



Q1 2026

# KWARTAAL RAPPORT

Publicatiedatum: 17 april 2026  
Type beheer: Discretionair Beheer met ETF's en fondsen  
Redactie: Philippe Mahieu, CFA & Arent Van Belleghem



# INHOUDSTAFEL

01 Samenvatting

---

02 Marktcommentaar

---

03 Economische Omgeving

---

04 Transacties

---

05 Positionering en Strategie

---

06 Strategische Accenten

---

07 Disclaimers en Verwijzingen

# SAMENVATTING

Het eerste kwartaal van 2026 viel uiteen in twee sterk verschillende periodes. De eerste twee maanden verliepen relatief ordelijk, met dalende langetermijnrentes en een gematigde economische activiteit. Vanaf 28 februari veranderde alles. Het militaire conflict tussen de VS, Israël en Iran, gevolgd door de sluiting van de Straat van Hormuz, herschreef het globale beleggerslandschap. Grondstoffen waren de absolute winnaar van het kwartaal met een stijging van 18,93% (in EUR), terwijl aandelenmarkten overwegend verlies boekten. De S&P 500 sloot af op -2,79% (in EUR), de Stoxx Europe 600 op -1,53% (in EUR), terwijl groeilandaandelen het kwartaal afsloten met een beperkte winst van 1,14% (in EUR). Obligatiemarkten kenden een turbulent parcours. De aanvankelijke winsten werden volledig teruggedraaid door de gestegen inflatieverwachtingen als gevolg van de energieschok.

Macro-economisch staat de wereldeconomie voor een dubbele uitdaging. Hogere energieprijzen drijven de inflatie omhoog en remmen de groei af. De wereldwijde economische groei voor 2026 werd neerwaarts bijgesteld naar circa 2,9%. De impact verschilt echter sterk per regio. Europa zou als grootschalig energie-importeur het hardst getroffen worden via de inflatie. De prijsdruk overstijgt er de directe groeischok, al werd de groeiverwachting voor de eurozone wel teruggebracht naar slechts 0,9%. Voor de Verenigde Staten is de neerwaartse herziening van de groei beperkter, als netto-exporteur van energie profiteren zij deels van hogere prijzen. Toch laten de geopolitieke ontwikkelingen zich voelen via oplopende rentes en krappere financieringsvoorwaarden.

In het eerste kwartaal werden geen structurele portefeuillewijzigingen doorgevoerd. De marktomgeving vroeg om discipline en stabiliteit, niet om opportunistische ingrepen. De gedeeltelijke afdekking via putopties, opgebouwd in het vierde kwartaal van 2025, bewees in dit klimaat haar waarde.

Strategisch positioneert FinFactor zijn portefeuilles evenwichtig en gediversifieerd met relatieve overwegingen van Europa en de groeilanden ten opzichte van de Verenigde Staten. De aantrekkelijkere Europese waarderingen, gecombineerd met structureel hogere overheidsinvesteringen in defensie en infrastructuur, ondersteunen deze keuze. Groeilandaandelen blijven structureel ondergewaardeerd en bieden op langere termijn een sterk groeipotentieel. De blootstelling aan Amerikaanse markten is sterk geconcentreerd in technologieaandelen via indexposities. Daarnaast wordt bewust gekozen voor wereldwijde en actief beheerde thematische fondsen om die concentratie te spreiden.

De opgelopen inflatieverwachtingen stuwden de rentes over de hele curve omhoog. Dit biedt een opportuniteit om obligaties aan aantrekkelijke renteniveaus vast te leggen. Ondanks de scherpe correctie ten opzichte van de piek in het eerste kwartaal blijft goud een strategische positie in deze volatiele markt- en beleidsomgeving.

Hoewel op 7 april een voorlopig staakt-het-vuren werd bereikt, blijft de geopolitieke situatie bijzonder fragiel. In deze context bevestigt de portefeuilleconstructie van FinFactor haar toegevoegde waarde: een robuuste, evenwichtige aanpak die bestand is tegen onvoorziene schokken en vasthoudt aan de langetermijnvisie en de strategische overtuigingen.

# MARKTCOMMENTAAR

Het eerste kwartaal van 2026 viel uiteen in twee contrasterende fasen. De openingsmaanden werden gekenmerkt door dalende langetermijnrentes, een correctie in de technologiesector en een aanhoudende, zij het gematigde, economische activiteit. Vanaf 28 februari domineerde één gebeurtenis het globale beleggerslandschap. Het militaire conflict in het Midden-Oosten zette de markten onder druk. De daaropvolgende de-facto sluiting van de Straat van Hormuz, de belangrijkste maritieme energieader ter wereld, versterkte de schok.

Aandelenmarkten leverden over dit kwartaal overwegend verlies op, met de S&P 500 als grootste slachtoffer met -4,63% (in USD). Grondstoffen waren de absolute winnaar: de Bloomberg Commodity Index steeg met 16,68% (in USD), gedreven door een historische stijging van de olieprijs waarbij Brent-olie piekte tot bijna 120 dollar per vat. Ook de obligatiemarkten beleefden een turbulent kwartaal, waarbij een aanvankelijk herstel volledig werd teruggedraaid door de energieschok. De Amerikaanse dollar verstevigde. Goud, dat in januari nog een recordkoers van bijna \$5.600 had bereikt, corrigeerde na het uitbreken van het conflict naar circa \$4.500 einde kwartaal. Groeilandaandelen konden vanwege de forse stijging aan het begin van 2026 het kwartaal nog net positief afsluiten.



## EVOLUTIE FINANCIËLE MARKTEN<sup>1</sup> – 1STE KWARTAAL 2026

EUROPESE AANDELEN		AMERIKAANSE AANDELEN		AANDELEN GROEILANDEN		STAATS-OBLIGATIES		BEDRIJFS-OBLIGATIES		CASH	
QTD	YTD	QTD	YTD	QTD	YTD	QTD	YTD	QTD	YTD	QTD	YTD
-1,53%	-1,53%	-2,79%	-2,79%	1,41%	1,41%	-0,65%	-0,65%	-1,00%	-1,00%	0,51%	0,51%

Zie Sectie: Disclaimers en Verwijzingen, voor meer informatie.

### AMERIKAANSE AANDELEN

Nog vóór het Iraanse conflict stonden technologieaandelen begin dit jaar al stevig onder druk. Beleggers twijfelden steeds meer of nieuwe evoluties in artificiële intelligentie het dominante software-as-a-servicemodel niet zouden ondermijnen. Ook vroegen ze zich af of hyperscalers hun grote investeringen in AI-infrastructuur wel konden vertalen in duurzame kasstromen. Amerikaanse softwareaandelen verloren daardoor tussen begin januari en 27 februari 23% van hun waarde, waarna een beperkt herstel volgde.

Op handelsvlak oordeelde het Amerikaanse Hooggerechtshof dat de IEEPA-noodwetgeving als basis voor de eerder ingevoerde 'reciprocale' tarieven ongrondwettig was. De Trump-administratie schakelde vervolgens over op een uniform invoertarief van 10% op alle import. Het monetaire beleid van de Federal Reserve bleef ongewijzigd, zowel in januari als op 18 maart bleef de beleidsrente in een vork van 3,50% tot 3,75%.

De inflatie bleef in februari met 2,4% boven de doelstelling, tegelijk kreeg de arbeidsmarkt een onverwachte klap met een verlies van 92.000 banen. Die onzekerheid zorgde op de beurs voor een duidelijke sectorrotatie. Groeiaandelen verloren 8,4%, terwijl waarde-aandelen 1,3% wonnen. Energie en grondstoffen profiteerden van hogere olieprijsen. Binnen technologie werd de tweedeling groter, het beleggerskapitaal bleef vlotter stromen naar AI-infrastructuurspelers zoals halfgeleiderbedrijven en cloudbedrijven, terwijl aandelen van softwarebedrijven meer onder druk kwamen.

### EUROPESE AANDELEN

De Europese aandelenmarkten begonnen het jaar hoopvol, maar eindigden het eerste kwartaal met een verlies van ongeveer 1,53% voor de brede Stoxx Europe 600-index. Aan het begin van 2026 waren er redenen voor optimisme. Aantrekkelijke waarderingen, hogere overheidsuitgaven en een herpositionering van internationale beleggers weg van dure Amerikaanse technologieaandelen stuwden Europese aandelen hoger. Het uitbreken van het conflict op 28 februari deed dat optimisme echter abrupt omslaan.

De sterke stijging van de Europese gasprijzen wakkerde opnieuw de zorgen aan over industriële competitiviteit en koopkracht.

De Dutch TTF-gasprijs verdubbelde in de loop van het kwartaal, van circa €29 begin januari tot bijna €60 per MWh halverwege maart. Die stijging was aanzienlijk, maar bleef ruim onder de extreme niveaus van 2022. Ter vergelijking: het uitbreken van het Russisch-Oekraïense conflict stuwde de gasprijs destijds tijdelijk naar historische pieken van meer dan €300 per MWh. De ECB liet haar beleidsrente ongewijzigd op 2,0%, tegelijk verhoogde zij haar inflatieprognose voor 2026 van 1,9% naar 2,6% en verlaagde zij haar groeiverwachting voor de eurozone naar 0,9%. De Duitse aandelenindex DAX sloot het kwartaal af op -7,68% en de Franse CAC 40 op -4,08%. Toch waren er ook positieve uitzonderingen, de Britse FTSE All-Share won 2,4% (in EUR), geholpen door het grote gewicht van energie- en grondstoffenbedrijven en door een zwak pond.

Ook sectoraal waren de verschillen groot. Energieaandelen behoorden tot de sterkste stijgers. Europese softwarebedrijven, waaronder SAP en Wolters Kluwer, ondervonden stevige tegenwind doordat beleggers vreesden dat nieuwe AI-toepassingen de vraag naar traditionele softwareoplossingen structureel zouden aantasten.

## GROEILANDAANDELEN

---

Aandelen uit groeilanden konden in het eerste kwartaal de schade beperken en lieten zelfs een bescheiden winst zien van 1,41% in euro. Daarmee deden ze het beter dan de ontwikkelde markten. Ook hier was dit kwartaal een verhaal van twee helften.

Aanvankelijk profiteerden Aziatische technologiemarkten, vooral Taiwan en Zuid-Korea, van de aanhoudende AI-investeringsgolf en de sterke vraag naar halfgeleiders. Vanaf het begin van het conflict in het Midden-Oosten sloeg het sentiment echter om, markten begonnen meer rekening te houden met de afhankelijkheid van Azië van energie-import via de Straat van Hormuz. De MSCI Asia ex-Japan-index boekte aanvankelijk een winst van ongeveer 12%, maar gaf die grotendeels terug en sloot het kwartaal uiteindelijk licht positief af.

Geografisch gezien waren de prestatieverschillen nauw verweven met de energiepositie en grondstoffenblootstelling van elk land. Brazilië, Colombia en Peru profiteerden als netto-exporteurs van energie en grondstoffen, terwijl Brazilië tevens steun vond in zijn bredere grondstoffenblootstelling. Saoedi-Arabië kreeg rugwind van de hogere olieprijs. China bleef relatief veerkrachtig dankzij een meer gediversifieerde energieaanvoer en specifieke leveringsafspraken. Als gevolg van hun blootstelling aan AI-gerelateerde technologie hielden Zuid-Korea en Taiwan goed stand. India leed onder zijn gevoeligheid voor hogere olie- en gasprijzen en de druk op de roepie. Indonesië kreeg een dubbele klap: als netto-importeur van energie stond het al onder druk en dit werd versterkt door bijkomende zorgen van MSCI over transparantie en eigendomsstructuren. Zuid-Afrika en verschillende Golfstaten bleven achter door een combinatie van de stijging van de energieprijzen en zwakte van de munt en, in het geval van de Golfstaten, hun geografische nabijheid tot Iran.



## OBLIGATIES

---

De obligatiemarkten kenden in het eerste kwartaal van 2026 een turbulent verloop. In de eerste twee maanden profiteerden obligaties van een afkoelende arbeidsmarkt, gematigde inflatie en verwachtingen van verdere renteverlagingen. De rente op 10-jarige Amerikaanse staatsobligaties daalde daardoor tot 3,96% eind februari.

Na het uitbreken van het conflict in het Midden-Oosten keerde het sentiment abrupt. Hogere energieprijzen wakkerden de inflatie aan en verschoven de renteverwachtingen van verlagingen naar mogelijke verhogingen. Ook de langetermijnrentes stegen tot een niveau van 4,48% voor de Amerikaanse 10-jaarsrente en meer dan 3% voor het Duitse equivalent. De Fed hield haar beleidsrente ongewijzigd op 3,50%–3,75%. De nakende wissel aan het hoofd van de centrale bank wierp echter zijn schaduw vooruit. Trump nomineerde Kevin Warsh als opvolger van Powell. De nieuwe voorzitter van de Amerikaanse centrale bank is een profiel dat snellere renteverlagingen voorstaat en daarmee duidelijk breekt met het voorzichtige, data-gedreven beleid van zijn voorganger. Voor beleggers vergroot dit de kans op een soepeler rentebeleid waarbij het risico bestaat dat een te vroege versoepeling de inflatie verder aanwakkert. De ECB hield de depositorente op 2,0%, waarbij gestegen inflatieverwachtingen en neerwaartse groeirisico's elkaar neutraliseerden.

Dankzij de stijging van de dollar met bijna 2% sloten Amerikaanse staatsobligaties het eerste kwartaal positief af. Europese staatsobligaties daalden door de stijging van de rente met -0,65%.

In de kredietmarkten werden hogere risicopremies ingeprijsd. In de Eurozone daalden obligaties met een goede kredietkwaliteit 1% en hoogrentende obligaties 1,54%. Kortlopende inflatiegekoppelde obligaties vormden een positieve uitzondering dankzij de gestegen inflatieverwachtingen.

## GRONDSTOFFEN

---

Grondstoffen lieten een indrukwekkende prestatie zien in het eerste kwartaal met vooral de energiecomponenten als motor. De verstoring van de productie en scheepvaart in het Midden-Oosten, gecombineerd met de feitelijke sluiting van de Straat van Hormuz, joeg de energieprijzen fors hoger. Normaal passeert via deze zeestraat ongeveer een vijfde van de wereldwijde olieaanvoer, naast een belangrijk deel van de wereldhandel in vloeibaar aardgas en andere grondstoffen zoals meststoffen. Saoedi-Arabië kon een deel van de uitvoer omleiden via de East-West-pijplijn, die het oosten van het land verbindt met de Rode Zee en zo de Straat van Hormuz omzeilt.

Buiten energie waren de prestaties eveneens positief, zij het gematigder. Landbouwgrondstoffen en industriële metalen sloten het kwartaal met winst af. Edelmetalen deden dat ook, maar kregen in maart een duidelijke terugval te verwerken, die correctie was deels te wijten aan winstnemingen na de sterke voorafgaande klim. Daarnaast wegen hogere renteverwachtingen traditioneel op activa zonder lopend inkomen, zoals goud en zilver.

# ECONOMISCHE OMGEVING



## WERELDWIJD

---

De wereldwijde economie staat in 2026 voor een dubbele uitdaging. Het Midden-Oostenconflict confronteerde centrale banken met een klassiek stagflatierisico: een energieschok die de groei afremt en tegelijkertijd de inflatie stuwt, twee tegengestelde krachten die zich per definitie moeilijk met één beleidsinstrument laten beheersen. Vóór het uitbreken van het conflict bevond het mondiale bedrijfssentiment zich op zijn sterkste niveau in maanden. Na de escalatie nam de bezorgdheid scherp toe: geopolitieke instabiliteit steeg in de McKinsey Global Survey van maart 2026 naar de eerste plaats als grootste risico voor de globale groei, waarbij ook energieprijzen opnieuw prominenter op de risicoradar verschenen.

De OESO bevestigde in haar Interim Economisch Vooruitzicht van maart 2026 haar eerdere groeiprognose van 2,9% voor de wereldeconomie, maar wees op toegenomen neerwaartse risico's door de oorlog in het Midden-Oosten en stijgende energieprijzen. De G20-inflatie wordt door de OESO nu geraamd op 4,0% voor 2026, een stijging van 1,2% ten opzichte van de vooruitzichten van december 2025. Deze projecties zijn wel gebaseerd op de veronderstelling dat de verstoringen op de energiemarkt vanaf midden 2026 geleidelijk zullen afnemen. Een langdurige blokkade van de Straat van Hormuz zou zowel de groei verder drukken als de inflatie verder laten toenemen.

## **VERENIGDE STATEN**

---

De Amerikaanse economie blijft veerkrachtig, maar de aanvankelijke euforie heeft plaatsgemaakt voor voorzichtigere verwachtingen. Vóór het conflict was S&P Global nog van plan haar Amerikaanse groeiprognose op te trekken naar 2,5% op basis van sterke data. Door de energieschok werd die prognose teruggebracht naar 2,2%, terwijl de OESO en de Conference Board uitkomen op 2,0% voor het volledige jaar. Als netto-energieëxporteur is de VS beter beschermd dan Europa of Aziatische importeurs, maar hogere brandstofprijzen treffen huishoudens toch rechtstreeks en zetten druk op de koopkracht.

In het tweede kwartaal wordt verwacht dat de brede Amerikaanse CPI-inflatie kan oplopen tot 3,5% à 4% op jaarbasis. De onderliggende kerninflatie, die energie en voeding buiten beschouwing laat en beter de structurele prijsdruk weergeeft, zou stijgen naar circa 2,9% à 3,0%. De kans op een recessie in de komende twaalf maanden is gestegen van circa 20% naar 30%, ook al zien grote financiële instellingen de situatie eerder als een groeivertraging dan een nakende recessie. De Federal Reserve houdt de beleidsrente in 2026 naar verwachting nagenoeg ongewijzigd op 3,50% à 3,75%, met ruimte voor hooguit één verlaging van 25 basispunten laat in het jaar. Verdere versoepeling wordt verwacht in 2027, wanneer de energieprijzen normaliseren en de inflatie terugvalt.

## **EUROPA**

---

In de eurozone verslechterden de macro-economische vooruitzichten eveneens. De OESO verlaagde de groeiverwachting voor 2026 naar 0,8%, terwijl de inflatie zou oplopen naar een gemiddelde van 2,6% met een verwachte piek van 3,1% in het tweede kwartaal. Als grootschalig gasimporteur is Europa bijzonder kwetsbaar voor de sluiting van de Straat van Hormuz. De Europese TTF-gasprijs naderde in maart 60 euro per MWh, wat weliswaar een pijnlijke opstoot was, maar aanzienlijk gematigder bleef dan de extreme niveaus van 2022. Bovendien bevond Europa zich ditmaal in een sterkere uitgangspositie, met grotere opslagcapaciteit en een bredere energiemix. De ECB herzag op 19 maart haar groeiverwachting voor de eurozone van 1,4% naar 0,9% en verhoogde haar inflatieprognose voor 2026 van 1,9% naar 2,6%.

Er is ook een voorzichtig positief element. De toegenomen bereidheid van Europese overheden om te investeren in defensie, energie-infrastructuur en de klimaattransitie kan op middellange termijn een groeistimulans opleveren. Duitsland neemt hierin het voortouw na de versoepeling van de begrotingsregels. De OESO verwacht dat dit effect pas in 2027 duidelijk zichtbaar wordt, wanneer de groei in de eurozone aantrekt tot 1,2%. Intussen laat de ECB haar beleidsrente voorlopig ongewijzigd op 2,0% en volgt zij de snel veranderende macro-omgeving op de voet op, klaar om in te grijpen als de inflatieverwachtingen opnieuw oplopen.

Kortetermijnindicatoren bevestigden in maart de verzwakking van de economische dynamiek. De voorlopige samengestelde PMI voor de eurozone, een index die op basis van enquêtes bij aankoopdirecteuren meet of de economische activiteit groeit of krimpt, daalde in maart naar 50,5 tegenover 51,9 in februari.

Met een waarde net boven de kritische drempel van 50 bleef de eurozone in expansieterritorium, zij het op een merkbaar trager tempo. Tegelijkertijd verslechterden de inflatie-indicatoren opnieuw: de inflatie liep op tot 2,5% in maart, tegenover 1,9% in februari.

## **GROEILANDEN**

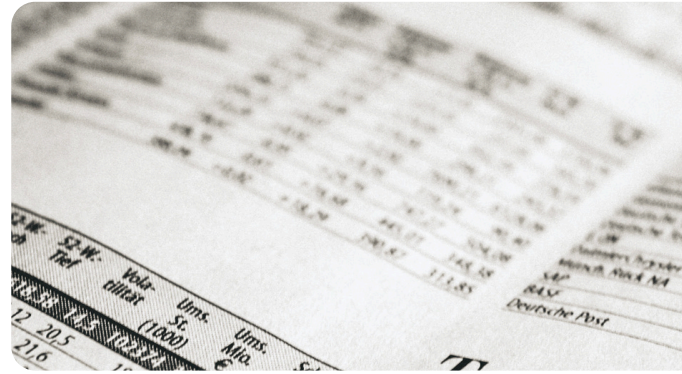
---

De opkomende markten blijven in 2026 de belangrijkste motor voor de groei van de wereldeconomie waarbij de impact van de energieschok sterk uiteen loopt. Landen die sterk afhankelijk zijn van energie-import worden relatief zwaar getroffen, met India als een van de kwetsbaarste grote economieën. Grondstoffen- en energie-exporteurs zoals Brazilië kunnen daarentegen net baat hebben bij hogere prijzen. De opkomende economieën als geheel worden verwacht een robuuste groei op te tekenen van gemiddeld 3,7% tot 4,0%. Achter dat gemiddelde gaan evenwel steeds grotere onderlinge verschillen schuil.

India blijft de snelst groeiende grote economie ter wereld, met een verwachte bbp-groei van 6,0% tot 6,2% over 2026. Tegelijk neemt de inflatiedruk er duidelijk toe. Door de sterke afhankelijkheid van olie- en gasimport uit de Golfregio werkt de energieschok in India sneller en krachtiger door in de binnenlandse prijzen, wat de beleidsruimte verkleint en de economische kwetsbaarheid vergroot.

De economische groei in China zou geleidelijk vertragen van 4,9% in 2025 naar ongeveer 4,5% in 2026. De impact van het Midden-Oosten conflict blijft naar verwachting beheersbaar. De economie wordt ondersteund door de nadruk op technologische zelfredzaamheid, ruimere strategische energiereserves en meer gespreide aanvoerroutes. Bovendien blijft de inflatie er, ondanks een kleine opvering, relatief laag op 1,7%. Dit geeft de Chinese centrale bank ruimte om de economie indien nodig verder monetair te ondersteunen.

# TRANSACTIES



## GEEN STRUCTURELE WIJZIGINGEN

In het eerste kwartaal van 2026 werden geen wijzigingen in de posities of andere structurele portefeuilleaanpassingen doorgevoerd. De marktomgeving in Q1 2026 werd gekenmerkt door verhoogde volatiliteit na het uitbreken van het Midden-Oostenconflict eind februari en leende zich niet voor doelgerichte structurele ingrepen. De grilligheid van Trump vergroot het risico op slechte timing aanzienlijk. Of het nu gaat over het handelsbeleid of het Midden-Oostenconflict, hij kondigt drastische maatregelen aan om ze vervolgens terug te draaien, een patroon dat de markt inmiddels omschrijft als TACO ("Trump Always Chickens Out"). In een dergelijk klimaat verdient spreiding, stabiliteit en discipline de voorkeur boven opportunistische wijzigingen.

## BESCHERMING VIA PUT-OPTIES

Voor discretionair beheerde portefeuilles met optiemandaat, waarbij de cliënt het gebruik van opties heeft goedgekeurd, bleef de gedeeltelijke afdekking via "far out-of-the-money" putopties gedurende heel het eerste kwartaal behouden. Deze positie, opgebouwd in Q4 2025, werd bewust aangehouden doorheen de marktcorrectie na het Midden-Oostenconflict. De risicofactoren die destijds de afdekking rechtvaardigden, materialiseerden zich effectief in Q1 2026. Hoge waarderingen, concentratierisico's, geopolitieke spanningen en de stijgende rente wogen allemaal op de markten. De putopties boden een kostenefficiënte bescherming tegen de verhoogde volatiliteit en de plotse correctie, zonder het opwaartse potentieel wezenlijk te beperken. Deze afdekking is een tactische maatregel en laat de positieve langetermijnvisie op aandelenmarkten ongewijzigd.



# POSITIONERING EN STRATEGIE

Het eerste kwartaal van 2026 bevestigde opnieuw dat robuuste portefeuilles niet gebouwd worden op basis van kortetermijnvoorspellingen, maar op een evenwichtige structuur die bestand is tegen uiteenlopende marktomstandigheden. De combinatie van oplopende inflatieverwachtingen, neerwaartse groeibijstellingen en een abrupte geopolitieke schok resulteerde in een uitdagende marktomgeving met dalende aandelen, stijgende rentes en hogere grondstoffenprijzen. Een omgeving die de veerkracht van gediversifieerde portefeuilles op de proef stelde.

Op 7 april kondigde Trump een staakt-het-vuren van twee weken aan met Iran. Teheran zegde toe om de Straat van Hormuz te heropenen voor de duur van de onderhandelingsperiode, al is dat op het moment van schrijven nog niet gerealiseerd. Hoewel dit een tijdelijke de-escalatie markeert, blijft de geopolitieke situatie bijzonder fragiel. De partijen staan nog ver uit elkaar over de aard van het Iraanse nucleaire programma, sanctieverlichting en de langetermijncontrole over de Straat van Hormuz. Hoe dit conflict ook eindigt, het geopolitieke landschap in het Midden-Oosten zal fundamenteel veranderd zijn.

Ook in deze context blijven wij inzetten op een evenwichtige spreiding tussen waarde en groeiaandelen, met nadruk op kwaliteit, geografische spreiding en ingebouwde bescherming via minimumvolatiliteit, putopties en goud. Die aanpak heeft in het voorbije kwartaal haar nut duidelijk bewezen.



## VERENIGDE STATEN

---

De VS blijft de onmisbare referentie voor elke globale beleggingsportefeuille, maar de argumenten voor een uitgesproken overweging zijn verder verzwakt. Het conflict zette de waarderingen van aandelen uit de technologiesector verder onder druk. Beleggers stelden zich steeds openlijker de vraag of softwarebedrijven hun winstgevendheid konden handhaven in een landschap waar nieuwe AI-toepassingen de toetredingsdrempels ingrijpend verlaagden. Tegelijk stelde de markt steeds kritischere vragen bij de hyperscalers. Deze grote technologiebedrijven, die de AI-infrastructuurinvesteringen dragen, kondigen kapitaaluitgaven aan die oplopen tot 75 à 90% van hun operationele kasstroom. De vertaling naar concrete inkomsten en vrije kasstromen laat echter vooralsnog op zich wachten. De correctie van het eerste kwartaal bracht verlichting in de waarderingen van de S&P 500, waarvan de koers-winstverhouding terugliep van 22 keer begin dit jaar naar circa 19,8 keer de verwachte winst over de komende twaalf maanden. Echt goedkoop is de index daarmee nog niet: het niveau blijft boven het 10-jaarsgemiddelde van 18,9.

De verwachte winstgroei voor de S&P 500 bedraagt ruim 17% voor 2026. De aandelen uit de IT-sector zijn de belangrijkste drijfveer met een verwachte winstgroei van ongeveer 45%, goed voor bijna 87% van de totale winstgroei van de index. Deze prognoses verrekenen echter nog niet volledig de inflatoire impact van de energieschok op bedrijfskosten en, via hogere brandstofprijzen, op de bestedingen van de Amerikaanse consument.

Toch vertaalde deze verwachte sterke winstgroei zich voorlopig niet in koerswinst over het eerste kwartaal. De Magnificent Seven verloren circa 11 tot 13%, meer dan de bredere S&P 500-index. Daar komt nog de toenemende druk in de private kredietmarkt bij: fondsen met een focus op AI-gerelateerde softwarebedrijven kampen met dalende waarderingen en stijgende wanbetalingen. Beleggers vragen massaal hun geld terug en beheerders zijn genooddaakt gates in te stellen, met een mogelijke doorwerking naar private equity en banken. Dit onderstreept een risico dat wij al geruime tijd signaleren. Geconcentreerde posities bepalen het overgrote deel van het rendement en het risico, waardoor veel beleggingen niet langer de werkelijke risico- en returnspreiding weerspiegelen die beleggers veronderstellen. Daarom bouwen wij onze Amerikaanse blootstelling bewust op via wereldwijde ETF's en actief beheerde fondsen in plaats van rechtstreekse posities in marktkapitalisatiegewogen S&P 500-ETF's. Dat geldt voor onze positie in wereldwijde aandelen met een lage volatiliteit, voor onze wereldwijde small-cap positie en voor onze thematische ETF's rond water, klimaat en milieu. Dit resulteert in een minder geconcentreerde en defensievere positionering met de nadruk op kwaliteitsaandelen en stabiele kasstromen. Tegelijk blijven wij alert voor het moment waarop een verschuiving naar meer cyclische blootstelling opnieuw verantwoord wordt.

## EUROPA

---

Europa blijft onze relatief overwogen regio ten opzichte van de Verenigde Staten, gedragen door de combinatie van beduidend aantrekkelijkere waarderingen en een structurele beleidsomwenteling die haar vruchten begint af te werpen. De Stoxx Europe 600 noteert einde kwartaal tegen een verwachte koers-winstverhouding van circa 15 keer de verwachte winst voor 2026. Dit komt neer op een korting van ongeveer 25% ten opzichte van de Amerikaanse

aandelenindex. Deze korting ligt beduidend boven de gemiddelde historische korting van 15%, wat de relatieve aantrekkelijkheid aangeeft. Analisten rekenen voor Europa op een winstgroei van circa 10 tot 12% voor 2026, wat voldoende is om de huidige waarderingen te ondersteunen, maar weinig ruimte laat voor teleurstellingen.

De beleidscontext evolueert alvast in de goede richting. De omwenteling in het Duitse begrotingsbeleid, waarbij het jarenlange taboe op tekorten werd opgegeven, vertegenwoordigt een structureel verschil met de voorbije decennia. Dit creëert een aanhoudende rugwind voor Europese cyclische bedrijven, defensiebedrijven en sectoren gerelateerd aan infrastructuurinvesteringen. Onze portefeuilles spelen actief in op deze rotatie. Via posities in Europese waarde-aandelen met een kleinere tot middelgrote marktkapitalisatie profiteren wij van de binnenlandse investeringscyclus, die minder afhankelijk is van de wereldwijde exportconjunctuur.

Onze Europese overweging wordt verder ingevuld via de Amundi Core Stoxx Europe 600 UCITS ETF en een actief beheerd Europees aandelenfonds van Goldman Sachs dat de index blijft kloppen. Verder beleggen wij wereldwijd in producenten van alternatieve energie. Een deel van deze producenten is Europees, wat ook bijdraagt aan onze blootstelling aan Europa. In deze sector zijn de waarderingen en de vooruitzichten op winstgroei vandaag duidelijk beter in evenwicht dan in het verleden.

## **GROEILANDEN**

---

China blijft het zwaartepunt binnen de groeilanden, maar ook de meest complexe markt. Ondanks duidelijke technologische sterktes en een geleidelijk herstel van de winstgevendheid in sectoren zoals elektrische voertuigen, batterijtechnologie en digitale infrastructuur, weegt de nasleep van de vastgoedcorrectie nog steeds op het consumentenvertrouwen en de kredietgroei. Tegelijk biedt China een bescherming die andere Aziatische markten niet hebben. Als 's werelds grootste afnemer van Iraanse olie beschikt het land over specifieke leveringsafspraken en grotere strategische energiereserves waardoor de directe impact van de Straat van Hormuz-sluiting minder acuut is dan voor andere importeurs.

De MSCI Emerging Markets sloot als enige grote index het eerste kwartaal positief af (+1,41% in EUR). Die weerbaarheid onderstreept een fundamenteel kenmerk van de activaklasse dat wij al kwartalen benadrukken: groeilandaandelen zijn aantrekkelijk gewaardeerd. Met een verwachte koers-winstverhouding van ongeveer 13 keer de verwachte winst voor 2026 komt dit neer op een korting van meer dan 30% ten opzichte van de S&P 500. De verwachte winstgroei voor de groeilanden bedraagt meer dan 17% voor 2026. Naast de demografische groei en de stijgende consumptie dragen ook Taiwanese en Koreaanse halfgeleiderbedrijven bij aan de sterke winstgroei, gedreven door de wereldwijde investeringsgolf in artificiële intelligentie.

Wij vertalen onze overwogen visie op groeilanden in een gespreide en selectieve positionering via ETF's op de brede MSCI Emerging Markets-index, een gerichte blootstelling aan Far East ex-Japan, die structureel profiteert van de wereldwijde vraag naar AI-hardware. Daarnaast beleggen we in Chinese A-aandelen. Dit zijn aandelen van lokale Chinese bedrijven waarvan de koersontwikkeling vooral wordt bepaald door binnenlandse economische evoluties en minder door de schommelingen van de wereldwijde aandelenmarkten.

## OBLIGATIES

---

De obligatiemarkten kenden eveneens een volatiel eerste kwartaal. De 10-jaars US Treasury rente zakte tot circa 3,97% eind februari. De uitbraak van het conflict in het Midden-Oosten veranderde de dynamiek. Door de gestegen inflatieverwachtingen verschoven de renteverwachtingen bij meerdere centrale banken van verlagingen naar mogelijke verhogingen. De 10-jaars US Treasury rente steeg tot 4,31% en de 10-jaars Bund tot 3,04% einde kwartaal. Deze renteniveaus bieden naar ons oordeel aantrekkelijke instapkansen. Obligaties tonen opnieuw een inkomensprofiel dat we in jaren niet hebben gezien. Binnen de eurozone verkiezen wij middellange tot lange looptijden bij kwaliteitsvolle staatsobligaties en bedrijfsobligaties van ondernemingen met sterke balansen, waar het evenwicht tussen rendement en koersrisico positief uitvalt.

High yield obligaties worden bewust gemeden. De vergoeding compenseert onvoldoende voor het verhoogde krediet- en liquiditeitsrisico in een omgeving van matige groei en verhoogde energieonzekerheid. Inflatiegekoppelde obligaties verdienen daarentegen een aanvullende rol als bescherming tegen de mogelijkheid dat de energie-gedreven inflatie langer hoog blijft dan markten momenteel veronderstellen.

Obligaties in lokale munt uit groeielanden vormen een waardevolle aanvulling op een obligatieportefeuille omdat ze grotendeels onafhankelijk bewegen van westerse obligatiemarkten. Hun koersontwikkeling wordt immers vooral bepaald door lokale factoren zoals binnenlandse groei, inflatie en het beleid van de lokale centrale bank. Daarnaast bieden ze met een reële rentevergoeding van ongeveer 5% een extra rendement van 3% ten opzichte van obligaties uit ontwikkelde markten. Indien de dollar verzwakt kunnen lokale munten bovendien in waarde stijgen, wat een extra rendementsbron oplevert. Tot slot beschikken veel groeielanden vandaag over gezondere overheidsfinanciën dan in het verleden.

## GOUD

---

Goud beleefde in Q1 2026 een uitzonderlijk kwartaal. Het edelmetaal opende 2026 op \$4.332 waarna het een historisch record van \$5.627 neerzette op 29 januari. De rally werd gedragen door aanhoudende centrale bank aankopen, oplopende geopolitieke spanningen en de groeiende twijfel over de onafhankelijkheid van de Fed. De politieke druk van de Trump-administratie op Powell zette de markten ertoe aan om goud als veilige haven te herwaarderden. Toen op 28 februari de VS en Israël luchtaanvallen op Iran lanceerden, leek een verdere rally voor de hand liggend, maar het omgekeerde gebeurde. Goud kende in de eerste vier weken na het uitbreken van het conflict de slechtste prestatie ooit gemeten bij het uitbreken van een oorlog, met alleen al een daling van circa 14% in maart. Er werden drie oorzaken genoemd. Ten eerste deed de afsluiting van de Straat van Hormuz energieprijzen exploderen, dreef de inflatieverwachtingen op en prijsde renteverlagingen uit. Ten tweede probeerden beleggers in goud-ETF's hun lange termijn winsten veilig te stellen. Ten derde liquideerden staatsinvesteringsfondsen en centrale banken van opkomende landen goudreserves voor respectievelijk defensiebestedingen en ondersteuning van hun valuta. Het metaal bereikte een dieptepunt nabij \$4.100, bijna 27% onder zijn piek. Desondanks sloot goud het kwartaal af op \$4.679 met een bescheiden winst van circa 8% (in USD) ten opzichte van zijn startprijs dit jaar.

## CONCLUSIE

---

Een robuuste portefeuille steunt op een spreiding over verschillende activaklassen. Aandelen, obligaties, grondstoffen en beschermingsinstrumenten zoals put-opties vullen elkaar aan en dempen samen het totale risico. Binnen elke activaklasse passen wij bovendien de kern-satelliet benadering toe. De kern bestaat uit een combinatie van kostenefficiënte ETF's en actief beheerde fondsen die hun onderliggende index structureel kloppen. Dit gedeelte zorgt voor discipline en laat rendementen zien die de marktevolutie nauwgezet volgen. In de satelliet voegen wij pro-actief posities toe die inspelen op structurele trends en kansen die de brede markt niet volledig weerspiegelt. De kern zorgt met andere woorden voor stabiliteit en brede marktparticipatie, de satelliet voor de meerwaarde. Zo bouwen wij portefeuilles die niet alleen het neerwaartse risico beperken, maar ook optimaal gepositioneerd zijn om te profiteren van de kansen die marktonrust creëert.

Voortdurend trachten geopolitieke ontwikkelingen voor te zijn; is verleidelijk, maar wie enkel reageert op de waan van de dag verliest het strategische kompas uit het oog. Tactische ingrepen zonder overkoepelende strategie leiden tot veel beweging maar geven weinig richting, zijn kostelijk en uiteindelijk contraproductief. Discipline en een heldere langetermijnvisie blijven de sterkste wapens van elke belegger. De Chinese filosoof Sun Tzu verwoordde dit principe bijna 2.500 jaar geleden in *The Art of War* met een precisie die ook vandaag nog volledig van toepassing is:

“

*“Tactics without strategy is the noise before defeat.” ~ Sun Tzu*



# STRATEGISCHE ACCENTEN

De strategie wordt aangevuld met lange termijn en/of opportunistische posities<sup>2</sup>

## AANDELEN

### 1

#### THEMATISCH: ALTERNATIEVE ENERGIE

De sector noteert nog steeds ver onder zijn vroegere piekwaarderingen. Sinds het dieptepunt is de sector aan een remonte bezig maar we zien nog potentieel. Door de wereldwijde energietransitie blijft de vraag naar hernieuwbare energie op lange termijn stijgen. Binnen dit thema focussen we op structurele groeiers in de waardeketen van schone energie, zoals wind-, zonne-energie, netwerkinfrastructuur en aanverwante technologie.

### 2

#### THEMATISCH: KLIMAAT & MILIEU

De transitie naar een groenere economie en de bijhorende massale investeringen creëren een sterke vraag naar de activiteiten van innovatieve bedrijven die duurzame oplossingen bieden voor de klimaat- en milieu-uitdagingen van onze samenleving.

### 3

#### THEMATISCH: WATER

Door bevolkingsgroei, verstedelijking en veranderende consumptiepatronen blijft de vraag naar water toenemen. Het ontwikkelen en implementeren van oplossingen voor deze uitdagingen is essentieel voor maatschappelijke continuïteit en verdere economische groei. Via dit thema beleggen we in structurele winnaars binnen de waardeketen van water, zoals afvalwaterverwerking, wateranalyse en infrastructuur.

### 4

#### AANDELEN MET EEN LAGE VOLATILITEIT

In een economisch en financieel klimaat waarin de onzekerheid hoger is dan gemiddeld, positioneren we het aandelengedeelte defensiever via aandelen die historisch een lagere prijsvolatiliteit vertonen. Een wereldwijd gespreide korf van zogenaamde "Minimum Volatility"-aandelen kan de schommelingsgraad van de portefeuille verlagen en tegelijk blootstelling bieden aan kwaliteitsvolle bedrijven met stabielere kasstromen.

### 5

#### AZIË EX JAPAN EN CHINA A-AANDELEN

De Aziatische regio heeft aanzienlijk economisch potentieel. De economische activiteit richt zich op investeringen in structurele lange termijn groeitendenen zoals duurzame energie, technologie en interne consumptie. Lokale Chinese A-aandelen zijn momenteel ondervertegenwoordigd in beleggingsportefeuilles. Dit biedt nog een mooi potentieel als het vertrouwen van de Chinese consument herstelt en de binnenlandse vraag toeneemt.

**AANDELEN**
**6**
**(WAARDE) - AANDELEN MET EEN KLEINE MARKTKAPITALISATIE**

Deze posities spelen in op het herstelpotentieel van Europese small caps. Toenemende overheidsuitgaven voor defensie en infrastructuur, onder meer door de versoepeling van de Duitse begrotingsregels, versterken dit momentum. Veel van deze kleinere, meer cyclische bedrijven zijn aantrekkelijk gewaardeerd na jaren van mindere prestaties. We verwachten dat deze waarderingskorting afneemt naarmate de bedrijfsresultaten verder herstellen.

**OBLIGATIES**
**1**
**GROEILANDEN LOKALE MUNT**

Obligaties uit groeilanden in lokale munt blijven aantrekkelijk dankzij hun relatief hoge reële rentes en het bijkomende diversificatiepotentieel binnen de obligatieportefeuille. In een omgeving waarin de Amerikaanse dollar verzwakt en verschillende groeilanden een geloofwaardig monetair beleid voeren, kan deze activaklasse bijkomende steun krijgen van stabielere of sterker wordende lokale munten. Selectiviteit blijft wel essentieel, gezien de gevoeligheid voor geopolitieke schokken, grondstoffenprijzen en wisselkoersbewegingen.

**2**
**FLEXIBELE OBLIGATIEFONDSEN**

Obligatiefondsen die snel kunnen inspelen op de evolutie van de rentes, de rentecurve en diverse obligatiesegmenten. In een omgeving waarin renteverlagingen minder rechtlijnig worden en de volatiliteit op de obligatiemarkten kan aanhouden, blijft die flexibiliteit een belangrijke troef. Posities in wereldwijde munten en uiteenlopende obligatiesegmenten zorgen voor extra spreiding.



Redactie:

Philippe Mahieu, CFA. Philippe is als gedelegeerd bestuurder verantwoordelijk voor het beleggingsbeleid bij FinFactor. Hij is gastdocent asset allocatie en portefeuillebeheer aan de EHSAL Management School. Tevens was hij grondlegger en jurylid van de Investment Management opleiding binnen de Private Banking Associatie – Febelfin Academy, die de certificatie voor dit domein verleent aan de Private Bankers in België.



Redactie:

Arent Van Belleghem. Arent ondersteunt Philippe Mahieu bij de redactie en opmaak van het kwartaalrapport. Naast zijn rol als Junior Portfolio Manager houdt hij zich binnen FinFactor actief bezig met het automatiseren van bedrijfsprocessen, waarbij hij de brug slaat tussen financiële expertise en technologische innovatie.

## VERWIJZINGEN

---

1 De referentie-indices voor de aandelen, obligaties en de cash zijn voor:

- Europese aandelen: Stoxx Europe 600 prijsindex
- Amerikaanse aandelen: S&P 500 prijsindex
- Groeilandaandelen: MSCI Emerging Markets prijsindex
- Overheidsobligaties: Iboxx € Eurozone Sovereign Overall returnindex
- Bedrijfsobligaties: Iboxx € Corporate Overall returnindex
- Cash: Euribor 3 maanden

De conversie van de wisselkoersen naar euro gebeurt op basis van een derde partij, die de koers van 16.00 uur in Londen als dagkoers hanteert.

QTD geeft het rendement in euro weer over het afgelopen kwartaal. YTD staat voor het rendement in euro in het huidig kalenderjaar.

2 Lange termijn posities zijn posities die inspelen op beleggingsthema's die maatschappelijk en economisch toekomstgericht zijn en potentieel een hoger dan verwacht rendement kunnen opleveren.

Opportunistische posities zijn posities die door economische en marktomstandigheden afwijken van hun lange termijn evolutie en een opportuniteit kunnen bieden voor de korte of middellange termijn. In het vet aangeduide lange termijn posities en/of opportunistische posities zijn nieuwe posities t.o.v. de vorige update.

## DISCLAIMER

---

Dit volledige document (19 pagina's) wordt louter ter informatie gepubliceerd. De informatie in dit document is geen beleggingsadvies volgens het financieel recht. Belegt u zelf op basis hiervan, zonder uw FinFactor adviseur te raadplegen, dan is dit uw persoonlijke beleggingsbeslissing. FinFactor NV, noch haar aangestelden kunnen aansprakelijk gesteld worden, behoudens zware fout of bedrog, voor eventuele (in)directe schade naar aanleiding van een mogelijk ongeschikte of niet-passende belegging die u op eigen initiatief zou doen.

De informatie in dit document komt van diverse bronnen. FinFactor NV besteedt de grootst mogelijke zorg aan de keuze van die bronnen en het doorgeven van die informatie. Toch kunnen fouten of weglatingen in die bronnen of processen niet a priori worden uitgesloten.

De samenvatting valt niet onder de noemer "onderzoek op beleggingsbeleid" zoals bedoeld in de Gedelegeerde Verordening van de Commissie van 25 april 2016 houdende de aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU. De wettelijke vooruitzichten ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsbeleid zijn er niet op van toepassing.

Dit document mag uitsluitend gereproduceerd worden met het voorafgaand schriftelijk akkoord van FinFactor NV. De intellectuele eigendomsrechten van FinFactor NV dienen te allen tijde nageleefd.