensie duizelingwekkend is. Vooral Europa is betrokken partij. Duitsland, waar de regeringscoalitie van CDU en SPD in de peilingen onder druk staat (de radicaal-rechtse partij AfD staat op 28%) en verzwakt is door de resultaten van de recente lokale verkiezingen, zal in 2026 waarschijnlijk opnieuw een teleurstellende groei kennen: Berlijn heeft zijn prognose voor de reële bbp-groei verlaagd van +1% naar +0,5%. Ongeveer de helft van deze neerwaartse bijstelling is een direct gevolg van het conflict in het Midden-Oosten, terwijl de andere helft voortvloeit uit een trager dan verwachte opstart van het stimuleringsplan en de hervormingen. **De vraag naar de effectiviteit van deze coalitieregering in het vrijmaken van de potentiële groei van Duitsland wordt een heet hangijzer.** Maar dat is nog niet alles. Een jaar voor de volgende Franse presidentsverkiezingen, een cruciale mijlpaal voor de toekomst van zowel Frankrijk als het Europese project, moeten internationale beleggers dringend de mogelijke scenario's in kaart brengen en proberen daar waarschijnlijkheden aan toe te kennen. Het Macronisme luidde een nieuwe gouden eeuw in voor de Franse economie. Daar is niets van terechtgekomen: de sociaal-statistische doctrine maakt deel uit van het DNA van dit land, en het ontkennen van de realiteit is wat de politieke partijen in de Nationale Vergadering het meest verenigt. Er zijn weinig hervormingen doorgevoerd en de economische activiteit is meer dan grotendeels op krediet gefinancierd.

Beleggers zullen vroeg of laat inzien dat de Franse politieke instellingen niet in staat zijn om op een rustige en ordelijke manier het evenwicht van de overheidsfinanciën te herstellen, via een grondige hervorming van het sociale model en vooral van de financiering ervan. De tanende geloofwaardigheid van de gematigde regeringspartijen eefft het pad voor een volgende, radicale democratische wending aan de top van de

staat, zowel rechts als links, met het risico op een grote financiële schok. De gevolgen ervan zullen onvermijdelijk doorwerken in de rest van de Europese Unie. Frankrijk, een verstekeling in de eurozone, is de olifant in de kamer die beleggers weigeren te zien. Voor hoe lang? De langetermijnrente in de eurozone is iets om de komende maanden nauwlettend in de gaten te houden.

CONCLUSIE

De crisis in het Midden-Oosten is nog lang niet voorbij. Terwijl de spanningen op de obligatiemarkten de onzekerheden rond het monetaire beleid en de inflatie weerspiegelen, tonen de aandelenindices een opmerkelijke veerkracht. Dat is te danken aan langetermijninvesteringscycli in AI, energie en defensie, die weinig

lijden onder de economische onzekerheden op korte termijn. **Deze robuustheid, die niet in twijfel wordt getrokken door het kwartaalcijferseizoen, zal de meest voorzichtige beleggers in staat stellen om de extreme risico's in hun portefeuilles tegen relatief lage kosten af te dekken.**

DISCLAIMER

De bovenstaande inhoud is geproduceerd en wordt verspreid door Pure Capital S.A. Deze inhoud wordt uitsluitend ter informatie verstrekt en heeft tot doel de managementactiviteiten van Pure Capital S.A. (hierna "Pure Capital") te presenteren en informatie te verstrekken over haar beleggingsstrategieën. De informatie en gegevens (inclusief tekst en foto's) in dit document zijn auteursrechtelijk beschermd en reproductie of verspreiding ervan aan derden, geheel of gedeeltelijk, zonder voorafgaande toestemming van Pure Capital is verboden. Pure Capital behoudt zich het recht voor de gegevens in dit document te allen tijde zonder voorafgaande kennisgeving te wijzigen. Dit document mag in geen geval worden opgevat als een aanbod tot koop of verkoop van een financieel instrument of als enige vorm van uitnodiging of aansporing tot koop of verkoop van financiële of beleggingsinstrumenten. Alle hier gepubliceerde informatie wordt uitsluitend ter informatie verstrekt en vormt geen beleggingsadvies. Er kan echter geen garantie worden gegeven met betrekking tot de juistheid of volledigheid ervan. Deze informatie is niet opgesteld in overeenstemming met de wettelijke vereisten ter bevordering van onafhankelijk beleggingsonderzoek en dient daarom te worden beschouwd als marketingmateriaal. Hoewel er geen beperkingen gelden voor het gebruik van deze inhoud vóór publicatie (bijvoorbeeld voor het uitvoeren van orders), streeft Pure Capital er niet naar om er winst mee te maken. Voor meer informatie over de beleggingsproducten zijn de officiële verkoopdocumenten (het Essentiële Beleggersinformatiedocument, het prospectus, het halfjaarverslag en het jaarverslag) gratis verkrijgbaar bij Pure Capital S.A. (hierna "Pure Capital") (tel.: +352 26 39 86) of via de website www.purecapital.eu. De informatie in dit document wordt te goeder trouw verstrekt en vormt geen bindende toezegging van Pure Capital. Er kan geen garantie worden gegeven dat de beleggingsdoelstellingen zullen worden bereikt. Resultaten uit het verleden zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. De prestaties kunnen in de loop der tijd variëren. De netto-activa van de portefeuille zijn afhankelijk van markttrends. Daarom zijn alle beleggingsfondsen onderhevig aan marktschommelingen en kunnen beleggers minder ontvangen dan hun initiële investering. Uw rekeningbeheerder kan jaarlijkse bewaarkosten in rekening brengen. Deze verschillen per instelling. Neem contact op met uw instelling voor meer informatie. Dit document wordt verstrekt onder de voorwaarde dat het niet de primaire basis vormt voor beleggingsbeslissingen. Alle beleggingen dienen te worden gedaan met volledige en weloverwogen toestemming.