



Opgesteld op 1 juli 2026

MARKTOVERZICHT JULI-AUGUSTUS 2026

Door Dominique Marchese, Head of Equities & Fund Manager

TUSSEN OPLUCHTING EN EUFORIE

Het memorandum van overeenstemming tussen de Verenigde Staten en Iran, de beursgang van SpaceX, de eerste vergadering van het monetaire beleidscomité van de Federal Reserve (Fed) onder voorzitterschap van Kevin Warsh, de verhoging van de beleidsrente door de Europese Centrale Bank (ECB) en de nieuwe beursrecords aangedreven door AI en de halfgeleidersector... Dit zijn de belangrijkste actuele onderwerpen die in juni de markten zaken en private banken in de ban hielden. De risicobereidheid is vrij groot, terwijl er steeds meer tekenen zijn van overdreven optimisme, wat pleit voor meer voorzichtigheid.

EEN EINDE VAN EEN BEWOGEN HALFJAAR

De ondertekening van het memorandum van overeenstemming tussen de Verenigde Staten en Iran is uiteraard het belangrijkste nieuws. Ondanks de dikke mist die de onderhandelingen omhult en het voor onbepaalde tijd uitstellen van de besprekingen over enkele inhoudelijke kwesties (met name ballistische raketten en de aan Iran gelieerde militie), waren de financiële markten opgelucht door de wegebbende spanning. Het doet er weinig toe dat het regime in Teheran nog steeds een bedreiging vormt in de Straat van Hormuz en dat de nucleaire kwestie nog lang niet is opgelost: alle partijen hebben tijd gewonnen (60 dagen, verlengbaar). Washington richt zijn pijlen op de tussentijdse verkiezingen in november, terwijl de bewakers van de revolutie dringend financiële middelen nodig hebben. Het belangrijkste voor beleggers blijft dat de zeestraat onder de best mogelijke omstandigheden weer wordt opengesteld. Vóór de ondertekening van het memorandum van overeenstemming werd er maandelijks 200 miljoen vaten olie uit de wereldwijde voorraden onttrokken, een situatie die op korte termijn onhoudbaar was. Ondertussen kon China dankzij de voorraden die al ver vóór het conflict waren aangelegd een worstcasescenario voor de olieprijs voorkomen door zijn invoer van koolwaterstoffen tijdens de vijandelijkheden aanzienlijk te beperken. Deze situatie kon niet lang duren. Sectorexperts waren immers van mening dat een snelle oplossing van het conflict ervoor zou zorgen dat de oliemarkt tot september in evenwicht zou blijven dankzij de resterende beschikbare wereldwijde voorraden. **Beleggers hebben dus alle reden om blij te zijn. Aangezien er vóór de uitbraak van de vijandelijkheden sprake was van een overaanbod op de markt, is een evenwichtsprijs tussen de 70 en 75 dollar per vat ruwe olie de komende maanden weer heel goed denkbaar. Dat neemt niet weg dat er nog steeds veel onzekerheid is. De prijzen hebben zich in feite al snel aangepast om deze evenwichtsprijzen te bereiken. Dit is uiteraard uitstekend nieuws voor de obligatiemarkten, waar de spanning snel webebe en de langetermijnrente met 20 tot 30 basispunten (0,2% tot**

0,3%) is gedaald. De inflatoire druk die sinds februari wordt waargenomen, zal naar verwachting in de zomer zijn hoogtepunt bereiken en daarna snel afkoelen. We merken op dat de stijgingsgraad van de onderliggende prijsindexen, waarin de olieprijs niet zijn meegerekend, tijdens het conflict vrij stabiel is gebleven. De doorwerking van de stijgende olieprijs in de rest van de economie bleef beperkt, afgezien van enkele sectoren zoals de petrochemie en meststoffen.

Ook de belangrijkste centrale banken werden met argusogen opgevolgd door beleggers. Hoewel de ECB heeft besloten preventief op te treden (zie hieronder), kijkt de Fed de kat uit de boom. De toon van de toespraak van Kevin Warsh, de nieuwe voorzitter, na afloop van de laatste monetaire beleidsvergadering was echter restrictiever ("hawkish"). Hij benadrukte immers dat de inflatiedoelstelling van 2% was overschreden. De PCE-prijsindex of *personal consumption expenditures* voor mei steeg met 4,1%, de kernindex met 3,4% en de door Kevin Warsh geprefereerde kernindex met 2,7%. De Amerikaanse centrale bank blijft vasthouden aan haar doelstelling van prijsstabiliteit, wat het pad effent voor een mogelijke verhoging van de beleidsrente tegen het einde van het jaar. De recente uitspraak van het Hooggerechtshof, die het Witte Huis verhindert gouverneur Lisa Cook te ontslaan, versterkt de onafhankelijkheid van de Fed. Dat vergroot tegelijkertijd de geloofwaardigheid van de dollar. De forse koersdaling van goud met -30% sinds het hoogtepunt van afgelopen januari en van cryptomunten speelt zeker een rol bij deze verbetering van de perceptie onder beleggers.

Om dit korte overzicht van de gebeurtenissen in juni af te ronden, mogen we de aanhoudende populariteit van generatieve AI niet onvermeld laten. Die heeft recent nog een boost gekregen door de snelle invoering van agentive AI in bedrijven. De investeringsvolumes,

die volgend jaar voor alle *hyperscalers* ongetwijfeld de biljoen dollar zullen overschrijden, zetten de prijzen van elektronische componenten sterk onder druk. De prijzen van geheugenchips schieten omhoog, wat op zijn beurt gevolgen heeft voor de gehele waardeketen van elektronische producten zoals computers, servers, spelconsoles, smartphones, enz. De tekenen van overdrijving nemen toe, wat kenmerkend is voor alle industriële en technologische revoluties. De sterk toegenomen volatiliteit in de halfgeleidersector – dagelijkse schommelingen van 5 tot 10% in de beurskoersen – verdient onze aandacht. In het verleden waren dergelijke pieken in de volatiliteit immers vaak een voorbode van een trendomkeer. Hoewel de waarderingen van enkele toonaangevende AI-bedrijven inmiddels moeilijk te rechtvaardigen zijn, moeten we benadrukken dat de beursprestaties van de Magnificent Seven al minstens drie kwartalen vrij teleurstellend zijn. De index is sinds 1 januari met 2,5% gedaald. Wat Meta Platforms, Alphabet of Microsoft betreft, maken beleggers zich terecht zorgen over de investeringsuitgaven die de generatie van vrije kasstromen ondermijnen en waarvan de toekomstige

winstgevendheid allesbehalve gegarandeerd is in een wereld waarin het risico op technologische veroudering zeer reëel is. Volgens ons houden de markten hier onvoldoende rekening mee. De hype rond de grote taalmodellen, een subsegment van AI, is hiervan een sprekend voorbeeld. De beursgang van SpaceX, waarvan de torenhoge waardering niet berust op de principes van de financiële economie, en het toenemende aantal beursintroductions (*IPO's*) zijn allemaal signalen die de voorzichtige belegger moeten alarmeren. **We willen hier de AI-revolutie niet ontkennen, noch de impact ervan op de productiviteitsstijgingen – die hebben we altijd verdedigd –, maar beleggers aansporen tot meer terughoudendheid in een klimaat dat euforisch is geworden. We wijzen er al geruime tijd op dat de financiële markten onvoldoende rekening houden met de fysieke beperkingen van investeringen in datacenters.** Ter illustratie: de aanvragen van de technologiesector om aan te sluiten op het Amerikaanse elektriciteitsnet komen momenteel overeen met de totale capaciteit voor elektriciteitstransport en -distributie; knelpunten en uitstel van projecten zullen onvermijdelijk toenemen.

PANIEK IN BRUSSEL EN DOGMATISME IN FRANKFURT

Er is weinig irritanter dan te zien hoe instellingen alle richtingen opgaan, net als de roeiers op een galei die niet in staat zijn om hun acties op elkaar af te stemmen. Dat is inderdaad het schouwspel dat de Europese Unie (EU) ons voorschotelt, gevangen in haar eigen tegenstrijdigheden. Enerzijds is er de Europese Centrale Bank (ECB), die erin slaagde haar monetair beleid verder te verstrakken met een renteverhoging van 25 basispunten, amper enkele dagen vóór de ondertekening van het memorandum van overeenstemming tussen Iran en de Verenigde Staten. Kort daarna volgde een scherpe daling van de olieprijs, die inmiddels opnieuw zijn teruggekeerd naar het niveau van vóór het uitbreken van de vijandelijkheden. Beleggers kregen opnieuw het riedeltje te horen over de risico's van zogeheten tweederonde-effecten. Daarbij rijst de vraag hoe die zich op een continent dat kampt met een spaaroverschot en een structureel zwakke particuliere vraag überhaupt zouden kunnen voordoen en de langetermijninflatieverwachtingen in gevaar zouden kunnen brengen. Een recente studie van de ECB, gebaseerd op aankondigingen van bedrijfsherstructureringen, suggereert zelfs dat de groei van de arbeidsmarkt in het eerste semester veeleer zwak zou zijn en onder haar historische gemiddelde zou liggen. Ook dat wijst niet op onbeheersbare loondruk. Daarnaast merken we op dat de olieprijs op middellange en lange termijn tijdens het conflict relatief stabiel zijn gebleven. De termijncontracten voor Brentolie bleven schommelen rond 75 dollar per vat, wat evenmin pleitte voor een preventieve monetaire ingreep. **Een waarschuwing van de centrale bank in Frankfurt zou dus ruimschoots voldoende zijn geweest.**

Aan de andere kant staan de Brusselse instellingen – de Europese Commissie, het Europees Parlement en de Raad – die beleid blijven voeren waarvan de gevolgen onvermijdelijk inflatoir zullen zijn. Ondanks de pogingen om het beleid van de vorige Europese Commissie deels terug te schroeven – pogingen die vooral de groeiende paniek van de regeringen weerspiegelen over de versnelde neergang van energie-intensieve sectoren en de toevloed van Chinese invoer – blijven de mechanismen voor de handel in CO₂-emissierechten (ETS) en het

koolstofgrenscorrectiemechanisme (CBAM) onverminderd van kracht. Die instrumenten zijn bedoeld om de Europese industrie te verduurzamen en de EU te beschermen tegen vermeend oneerlijke buitenlandse concurrentie, maar zullen onvermijdelijk leiden tot hogere Europese prijzen voor onder meer staal, cement, meststoffen en tal van afgewerkte producten. **Zo heeft de Europese Unie decennialang een economisch model ontwikkeld dat volledig gericht was op het versterken van de koopkracht van de consument – wat vooral ten goede kwam aan landen die er, bij gebrek aan productiviteitsgroei, niet in slaagden de reële lonen te verhogen. Vandaag probeert de EU zich echter in allerijl om te vormen tot een economisch soevereine vesting, desnoods ten koste van de prijsstabiliteit.** De ECB schat dat alleen al het ETS2-mechanisme, dat wordt uitgebreid naar nieuwe sectoren, de inflatie in 2028 – het jaar waarin het systeem volledig van kracht wordt – met 0,2 procentpunt zal verhogen. Ook de recente voorstellen rond overheidsopdrachten – gebundeld onder het initiatief 'Buy European Act' – gaan in dezelfde richting. Ze zullen overheden verplichten om, waar dat nog mogelijk is, Europese producten aan te kopen. Die zijn vaak duurder en steeds vaker ook van mindere kwaliteit, zoals blijkt uit de concurrentiestrijd tussen Europese en Chinese batterijproducenten. Dat gebeurt ten koste van een doelmatig en verantwoord beheer van publieke middelen. Zal de Europese Unie er met haar ongeremde en vaak weinig doordachte interventionisme in slagen Gaia te redden en tegelijk haar industriële soevereiniteit veilig te stellen? Twijfel is toegestaan. Zullen haar beleidsmaatregelen hele sectoren van de economie blijven ontwrichten, zonder dat de burger-consument daar enig voordeel uit haalt? Dat valt wel te vrezen. Dat is de strekking van de recente toespraak van de CEO van ASML over de risico's van verstoringen in de toeleveringsketens in de halfgeleidersector. De Europese instellingen slagen er niet in om een samenhangend en grootschalig industriebeleid te formuleren en vervolgens uit te voeren. Nu een handelsoorlog met China – met een handelstekort van een miljard euro per dag – niet uitgesloten is, is het dan aan de consument om de rekening te betalen? Rechtvaardigen de ambitieuze doelstellingen voor de vermindering van de uitstoot van broeikasgassen



niet dat de Europese Unie op een pragmatische manier kiest voor de meest doeltreffende én kostenefficiënte technologische oplossingen? Waarom zou de Europese Unie dan tevergeefs proberen de veel goedkopere Chinese elektrische auto's via protectionistische maatregelen te weren, terwijl hun batterijen bovendien een technologische voorsprong van vijf tot tien jaar hebben? Wat hebben de verdedigers van de theorie van de comparatieve voordelen en de voorstanders van de vrijhandelsakkoorden die onlangs met Mercosur, India en Australië werden gesloten, daarop te antwoorden? De

CONCLUSIE

Hoewel het memorandum van overeenstemming tussen Washington en Teheran goed nieuws is, biedt het geen oplossing voor de fundamentele kwesties die de Verenigde Staten ertoe hebben aangezet militair in te grijpen. De normalisering van het scheepvaartverkeer in de zeestraat zal in het beste geval meerdere maanden duren. Dat rechtvaardigt een risicopremie op olieproducten, zelfs als er sneller dan verwacht opnieuw een overaanbod aan olie ontstaat. China moet ook zijn voorraden aanvullen die tijdens de vijandelijkheden zijn opgebruikt. **Hoewel de langetermijnrente haar**

Europese Unie betaalt vandaag in de eerste plaats de prijs voor haar gebrek aan technologische innovatie, haar onvermogen om een ondernemingsvriendelijk ecosysteem te creëren en haar afkeer van een industrie die jarenlang verantwoordelijk werd gehouden voor zowat alle milieuproblemen. Een bocht van 180 graden in het overheidsbeleid zou niet alleen veel te laat komen, maar vooral contraproductief zijn. Terloops merken we op dat ook de regeldruk niet echt is afgenomen. Zo is de richtlijn inzake loontransparantie, een nieuwe bureaucratische papiermolen, inmiddels in werking getreden.

piek lijkt te hebben bereikt, zijn de aandelenmarkten een risicovollere fase ingegaan. De bedrijfswinsten houden voorlopig wel stand, maar in de technologiesector nemen de waarschuwingssignalen toe. Bovendien blijven er terechte vragen bestaan over het rendement van de massale investeringen in artificiële intelligentie. De heropening van de Straat van Hormuz zou een rotatie van de portefeuilles naar meer cyclische sectoren in de hand moeten werken. **Laten we echter niet vergeten dat de zomermaanden van oudsher gevoelig zijn voor opstoten van volatiliteit, wat pleit voor extra voorzichtigheid.**

DISCLAIMER

Bovenstaande inhoud werd opgesteld en verspreid door Pure Capital S.A. Ze wordt uitsluitend ter informatie verstrekt en heeft tot doel de beheeractiviteiten van Pure Capital S.A. (hierna "Pure Capital") voor te stellen en informatie te geven over haar beleggingsstrategieën. De informatie of gegevens (met inbegrip van teksten en fotomateriaal) in dit document zijn auteursrechtelijk beschermd en elke volledige of gedeeltelijke reproductie of verspreiding ervan aan derden zonder voorafgaande goedkeuring van Pure Capital is verboden.

Pure Capital behoudt zich te allen tijde het recht voor om de gegevens in dit document zonder voorafgaande kennisgeving te wijzigen of aan te passen.

Dit document mag in geen geval worden beschouwd als een aanbod tot aankoop/verkoop van een financieel instrument, noch als enige vorm van benadering of sollicitatie tot aankoop of verkoop van financiële instrumenten of beleggingen. Alle hierin gepubliceerde informatie wordt uitsluitend ter informatie verstrekt en vormt in geen geval beleggingsadvies. Er kan evenwel geen garantie worden gegeven omtrent de juistheid of volledigheid ervan. Deze informatie werd niet opgesteld overeenkomstig de wettelijke vereisten ter bevordering van de onafhankelijkheid van beleggingsonderzoek en dient daarom te worden beschouwd als een marketingcommunicatie. Hoewel deze inhoud vóór verspreiding niet onderworpen is aan enig gebruiksverbod (bijvoorbeeld voor het uitvoeren van orders), streeft Pure Capital er niet naar hieruit voordeel te halen.

Voor meer informatie over de beleggingsproducten zijn de officiële verkoopdocumenten (het Essentiële-informatiedocument voor de belegger, het prospectus, het halfjaarverslag en het jaarverslag) kosteloos verkrijgbaar op eenvoudig verzoek 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 kan Pure Capital niet aansprakelijk stellen.

Er kan geen enkele garantie worden gegeven dat beleggingsdoelstellingen zullen worden behaald. In het verleden behaalde resultaten vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. De prestaties kunnen in de loop van de tijd variëren. De intrinsieke waarde van de portefeuille hangt af van marktonwikkelingen. Elk beleggingsfonds is daarom onderhevig aan marktschommelingen en de belegger zou slechts een lager bedrag kunnen terugkrijgen dan het bedrag dat hij heeft belegd.

Jaarlijkse bewaarloonkosten, of bewaarkosten, kunnen door uw rekeninghouder worden aangerekend. Deze verschillen van instelling tot instelling. Gelieve u hierover te informeren.

Dit document wordt u verstrekt onder de voorwaarde dat het geen primaire basis voor beleggingen zal vormen. Elke belegging dient het resultaat te zijn van een voldoende geïnformeerde en weloverwogen beslissing.