



Geschreven op 1 september 2026

MARKTOVERZICHT SEPTEMBER 2026

Door Dominique Marchese, Head of Equities & Fund Manager

MÉER VRAGEN DAN ANTWOORDEN

De oplopende rentevoeten en de oorlogen in het Midden-Oosten en Oekraïne waren de afgelopen twee maanden het hete hangijzer bij beleggers. De beursindexen werden op sleeptouw genomen door een uitstekend resultatenseizoen, zowel in de Verenigde Staten als in Europa. De AI-revolutie en kwesties rond soevereiniteit stimuleren de economische groei en de winsten in tal van sectoren. De rust op de financiële markten kan niettemin verrassend zijn, gelet op galopperende inflatie, stijgende rente en herhaaldelijke internationale crises.

DE MIST WORDT STEEDS DIKKER

Talrijke actuele onderwerpen hebben ons deze zomer beziggehouden. **Ondanks de spanningen aan het lange eind van de rentecurves bleven de wereldwijde financiële markten vrij rustig.** Afgezien van de AI-infrastructuursector (artificiële intelligentie), en met name de halfgeleidersector, had men in een periode die zich leent voor instabiliteit meer volatiliteit mogen verwachten. **De beursindexen hebben dan ook flink geprofiteerd van de mooie bedrijfsresultaten in het afgelopen kwartaal.** De wereldwijde economische groei blijft in een vrij stabiel tempo groeien, met name een jaarlijks groeipercentage van iets minder dan 3% in volume. In de Verenigde Staten blijven de investeringen op het gebied van AI, energie, geavanceerde industrie en niet-residentiële bouw weliswaar zeer dynamisch. De tekenen van zwakte in de consumptie zijn zorgwekkender. Denk aan het einde van de belastingvoordelen voor huishoudens en een daling van de spaarquote. De omzet van retailgigant Walmart is in het tweede kwartaal (exclusief brandstoffen) met slechts 2,6% gestegen, een stijging die achterblijft bij de consensusverwachtingen van analisten, maar vooral het laagste niveau in zes jaar is.

De geopolitieke spanningen bleven hoog oplopen. Het einde van het in juni onderhandelde staakt-het-vuren tussen de Verenigde Staten en Iran, en de aanhoudende – niet volledig waterdichte – afsluiting van de Straat van Hormuz, ondermijnen het wankel evenwicht op de oliemarkten. Weliswaar hebben de ruwe-olieprijzen niet de 150 dollar per vat bereikt die de meest pessimistische experts voorspelden na zes maanden blokkade van de straat, die vóór de oorlog dagelijks 20% van de wereldwijd verbruikte olie en 25% van het wereldwijd verbruikte vloeibaar aardgas zag passeren. De schok werd grotendeels opgevangen door een beroep op de strategische voorraden, met name in China, dat het goede idee had gehad om voorzorgsreserves aan te leggen vóór het uitbreken van het conflict. Peking heeft ook besloten een deel van zijn eigen raffinagecapaciteit stil te leggen. Het omleiden van een deel van de ruwe olie die via de straat werd vervoerd en de verzwakking van het wereldwijde verbruik hebben de rest gedaan. Toch blijft de situatie precair. De wereldwijde voorraden bevinden zich immers op een zeer laag niveau, en er

ontbreken nog steeds 3 tot 4 miljoen vaten per dag om vraag en aanbod in evenwicht te brengen. De geopolitieke spanningen blijven niet beperkt tot het Midden-Oosten. **De escalatie van het conflict tussen Rusland en Oekraïne en de toename van hybride provocaties tegen de NAVO-landen bedreigen duidelijk de vrede op het Europese continent, dat niet langer gevrijwaard is van een verkeerde inschatting door de bij deze oorlog betrokken regeringen.**

Inflatie en rentetarieven zijn weer volop in de belangstelling. Terwijl het conflict in het Midden-Oosten en de zware investeringen in AI een einde hebben gemaakt aan de wereldwijde desinflatiecyclus, slaan de centrale banken weer een hardere toon aan. Dat effent het pad voor een verstrakking van het monetaire beleid in de komende maanden. Tijdens het symposium van centrale bankiers in Jackson Hole (Wyoming) heeft de voorzitter van de Federal Reserve (Fed), Kevin Warsh – door beleggers ervan beschuldigd de communicatie van de Amerikaanse centrale bank ondoorzichtiger te hebben gemaakt (het loslaten van de *forward guidance*) en haar geloofwaardigheid te hebben aangetast –, erop gehamerd de onduidelijkheid weg te nemen over zijn vastberadenheid om zijn opdracht van prijsstabiliteit na te leven. Ter herinnering: de inflatiedoelstelling van 2% van de Fed wordt al vijf jaar overschreden. In juli bedroegen de inflatiecijfers voor de Headline PCE indexen (*Personal Consumption Expenditures*) en de Core PCE (exclusief energie- en voedselprijzen) respectievelijk +3,7% en +3,3% op jaarbasis. Kevin Warsh benadrukt regelmatig zijn verwachtingen inzake productiviteitswinsten als gevolg van de verspreiding van AI, die zijn optimisme over het traject van de prijsindexen rechtvaardigen. Hoewel de inflatieverwachtingen op lange termijn stevig verankerd blijven, leidt de AI-revolutie op kortere termijn niettemin tot een sterke prijsstijging in de technologiesector (elektronische componenten) en bij elektrische kapitaalgoederen, die zich geleidelijk uitbreidt naar alle industriële goederen. Volgens economen van Goldman Sachs zijn investeringen in *datacenters* en AI verantwoordelijk voor een extra 0,2% aan kerninflatie; sommigen spreken zelfs van 0,5% tegen het einde van het jaar. Na de krappere (*hawkish*) toespraak in Jackson Hole is de tweejarige rente op de dollar, die de verwachtingen ten aanzien van het monetaire beleid



van de Fed weerspiegelt, licht gestegen, en is de Amerikaanse munt weer wat hersteld. **We wijzen er, volledigheidshalve, op dat de lange Amerikaanse rentevoeten al enkele weken in de lift zitten (ongeveer +35 basispunten sinds eind juni, met een 20-jarige rente van 5,25%), in een context van vrees over het traject van de Amerikaanse overheidsschuld en de federale tekorten (-6,3% verwacht in 2026).** De minister van Financiën, Scott Bessent, reageerde hierop door op 19 augustus jongstleden een programma aan te kondigen voor de terugkoop van langlopende effecten, in ruil voor nieuwe uitgaven van kortlopende schuldpapieren. In het kielzog daarvan boekten staatsobligaties slechts bescheiden winsten, aangezien beleggers niet volledig gerustgesteld waren. In dezelfde geest wijzen we op de steun

die Washington verleent aan de verdediging van de yen, bezorgd als het is over een eventuele verkoop door de Bank of Japan van haar Amerikaanse schatkistobligaties (bijna 3% van de totale Amerikaanse overheidsschuld, oftewel ongeveer 12% van de schuld die in handen is van buitenlandse beleggers), met het oog op de tussentijdse verkiezingen.

Wat de Europese Centrale Bank (ECB) betreft, is er geen twijfel mogelijk: haar beleidsrente zal de komende weken worden verhoogd om de inflatieverwachtingen te verankeren in een context van een externe energieschok. Hoewel de Europese groei nog steeds moeizaam verloopt, biedt de verbeterde groei een kans.

DE AI-REVOLUTIE

Het seizoen van de kwartaalcijfers bood de gelegenheid om de vooruitzichten voor de AI-revolutie opnieuw te beoordelen. De bezorgdheid over een eventuele investeringsbubbel is niet volledig verdwenen, wat begrijpelijk is gezien de bedragen die op het spel staan, maar het thema AI is kapitaal van beleggers blijven aantrekken. De snelheid waarmee AI zich in de economie verspreidt, ligt eerder boven de verwachtingen (snelle inzet van AI-agenten). Daarentegen hebben we een gezonde **sectorrotatie** waargenomen in de portefeuilles van vermogensbeheerders, ten gunste van de sectoren die als het meest bedreigd door AI worden beschouwd (IT-diensten, software, cyberbeveiliging), en dit ten koste van de duur gewaardeerde segmenten die tijdens het eerste halfjaar het best gepresteerd hadden. Denk aan infrastructuur, hardware en halfgeleiders, waarvan de belangrijkste index sinds haar piek in juni nu meer dan 20% is gedaald. **In de softwaresector hebben de uitstekende resultaten van Microsoft en Salesforce, die de verwachtingen overtroffen, de beleggers gerustgesteld over het vermogen van de gevestigde softwarebedrijven om waarde te creëren voor hun aandeelhouders** met nieuwe, door AI aangestuurde toepassingen, op voorwaarde dat ze een toegevoegde waarde bieden waarvoor hun klanten bereid zijn te betalen. De druk op de vrije kasstromen (*free cash flows*) van de *hyperscalers* (marktleiders op het gebied van *clouddiensten*) blijft echter een actueel onderwerp. Sinds juli zijn, naar aanleiding van de kwartaalcijfers, de consensusramingen voor het totale investeringsbudget van Alphabet, Amazon.com, Meta en Microsoft voor 2027 met ongeveer 20% naar boven bijgesteld! Als SpaceX in deze lijst wordt meegerekend, zullen de totale investeringen volgend jaar naar verwachting uitkomen op ongeveer 1.100 tot 1.200 miljard dollar, tegenover iets minder dan 800 miljard dollar voor het lopende jaar. De uitgifte van obligaties en aandelen ter financiering van deze historische investeringscyclus is uiteraard sterk toegenomen. **Beleggers zien dat niet echt zitten, omdat ze zich zorgen maken over uit de hand gelopen investeringsbudgetten en de inkrimping van de programma's voor de inkoop van eigen aandelen, die lange tijd hebben bijgedragen aan de winst per aandeel en de beurskoersen van de technologische marktleiders.** Het is wellicht geen toeval dat de beursprestatie van Apple, dat definitief heeft

afgezien van het idee om zijn eigen AI-infrastructuur en eigen modellen intern te ontwikkelen (ten gunste van strategische partnerschappen, met name met Alphabet), die van de andere leden van de Magnificent Seven ver overtreft. In zekere zin presteert degene die het minst uitgaat het beste, althans op korte termijn.

Uit de resultaten van bedrijven in de technologiesector blijkt dat de investeringscyclus in AI-infrastructuur nog lang niet ten einde is. De snelle en grootschalige inzet van AI-agenten verbruikt een aanzienlijke hoeveelheid *tokens* en vereist meer rekenkracht. Er zijn echter talrijke knelpunten en fysieke beperkingen. De tekorten aan halfgeleiders zullen pas tegen het einde van dit decennium zijn opgelost, met name wat betreft geheueenchips voor AI. Bij de al gerantsoeneerde toegang tot elektriciteit worden de aansluitingen van datacenters op het transport- en distributienet afgeremd door verschillende Amerikaanse staten, bezorgd als ze zijn over de stijgende energieprijzen voor de gezinnen (eenjarig moratorium besloten door de staat New York voor de bouw van datacenters van meer dan 50 megawatt; 14 andere staten onderzoeken vergelijkbare wetsvoorstellen). **Maar het was vooral China dat deze zomer alle aandacht op zich trok. De *World Robot Conference*, die van 19 tot en met 23 augustus in Peking plaatsvond, toonde aan dat China daadwerkelijk een leidende rol speelt op het gebied van de integratie van robotica, geavanceerde industrie en AI.** Als groot voorstander van open source (denk recent aan de aankondigingen rond Moonshot AI) heeft het Rijk van het Midden het gaspedaal ingedrukt op AI-gedreven toepassingen, terwijl Europa, met een onhaalbare achterstand, nadenkt over de beste manier om een kampioen op het vlak van frontier-modellen te doen ontstaan. Chinese ondernemers staan op het punt om de overwinning te behalen op het gebied van humanoïde robots en industriële robotica, zowel op technologisch vlak als wat de productiekosten betreft. **Zal de Europese Unie, nu ze – te laat – heeft besloten haar interne markt te beschermen tegen de stortvloed aan Chinese elektrische auto's, zich ook moeten verdedigen tegen de beste buitenlandse robotproducten?**

AAN WELKE ZEKERHEDEN KUNNEN WE ONS VASTKLAMPEN?

De huidige omgeving is voor beleggers uitermate paradoxaal: ze biedt historische investeringskansen zoals de AI-revolutie, energietransitie, thema's rond soevereiniteit, terwijl ze zich afspeelt tegen een decor vol ongerustheid zoals geopolitiek, inflatie en rentevoeten. Er zijn talrijke onzekerheden, waardoor het lijkt alsof de markten zich op een wankel grens bevinden, van waaruit ze naar de ene of de andere kant zouden kunnen kantelen, afhankelijk van de ontwikkeling van factoren die moeilijk te voorspellen zijn. Wat zijn op dit moment de zekerheden waarop onze beslissingen inzake assetallocatie zijn gebaseerd?

Om te beginnen kunnen we onszelf ervan overtuigen dat de verzuivering van de internationale betrekkingen een blijvend verschijnsel is. Vanuit dit oogpunt vormen het einde van de 19e eeuw en het begin van de 20e eeuw ongetwijfeld een relevante historische referentie, met de toenemende rivaliteit tussen grote rijken tegen de achtergrond van globalisering en technologische revolutie. De crisis in het Midden-Oosten lijkt af te steunen op een toestand van permanente oorlog of quasi-oorlog tussen de betrokken partijen. De verslechtering van de betrekkingen tussen de NAVO en Rusland doet denken aan de gevaarlijkste momenten van de Koude Oorlog. **Met andere woorden, de olieprijs zal (in vergelijking met de prijzen van vóór februari) hoger blijven gedurende een langere periode, wat ook een impact zal hebben op de prijzen van olie-afgeleide producten** (meststoffen, kunststoffen, brandstoffen, synthetische vezels...). **De inflatie zal eveneens langer hoger blijven**, ook al is haar piek deze zomer wellicht bereikt (bij gebrek aan een nieuwe olieschok). **Bovendien zal deze ongetwijfeld volatieler zijn, wat een stijging van de obligatierentes rechtvaardigt.** Vanuit dat oogpunt helpen de twijfels over de geloofwaardigheid van de Fed beleggers helemaal niet om een duidelijk beeld te krijgen. Vandaag zijn de rentevoeten in dollar verenigbaar met een potentiële groei van rond de 2%, een inflatiedoelstelling van 2%, en een termijnpremie. Dat wordt gerechtvaardigd door de verwachte volatiliteit van de rentevoeten en

de budgettaire situatie van de Verenigde Staten van rond de 1%. **Het is dus niet het huidige niveau van de rentevoeten dat bijzonder verontrustend is, maar wel een eventuele opstoot om de verkeerde redenen (ex ante-onevenwicht tussen de besparingen en de publieke en private investeringen, stijging van de inflatieverwachtingen, verlies aan geloofwaardigheid van de Fed en/of de Treasury).** Als we een verontrustend niveau voor de aandelenmarkten zouden moeten bepalen, zouden we geneigd zijn te stellen dat reële (na inflatie) langetermijnrentevoeten die de pieken van 2022 overschrijden (2,5% voor de tienjarige Schatkistlening), en een nominale tienjaarsrente boven 5%, ernstige alarmsignalen voor beleggers zouden vormen. **Laten we onthouden dat de druk op de rentevoeten resoluut opwaarts gericht is**, een basisscenario dat ten volle wordt gerechtvaardigd door de kolossale investeringsinspanning op wereldschaal en de waakzaamheid van de centrale banken, vastberaden om de inflatieverwachtingen te verankeren.

Een kort woordje over Europa, waar de verkiezingsagenda's van de komende maanden de volatiliteit van de financiële markten zullen aanwakkeren. De Franse presidentsverkiezingen (eerste ronde gepland op 18 april 2027), de regionale verkiezingen in Duitsland vanaf september in een context van kwetsbaarheid van de regeringscoalitie in Berlijn, en de parlementsverkiezingen in Spanje en Italië, voorzien voor 2027, zijn evenveel politieke afspraken om nauwlettend te volgen. **Vanuit dit oogpunt blijven de begrotingssituatie van Frankrijk en het vooruitzicht op een politieke overwinning van volstrekt bizarre economische ideeën komend voorjaar bijzonder zorgwekkend.**

Om onze lijst met zekerheden af te ronden, herhalen we hier dat de beleggingscycli op het gebied van AI, energie en soevereiniteitsthema's (grondstoffen, geavanceerde industrieën, defensie) de meest aantrekkelijke segmenten voor de belegger vormen.

CONCLUSIE

Voorzichtigheid en diversificatie zullen de komende weken de sleutelwoorden zijn. Op de rentemarkten kan het ex ante-onevenwicht tussen de kolossale investeringsbehoeften (onmisbaar voor de digitale, energie- en demografische transitie) en de beschikbare wereldwijde besparingen, in een context van hevige concurrentie tussen de verschuldte staten en de private sector, niet

anders dan de spanningen op de kredietkosten aanwakkeren, verergerd door de internationale crises. De aandelenmarkten, die tot nu toe werden gestimuleerd door AI en de sterke winstgroei (consensus voor 2026 van respectievelijk +29 % en +16 % voor de Verenigde Staten en de eurozone), zijn kwetsbaar voor een aanpassing van de rentetarieven.

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.