

Q3 2026

KWARTAAL RAPPORT

Publicatiedatum: 15 oktober 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 derde kwartaal van 2026 bracht de onrust van het voorjaar terug. Het conflict tussen de Verenigde Staten en Iran laaide opnieuw op en Brent-olie sloot het kwartaal af boven 100 dollar per vat. Grondstoffen waren de grote winnaar met een winst van 17,0% in euro. De energieschok deed de inflatie oplopen. Aandelen eindigden gemengd, met de Verenigde Staten als sterkste markt. De S&P 500 steeg 2,7% in euro, gesteund door hogere winstverwachtingen van bedrijven. Europese aandelen verloren 1,1% en de groeilanden gaven 0,4% prijs nadat de AI-rally in Zuid-Korea en Taiwan abrupt stokte. Obligaties beleefden een van hun moeilijkste kwartalen. Staatsobligaties uit de eurozone verloren 4,5% en de Amerikaanse tienjaarsrente bereikte haar hoogste slotniveau sinds 2007.

De wereldeconomie toonde zich zeer weerbaar dankzij de aanhoudende investeringsgolf in artificiële intelligentie. Het IMF raamt de wereldgroei op 3,0% voor 2026 en de OESO op 2,9%. De wereldwijde desinflatie is wel gestokt en het IMF verhoogde zijn raming van de wereldinflatie naar 4,7% voor dit jaar. Daardoor schakelden de centrale banken over naar een strakker beleid. In de Verenigde Staten bleef de groei in het derde kwartaal sterk, maar de inflatie blijft er met een geraamde 3,7% ver boven de doelstelling. De Federal Reserve verhoogde in september haar beleidsrente voor het eerst sinds 2023 naar 3,75% tot 4,00%. De Europese Centrale Bank trok haar depositorente op tot 2,50% omdat de inflatie in de eurozone volgens haar eigen ramingen dit jaar op 3,0% uitkomt. Tegelijk werd haar groeiraming voor de eurozone opgetrokken tot 0,9%. In de opkomende markten groeit Azië het sterkst dankzij de halfgeleidercyclus en Taiwan zou dit jaar 11,5% groeien. China blijft met een verwachte groei van 4,5% achter terwijl India de snelst groeiende grote economie blijft.

In het derde kwartaal voerden wij geen arbitrages uit binnen het fondsen- en ETF-luik. Die rust volgt op een bijzonder actief tweede kwartaal met vier gerichte arbitrages en een herbalancering. De neutrale positionering tussen aandelen en obligaties die wij midden juni opzetten, bleef het hele kwartaal behouden. Alleen de Amerikaanse beurs zette haar opmars voort, terwijl Europese aandelen en aandelen uit de groeilanden daalden. De spanningen die onze voorzichtigheid motiveerden, namen bovendien niet af. De enige aanpassing in de portefeuille was dan ook de verlenging van de gedeeltelijke afdekking van het aandelengedeelte.

Strategisch blijft het aandelenluik neutraal gewogen met een defensievere invulling. Aandelen met een lage volatiliteit vormen de grootste bouwsteen, aangevuld met de gelijkgewogen S&P 500, small caps en de Duitse midcaps. Die keuze wint aan belang nu de waarderingen van Amerikaanse aandelen vanuit een langetermijnperspectief zeer hoog liggen en Amerikaanse beleggers met veel geleend geld aandelen kochten. In het obligatieluik houden wij een duration van 7,35 aan tegenover 6,78 voor de referentie-index om het hoge renteniveau langer vast te leggen. Twee derde van dat luik heeft een rating van A of hoger. De onrust op de rente- en kredietmarkten bevestigt die voorzichtige aanpak. Goud, de putopties en de gemengde fondsen vervolledigen de buffers.

De rode draad van dit kwartaal blijft ongewijzigd. Wij bouwen portefeuilles op die bestand zijn tegen meerdere marktscenario's en niet afhangen van één correcte prognose. Dankzij die structuur kunnen wij belegd blijven zonder het ideale instapmoment te bepalen en zonder defensieve aanpassingen te moeten doorvoeren wanneer het marktsentiment plots omslaat.

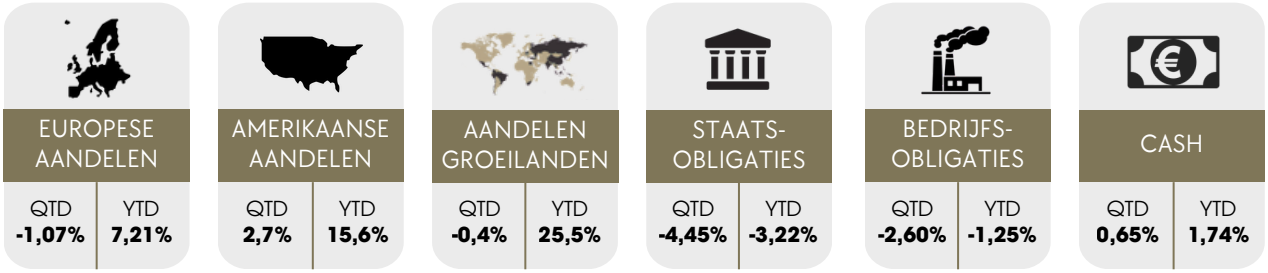
MARKTCOMMENTAAR

Het derde kwartaal van 2026 bracht de onrust van het voorjaar terug. Begin juli verklaarde president Trump het memorandum met Teheran voor beëindigd en beide landen hervatten hun aanvallen. De olieprijs schoot daardoor opnieuw omhoog en Brent-olie sloot het kwartaal af boven 100 dollar per vat. De energieschok deed de inflatie weer oplopen. De Federal Reserve, de Europese Centrale Bank en de Bank of Japan verhoogden daarop alle drie hun rente. Toch bleef de economie verrassend veerkrachtig en hielden de bedrijfswinsten stand. Aandelen sloten gemengd af terwijl obligaties een van hun moeilijkste kwartalen in jaren beleefden.

Grondstoffen waren de grote winnaar van het kwartaal. Een breed gespreide grondstoffenindex won 17% in euro en werd vooral gedragen door energie en landbouw. Amerikaanse aandelen hielden het beste stand van de grote aandelenmarkten. De S&P 500 won 2,7% in eurotermen dankzij sterke winstcijfers in technologie en energie en een licht stevigere dollar. Europese aandelen gaven 1,1% prijs omdat de regio zwaar leed onder de hogere energieprijzen, de renteverhoging van de ECB en de politieke onrust in Frankrijk. Aandelen uit de groeilanden verloren 0,4% in euro na hun uitzonderlijke eerste jaarhelft omdat de AI-rally in Zuid-Korea en Taiwan in juli abrupt stokte. Obligaties waren dan weer de grote verliezer. Staatsobligaties uit de eurozone verloren 4,5% en de Amerikaanse tienjaarsrente bereikte haar hoogste slotniveau sinds 2007.



Evolutie financiële markten[1] – derde kwartaal 2026



Zie sectie: Disclaimers en Verwijzingen voor meer informatie.

AMERIKAANSE AANDELEN

De S&P 500 zette zijn opmars voort, al verliep die beduidend minder krachtig dan in het tweede kwartaal. Na een nieuw record in augustus sloot de index het kwartaal af met een winst van 2,7% in eurotermen en het jaarrendement klom daardoor tot 15,6%. Opnieuw waren het de bedrijfswinsten die de markt omhoog stuwden. Analisten verwachten voor het derde kwartaal een winstgroei van ruim 24% en dat zou het achtste kwartaal op rij met dubbelcijferige groei zijn. De halfgeleidersector en de energiebedrijven leveren daarbij de grootste bijdrage. De rentestijging vormde de keerzijde van dat sterke verhaal. De Federal Reserve verhoogde op 16 september haar beleidsrente met 25 basispunten naar 3,75% tot 4,00% en dat was de eerste verhoging sinds 2023. Fed-voorzitter Kevin Warsh oordeelde dat de inflatie al te lang te hoog blijft. De Fed liet bovendien verstaan dat er voor het jaareinde nog een bijkomende verhoging kan volgen.

Anders dan in het vorige kwartaal versmalde de rally tot een kleine groep bedrijven. De Magnificent 7 wonnen bijna 12% in euro terwijl de gelijkgewogen variant van de S&P 500 terrein verloor. Kleinere bedrijven leden het meest onder de hogere rente omdat zij sterker afhangen van leningen met variabele rente. De Russell 2000 verloor 6,9% in eurotermen. Energie was veruit de sterkste sector door de duurdere olie, gevolgd door technologie en gezondheidszorg. Die laatste vond vooral steun in het akkoord over de prijzen van geneesmiddelen. Nutsbedrijven en industriële waarden sloten het zwakst af.

EUROPESE AANDELEN

Europese aandelen beleefden een kwartaal met twee gezichten. De Stoxx Europe 600 bereikte in augustus nog een nieuw record maar gleed daarna wat weg en sloot af met een verlies van 1,1% in eurotermen. Het jaarrendement zakte daardoor naar 7,2%. Energie en banken waren de lichtpunten van het kwartaal en de energiewaarden profiteerden rechtstreeks van de hogere olieprijs. De Europese banken wonnen 6,3% dankzij sterke halfjaarresultaten en de gestegen rente. Waardeaandelen deden het daardoor beter dan groeiaandelen. Vastgoed en duurzame consumptiegoederen sloten het kwartaal het zwakst af door de hogere financieringskosten.

Opvallend genoeg hield de Europese economie beter stand dan de beurs. Het bruto binnenlands product van de eurozone groeide in het tweede kwartaal met 0,6% en de samengestelde PMI klom in september

naar 53,1. Dat is het hoogste peil in meer dan drie jaar. Die veerkracht gaf de ECB de ruimte om de opflakkerende inflatie krachtdadig aan te pakken. De inflatie liep in augustus op tot 3,2% waarna de centrale bank in september de depositorente met 25 basispunten verhoogde tot 2,50%. De markten rekenen tegen midden 2027 op nog twee tot drie bijkomende verhogingen. Christine Lagarde waarschuwde dat de inflatie nog geruime tijd boven de doelstelling zal blijven en dat de prijsschokken tot in 2027 kunnen doorwerken. Frankrijk was de grote achterblijver binnen Europa. De CAC 40 verloor 5,2% door de aanslepende begrotingsimpasse en de politieke spanningen in de aanloop naar de presidentsverkiezingen van 2027. De Duitse DAX hield wel beter stand met een winst van 0,8%.

De Britse beurs deed het beter dan het Europese vasteland. De FTSE 100 won 1,8% in euro door energie en grondstoffen, terwijl de zorgsector achterbleef. Ook in het Verenigd Koninkrijk liep de inflatie op naar 3,1%. De Bank of England hield de rente op 3,75% maar drie leden stemden al voor een verhoging. Na de premierswissel van Starmer naar Burnham kijken beleggers vooral naar de begroting van 28 oktober.

GROEILANDAANDELEN

Na hun sterkste jaarhelft in meer dan een decennium gaven de groeilandenbeurzen licht terrein prijs. De MSCI Emerging Markets verloor 0,4% in euro maar het jaarrendement bleef met 25,5% uitzonderlijk hoog. De smalle basis van de rally waar wij vorig kwartaal al op wezen, bleek nu een duidelijke kwetsbaarheid. De keten van AI-hardware die de index in de eerste jaarhelft zo sterk omhoog stuwde, trok de markt in juli net zo snel weer omlaag. Pas in de loop van augustus en september herstelden de groeilandenbeurzen een deel van dat verlies.

Zuid-Korea was het zwakste groeiland van het kwartaal. Na een spectaculaire klim in de eerste jaarhelft corrigeerde de Koreaanse beurs scherp toen beleggers begonnen te twijfelen aan de investeringen van de Amerikaanse hyperscalers in geheugenchips. De groeiende concurrentie uit China versterkte die twijfel. Op 28 juli moest de handel in Seoel voor het eerst in de geschiedenis tweemaal op één dag worden stilgelegd. Gedwongen verkopen in hefboomproducten en een aanhoudende uitstroom van buitenlands kapitaal maakten de daling scherper. Ook Taiwan kreeg in juli zware klappen te verwerken maar herstelde nadien gedeeltelijk. Die ommekeer bevestigt hoe kwetsbaar markten zijn die sterk afhangen van één enkel thema.

Elders in de groeilanden was het beeld gemengd. Chinese aandelen wonnen 3,6% in euro omdat beleggers geld verschoven uit Korea en Taiwan, al bleven de lokale A-aandelen fors achter. India verloor terrein door de duurdere olie en de hoge waarderingen na jaren van sterke koerswinsten. Latijns-Amerika won 3,7% in euro met Brazilië als drijvende kracht. Dat land profiteerde van stevigere grondstoffenprijzen en een renteverlaging door de centrale bank in september. Opkomend Europa was met een winst van 9,3% de sterkste deelregio, met Griekenland en Polen als uitschieters.



OBLIGATIES

Voor obligatiebeleggers was het derde kwartaal een van de moeilijkste in jaren. De energieschok, de veerkrachtige groei en de oplopende overheidstekorten duwden de rentes naar meerjarige toppen. De Amerikaanse tienjaarsrente steeg voor de zevende maand op rij en sloot het kwartaal 87 basispunten hoger af op 5,29%. Dat is het hoogste slotniveau sinds 2007. De Duitse tienjaarsrente klom met 72 basispunten tot 3,58% en bereikte het hoogste peil sinds 2011. Ook het grote aanbod aan nieuw schuldpapier woog op de markt. De Amerikaanse technologiereuzen haalden dit jaar al meer dan 200 miljard dollar aan langlopende obligaties op om hun AI-investeringen te financieren. In Frankrijk liep de renteopslag tegenover Duitsland met 48 basispunten op tot 127 basispunten. Dat is de grootste kwartaalstijging sinds 2011.

De centrale banken schakelden resoluut over naar een veel strakker beleid. De Federal Reserve verhoogde haar rente naar 3,75% tot 4,00% en de ECB trok haar depositorente op tot 2,50%. De Bank of Japan verhoogde tot 1,25% en dat is het hoogste niveau sinds 1995. Alleen de Bank of England hield de rente voorlopig ongewijzigd op 3,75%. Meer dan 80% van de centrale banken in de ontwikkelde landen verhoogde dit kwartaal haar rente. Het patroon dat zich vorig kwartaal aftekende, zette zich zo in een duidelijk hoger tempo door.

Staatsobligaties uit de eurozone verloren 4,5% en kwaliteitsvolle bedrijfsobligaties 2,6%. Krediet hield beter stand dankzij de hogere rentevergoeding, al kon die buffer niet verhinderen dat het totaalrendement negatief werd. Hoogrentende obligaties verloren 1,6% en deden het daarmee beter dan kwaliteitsvol papier dankzij de hogere coupons en de kortere looptijden. Amerikaanse staatsobligaties verloren 2,4% in eurotermen omdat de stevigere dollar het renteverlies slechts ten dele compenseerde. Groeilandenobligaties in lokale munt waren met een winst van 0,8% het enige lichtpunt in het hele obligatieluik.

GRONDSTOFFEN

Grondstoffen waren dit kwartaal de sterkste activaklasse en de brede Bloomberg Commodity-index won 17% in euro. Brent-olie steeg van circa 73 dollar per vat begin juli tot 103,53 dollar eind september en dat is een stijging van circa 43% in euro. In september legden aanvallen op Saoedische installaties en de sluiting van de East-Westpijpleiding de kwetsbaarheid van de oliebevoorrading bloot. De Europese gasprijs steeg met twee derde. Ook de termijncontracten voor december 2027 bereikten een recordniveau en dat wijst erop dat beleggers rekenen op langdurig hoge energieprijzen.

Goud herstelde na zijn zwakke tweede kwartaal en won ruim 4% in euro. Het edelmetaal piekte in augustus toen het Amerikaanse ministerie van Financiën aankondigde meer langlopend schuldpapier op te kopen, wat de dollar onder druk zette. In september gaf goud een deel van die winst weer prijs door de oplopende reële rentes. De vraag van de centrale banken blijft het edelmetaal ondersteunen. Landbouwgrondstoffen stegen fors door vrees voor El Niño en door Russische en Oekraïense aanvallen op elkaars graanexport. Industriële metalen stegen met koper als uitschieter.

ECONOMISCHE OMGEVING



WERELDWIJD

De wereldeconomie toonde zich in het derde kwartaal van 2026 opvallend weerbaar. De geopolitieke spanningen rond Jemen laaiden opnieuw op en het conflict tussen de Verenigde Staten en Iran sleepte verder aan. Toch bleef de activiteit op peil dankzij de aanhoudende investeringsgolf in artificiële intelligentie. Het IMF raamt in zijn update van juli de wereldgroei op 3,0% voor 2026 en 3,4% voor 2027. Dat ligt onder het gemiddelde van 3,5% in 2024 en 2025 maar is nagenoeg ongewijzigd tegenover de raming van april. De OESO komt in haar tussentijdse vooruitzichten van september uit op 2,9% voor 2026 en 3,0% voor 2027. Volgens de organisatie heeft de wereldeconomie de energieschok uit het Midden-Oosten beter doorstaan dan gevreesd. Zij waarschuwt wel dat de buffers die de schok opvingen stilaan uitgeput raken.

Het inflatiebeeld oogt minder gunstig omdat de wereldwijde desinflatie is gestokt. Het IMF verhoogde zijn raming van de wereldinflatie naar 4,7% voor 2026 en verwacht pas in 2027 een afkoeling naar 3,9%. Voor de G20 rekent de OESO op een inflatie van 4,1% in 2026 en 3,6% in 2027. Omdat de economie sterk blijft en de inflatie hoog, verhogen steeds meer centrale banken hun rente. Nagenoeg alle centrale banken van de ontwikkelde markten deden dat al of zullen dat naar verwachting nog voor het jaareinde doen. Het grootste risico blijft een nieuwe escalatie in het Midden-Oosten die de grondstoffenprijzen opnieuw opdrijft. Daarnaast kunnen verder oplopende langetermijnrentes de begrotingsdruk verhogen. Ook een correctie van de hooggespannen verwachtingen rond artificiële intelligentie valt niet uit te sluiten.

VERENIGDE STATEN

De Amerikaanse economie blijft de sterkste groeier onder de grote ontwikkelde economieën. De groei in het tweede kwartaal werd opwaarts herzien tot 2,2% op jaarbasis en het nowcastmodel van de Atlanta Fed raamt het derde kwartaal op 3,7%. De Fed verhoogde in september haar groeiraming naar 2,3% voor 2026 en 2,4% voor 2027, terwijl de OESO op 2,2% en 2,1% rekent. De groei steunt op gunstige financiële condities, een expansief begrotingsbeleid en vooral de forse investeringen in AI-infrastructuur. Voor het vierde kwartaal wordt wel een vertraging richting 2% op jaarbasis verwacht, omdat de duurdere energie op de koopkracht weegt. De arbeidsmarkt blijft solide met een werkloosheidsgraad van 4,1%, al vertraagde de banengroei sinds het begin van dit jaar tot gemiddeld circa 80.000 per maand. De tussentijdse verkiezingen van november en een mogelijke tijdelijke sluiting van de federale overheid in december maken het begrotingsbeleid bovendien onzekerder.

De keerzijde is een inflatie die duidelijk boven de doelstelling blijft. De Fed raamt de inflatie voor 2026 op 3,7% en de onderliggende inflatie, zonder voeding en energie, op 3,4%. Vooral de energieprijzen wegen door, met een benzineprijs die ruim een kwart hoger ligt dan een jaar geleden. De prijsdruk komt bovendien steeds meer van een sterke binnenlandse vraag, onder meer vanuit de AI-investeringen, terwijl het effect van de importtarieven geleidelijk wegebt. Pas tegen eind 2027 zou de inflatie afkoelen tot 2,3% à 2,5%. De Fed verhoogde de beleidsrente in september met 25 basispunten en verwacht dit jaar nog één bijkomende verhoging.

EUROPA

De groeivooruitzichten voor de eurozone verbeterden in het derde kwartaal. De ECB verwacht in haar projecties van september een groei van 0,9% voor 2026, oplopend tot 1,4% in 2027 en 1,5% in 2028. Daarmee trok zij haar ramingen van juni voor beide jaren op. De OESO komt voor 2026 en 2027 uit op 1,0%. Ook het IMF verwacht met 0,9% dit jaar en 1,2% volgend jaar een geleidelijk herstel. Europa blijft als grootschalig importeur van olie en gas wel gevoelig voor nieuwe verstoringen in het Midden-Oosten. Vooral de lage gasvoorraden maken de regio kwetsbaar in de aanloop naar de winter. Een strenge winter of een langdurige blokkade van de Straat van Hormuz kan de energieprijzen opnieuw opdrijven en het herstel afremmen.

De defensie-uitgaven, de AI-investeringen en een robuuste arbeidsmarkt moeten de groei de komende kwartalen ondersteunen. Duitsland neemt daarbij het voortouw dankzij zijn expansieve begrotingsbeleid en ziet zijn groeiraming voor 2026 verhoogd tot circa 1,0%. Voor 2027 wordt er zelfs 1,3% verwacht, al blijven langdurig hoge energieprijzen een risico. Het Verenigd Koninkrijk blijft positief verrassen met een verwachte groei van 1,3% dit jaar. De zwakke concurrentiekracht en de fragiele overheidsfinanciën blijven wel een rem op de groei in de eurozone. Frankrijk is daarbij het voornaamste zorgenkind, met een moeilijke begrotingsronde en de presidentsverkiezingen van volgend voorjaar in het vooruitzicht.

De ECB raamt de inflatie op 3,0% voor 2026 en 2,5% voor 2027. Pas in 2028 zou ze met 2,1% de doelstelling benaderen. De onderliggende inflatie, zonder voeding en energie, blijft met 2,5% à 2,6% hardnekkig en zou pas in 2028 terugvallen tot 2,3%. Vooral de hogere energieprijzen houden de inflatie voorlopig boven de doelstelling. Positief is dat er vooralsnog geen aanwijzingen zijn van tweederonde-effecten in de lonen. Na de renteverhoging van september tot 2,50% houden de markten rekening met een laatste stap naar 2,75% in december. Een eerste renteverlaging lijkt pas aan de orde wanneer de inflatie duurzaam dichter bij de doelstelling komt.

GROEILANDEN

De opkomende markten blijven de belangrijkste motor van de wereldgroei, al loopt het beeld sterk uiteen. Het IMF raamt hun groei op 3,8% voor 2026 en verwacht een versnelling naar 4,5% in 2027. De inflatie zou er afkoelen van 5,8% dit jaar naar 4,8% volgend jaar. Opkomend Azië blijft veruit het sterkst omdat de AI- en halfgeleidercyclus de export en de investeringen stuwt. Zuid-Korea en Taiwan zijn daarbij de uitschieters. Taiwan zou dit jaar zelfs een groei van 11,5% halen, het hoogste cijfer in vier decennia. Voor de Aziatische economieën buiten China en India wordt de groei voor 2026 op 5,8% geraamd, tegenover 4,7% in 2025. Ook daar loopt de inflatie wel op, van 1,7% vorig jaar naar 3,2% dit jaar. Steeds meer centrale banken in de regio verhogen daarom de rente, al verschilt de timing sterk van land tot land. De hoge olieprijs en de stijgende Amerikaanse rente blijven daarbij gedeelde risico's.

China blijft binnen de regio achter. De OESO rekent op een groei van 4,5% in 2026, wat nog juist binnen de officiële doelstelling van 4,5% à 5% ligt. De sterke industriële productie en export staan er in contrast met de zwakke binnenlandse vraag en de aanslepende vastgoedcrisis. De export steeg in augustus met 25% op jaarbasis, waarbij AI-gerelateerde producten ongeveer de helft van die groei verklaarden. De investeringen in vaste activa liggen daarentegen ruim 10% lager dan een jaar geleden. De inflatie blijft met circa 1,2% uitzonderlijk laag en dat geeft de beleidsmakers ruimte voor bijkomende budgettaire steun. Tegen het jaareinde wordt een versnelling van de overheidsinvesteringen verwacht, terwijl de centrale bank haar rente naar verwachting ongewijzigd laat.

India blijft de snelst groeiende grote economie. Na een uitzonderlijk sterk tweede kwartaal met een groei van 7,8% op jaarbasis werd de raming voor het boekjaar 2027 verhoogd tot circa 7,3%. Het IMF rekent voor het kalenderjaar 2026 op 6,4%. Een zwakkere moesson zal de landbouw wel afremmen, maar de rest van de economie houdt goed stand. De inflatie liep in augustus op tot 4,8% en ook de kerninflatie verbreedt. De centrale bank zal daarom naar verwachting vanaf oktober de rente verhogen. Tegen medio 2027 wordt een cumulatieve verhoging van 100 basispunten verwacht.

Latijns-Amerika blijft met een verwachte groei van circa 1,8% dit jaar en 1,9% volgend jaar een van de tragere regio's onder de groeilanden. In Brazilië vertraagt de groei van ongeveer 3,5% vorig jaar naar circa 2% in 2026 met een verwachte inflatie van 4,3%. Mexico profiteert via zijn elektronica-export van de Amerikaanse AI-investeringen, maar groeit met circa 1,2% dit jaar bescheiden bij een inflatie van 3,8%.

TRANSACTIES



EEN KWARTAAL ZONDER ARBITRAGES

In het derde kwartaal van 2026 voerden wij geen arbitrages uit binnen het fondsen- en ETF-luik van de discretionaire modelportefeuilles. De enige ingreep van het kwartaal betrof de verlenging tot januari 2027 van de gedeeltelijke afdekking van het aandelenluik via putopties voor de beheerscontracten waarvoor het gebruik van opties toegelaten is. Het beleggingscomité besliste daartoe op 18 augustus. Wij komen hier in het hoofdstuk Positionering en Strategie uitgebreider op terug. Die rust volgt op een bijzonder actief tweede kwartaal. Toen voerden wij vier gerichte arbitrages door en namen wij winst op twee posities die sinds hun opname meer dan 80% hadden opgeleverd. Midden juni herbalanceerden wij de portefeuilles bovendien naar een neutrale positionering tussen aandelen en obligaties.

POSITIONERING EN STRATEGIE*

Na de tactische herpositionering in het tweede kwartaal hielden wij in het derde kwartaal de ingeslagen koers aan. De neutrale allocatie tussen aandelen en obligaties die wij midden juni implementeerden bleef het volledige kwartaal ongewijzigd. Binnen de aandelencomponent handhaafden wij de defensievere oriëntatie en in de obligatiecomponent behielden wij de langere looptijd. De markten zetten hun opwaartse beweging per saldo voort, maar de risicofactoren die aan onze voorzichtigere positionering ten grondslag liggen bleven onverminderd aanwezig. De winstgroei bleef sterk maar steunde in belangrijke mate op dezelfde AI-investeringsgolf en dat maakt het aandelenluik kwetsbaar wanneer dat verhaal hapert. De rust aan de oppervlakte van de aandelenmarkt contrasteert bovendien met de volatiliteit in de obligatiemarkt en de bredere risicopremies in de kredietmarkt. Dat signaal willen wij niet negeren. Tegelijk verhoogden steeds meer centrale banken hun beleidsrente waardoor de wereldwijde financieringsvoorwaarden verder verkrapten.

De AI-investeringsgolf blijft de belangrijkste motor van zowel de economische groei als de beursprestaties. De investeringen van de grote hyperscalers in Amerika worden voor dit jaar op circa 800 miljard dollar geraamd en dat is tienmaal het niveau van 2019. Die uitgaven blijven niet beperkt tot de technologiebedrijven zelf. Ze stuwen de winsten van halfgeleiderproducenten, leveranciers van productieapparatuur, netwerk- en datacenterspecialisten en nutsbedrijven die de extra elektriciteitsvraag moeten opvangen. Bedrijven in Azië en Europa die deel uitmaken van die toeleveringsketen profiteren mee van de orderstroom en zo trekt het thema aandelenmarkten wereldwijd omhoog. De hausse is daardoor breder in sectoren en regio's maar niet in drijfveer, want alles hangt af van dezelfde investeringscyclus. Precies daar schuilt het omslagrisico. De Bank for International Settlements waarschuwde in haar jaarrapport bovendien voor de circulaire financieringsstructuren in het AI-ecosysteem. Chipproducenten en hyperscalers nemen participaties in AI-bedrijven die zich vervolgens tot meerjarige aankopen bij hun eigen aandeelhouders verbinden. Een hausse die zo zwaar op schuld en wederzijdse verwevenheid steunt kan omslaan en de gevolgen zouden dan verder reiken dan de technologiesector alleen.

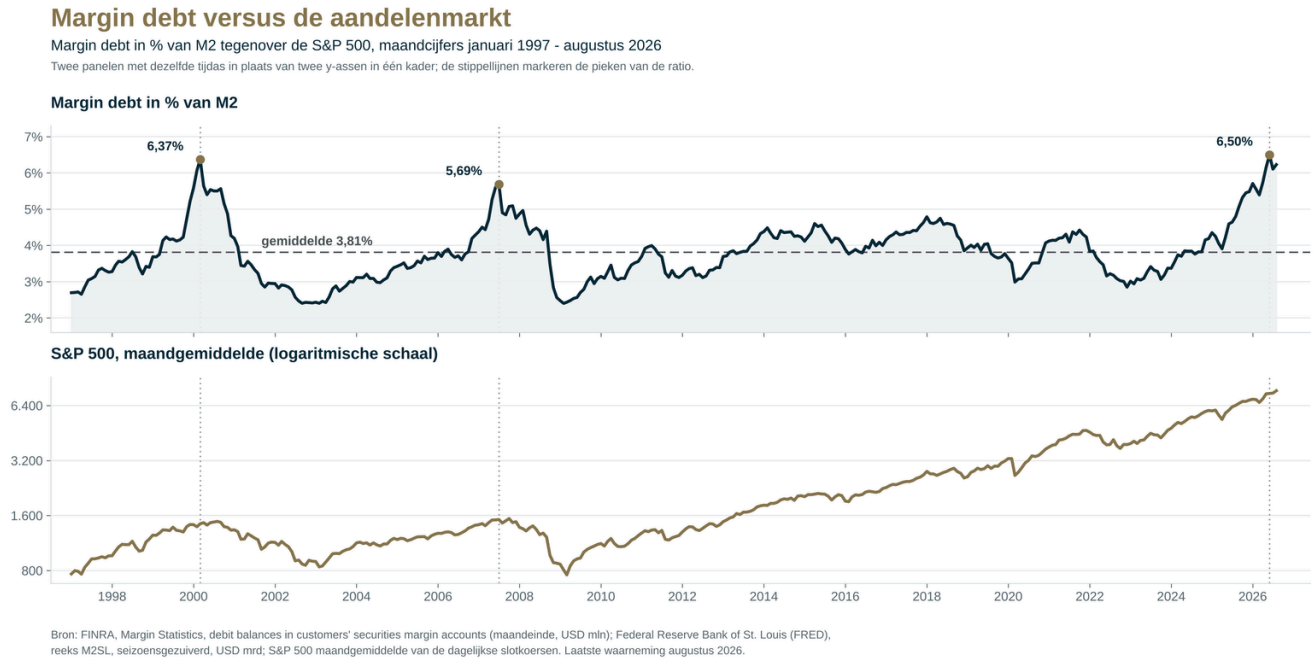
*Deze positionering geldt zowel voor de portefeuilles die uitsluitend in ETF's beleggen als voor de portefeuilles die ETF's combineren met een uitgepuurde selectie van actief beheerde fondsen.



AANDELEN

Het aandelenluik behoudt zijn neutrale gewicht met een defensievere invulling. De positie in wereldwijde aandelen met een lage volatiliteit blijft de grootste bouwsteen. Daarnaast behouden wij onder meer de gelijkgewogen S&P 500-positie, wereldwijde small caps, de Duitse midcaps en de thematische accenten rond water en klimaat. Die mix vermijdt een overmatige afhankelijkheid van de handvol megacaps die de indexen domineren. Die keuze wint aan relevantie. De Amerikaanse beurs noteert tegen circa 26 keer de winst van de voorbije twaalf maanden en dat is boven het tienjaarsgemiddelde van 23,6. Op basis van de verwachte winst voor de komende twaalf maanden bedraagt de koers-winstverhouding 19,2. Dat ligt rond het tienjaarsgemiddelde. Die gunstigere lezing steunt wel op hooggespannen winstverwachtingen.
Maatstaven met een lange historiek geven een strenger beeld. De Shiller-koers-winstverhouding of CAPE vergelijkt de koers met de gemiddelde inflatiegecorrigeerde winst over tien jaar. Zij staat op circa 41 tegenover een historisch gemiddelde van ongeveer 17. Alleen rond de jaarwisseling 1999-2000 lag zij hoger. De Buffett-indicator zet de totale Amerikaanse beurswaarde af tegen het bruto binnenlands product. Met circa 234% overtreft hij zelfs de pieken van 2000 en 2021. Die maatstaven voorspellen niet wanneer een correctie komt. Zij wijzen wel op meer gematigde rendementen op lange termijn.

Ook het gedrag van beleggers wijst op een hoge risicobereidheid (zie onderstaande grafiek). Margin debt is het geld dat beleggers bij hun broker lenen om aandelen te kopen. Eind augustus bedroeg het in de Verenigde Staten circa 1.450 miljard dollar. Dat is 37% meer dan een jaar eerder. Om de groei van de economie en de geldhoeveelheid uit te zuiveren, zetten wij dat bedrag af tegen de geldhoeveelheid M2.



Bron: FINRA, Margin Statistics, debit balances in customers' securities margin accounts (maandeinde, USD mln); Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), reeks M2SL, seizoensgezuiverd, USD mrd; S&P 500 maandgemiddelde van de dagelijkse slotkoersen. Laatste waarneming augustus 2026.

Die ratio bereikte in juni met 6,50% het hoogste niveau sinds het begin van de reeks in 1997. Eind augustus stond zij op 6,23% tegenover een langjarig gemiddelde van 3,81%. Alleen in maart 2000 en juli 2007 kwam zij in de buurt met respectievelijk 6,37% en 5,69%. Beide pieken vielen ongeveer samen met de beurstop of

gingen die enkele maanden vooraf. Een hoge hefboom versterkt bovendien een koersdaling. Wanneer de koersen zakken, moeten beleggers geld bijstorten of verkopen en dat versnelt de neerwaartse beweging. Ook margin debt is geen timingsignaal. De ratio kan nog geruime tijd hoog blijven.

Die cijfers kunnen beleggers doen twijfelen om nog in aandelen te stappen. Daar staat een uitzonderlijke investeringscyclus tegenover. De grote technologiebedrijven investeren dit jaar samen circa 800 miljard dollar in datacenters, chips en energie-infrastructuur. Vóór de AI-hausse was dat circa 150 miljard dollar per jaar. Die uitgaven vertalen zich vandaag al in hogere omzet en winst bij de leveranciers van chips, netwerken, energie en industriële uitrusting. Op termijn kan AI bovendien de productiviteit in de bredere economie verhogen. Dat is de sterkste tegenkracht voor de hoge waarderingen. Toch blijven er duidelijke risico's. De investeringen worden deels met schuld gefinancierd en hun rendabiliteit moet zich nog bewijzen. De beurswinsten blijven ook geconcentreerd in een beperkt aantal namen. Valt de winstgroei tegen, dan maken de hoge waarderingen en de hoge hefboom de markt kwetsbaar voor een stevige correctie. Onze afweging is daarom genuanceerd. Wie uit vrees voor een correctie aan de zijlijn blijft, mist mogelijk een groot deel van een structurele groeigolf. Het moment van een correctie laat zich bovendien zelden voorspellen. Wij blijven daarom belegd met een neutraal gewicht. Wij spreiden breder dan de index en kiezen bewust voor defensievere bouwstenen. Zo blijft de portefeuille betrokken bij de AI-cyclus zonder volledig afhankelijk te zijn van de hoogst gewaardeerde aandelen.

Onderstaande tabel geeft de regionale en sectorale verdeling weer van het aandelenluik, herrekend alsof het een volledige aandelenportefeuille betreft. De portefeuille blijft breed gespreid over Noord-Amerika en Europa met een gerichte allocatie aan Azië en de opkomende markten. Sectoraal vormen informatietechnologie, financiële diensten en industrie de zwaartepunten.

Regioverdeling	%	Sectorverdeling	%
Noord-Amerika	38,8	Informatietechnologie	21,4
Eurozone	27,4	Financiële diensten	18,8
Europa ex-euro	10,9	Industrie	15,7
Verenigd Koninkrijk	9,1	Gezondheidszorg	10,7
EM Azië	5,3	Consumptie: duurzame goederen	8,6
Azië	4,6	Consumptie: verbruiksgoederen	5,9
Japan	1,7	Communicatie	5,5
EM Latijns-Amerika	1,1	Materialen	4,5
EM Afrika en Midden-Oosten	0,9	Energie	3,5
EM Europa	0,3	Nutsbedrijven	3,5
		Vastgoed (beursgenoteerd)	1,7

Regionale en sectorale verdeling van het aandelenluik per 30/09/2026, uitgedrukt als percentage van een 100% aandelenportefeuille.
Bron: Morningstar Direct.

OBLIGATIES

In het obligatieluik houden wij vast aan de keuze die wij in het tweede kwartaal maakten. Wij verlengen stap voor stap de looptijd van onze obligaties. Dat meten wij met de duration. Dat cijfer geeft aan hoe sterk de waarde van een obligatieportefeuille reageert op een rentewijziging. Onze portefeuille heeft een duration van 7,35 tegenover 6,78 voor de referentie-index. Daalt de rente met 1 procentpunt, dan stijgt de waarde van onze obligaties dus met ongeveer 7,35%. Stijgt de rente, dan werkt het omgekeerd. Wij hebben drie goede redenen om net nu langer te beleggen. Ten eerste liggen de rentes op het hoogste niveau in meer dan vijftien jaar. Wie nu een obligatie koopt, legt dus voor lange tijd een hoge vaste rente vast. Ten tweede vormt die hogere rente een buffer. Ze brengt elk jaar inkomsten op en die vangen een deel van een verdere rentestijging op. Pas bij een flinke rentestijging zou de obligatie een verlies opleveren. Ten derde kan de waarde van de obligaties stijgen als de rente op lange termijn daalt. Een langere looptijd versterkt die winst. Wij verlengen bewust geleidelijk. Zo spreiden wij onze aankopen over verschillende momenten en hoeven wij het beste instapmoment niet te voorspellen.

Die rentestijging toont een onrust die op de aandelenmarkt nauwelijks zichtbaar is. Dat blijkt uit twee graadmeters die aangeven hoe sterk beleggers schommelingen verwachten. De MOVE-index doet dat voor de Amerikaanse obligatiemarkt. Hij steeg eind september voor het eerst in maanden boven 100. In amper twee beursdagen nam hij met een derde toe en hij sloot het kwartaal af op 110. De VIX doet hetzelfde voor de aandelenmarkt. Die bleef rustig rond zijn gebruikelijke niveau van circa 16 en sloot september op 16,3. De onrust zit dus volledig op de obligatiemarkt. De aandelenmarkt trekt er zich voorlopig weinig van aan. Beleggers rekenen er steeds meer op dat overheden veel moeten blijven lenen. Daarnaast lenen ook AI-bedrijven steeds meer. Overheden en bedrijven dingen zo naar hetzelfde spaargeld en dat duwt de rente verder omhoog.

Ook bij bedrijfsobligaties neemt de spanning toe. Bedrijven met een zwakkere financiële gezondheid moeten een hogere rente betalen dan de overheid. Dat verschil noemen wij de risicopremie. Voor de hele groep van hoogrentende bedrijfsobligaties bedraagt die premie circa 3,1%. Dat is historisch nog altijd laag. Bij de zwakste bedrijven met een CCC-rating ligt het anders. Hun risicopremie liep eind september op tot bijna 11,8%. In één week kwam er ruim 0,8 procentpunt bij. Die bedrijven betalen daardoor gemiddeld circa 16,7% rente. De sterkste bedrijven binnen de hoogrentende groep met een BB-rating betalen circa 7%. De hoge rente weegt vooral op de zwakste schuldenaars. Dat zie je ook bij leningen die niet via banken lopen maar rechtstreeks door gespecialiseerde fondsen worden verstrekt. Circa 70% van de bedrijven die aan deze fondsen in de eerste jaarhelft niet meer konden terugbetalen, hadden hun lening in 2021 of 2022 afgesloten. De rente was toen nog zeer laag. De Financial Stability Board is het internationale orgaan dat de stabiliteit van het financiële systeem bewaakt. Het waarschuwde dit voorjaar voor de risico's van die leningen als de rente blijft stijgen. Die markt groeide snel en is weinig transparant. Zij heeft ook nog nooit een volledige periode van stijgende en dalende rentes doorgemaakt.

De manier waarop de AI-infrastructuur wordt gefinancierd, verdient eveneens extra aandacht. Grote technologiebedrijven betalen de bouw van datacenters steeds minder met hun eigen winsten en steeds meer met geleend geld.

Volgens ramingen van onderzoeksbureaus lenen AI-bedrijven wereldwijd in 2026 samen bijna 570 miljard dollar. De vijf grootste aanbieders van clouddiensten haalden vorig jaar al 121 miljard dollar op via obligaties. In de periode 2020 tot 2024 was dat gemiddeld 28 miljard per jaar. Daarnaast worden leningen steeds vaker gebundeld en als obligaties doorverkocht. Datacenters of zelfs AI-chips dienen daarbij als onderpand. Het volume aan leningen bedraagt naar schatting 30 à 40 miljard dollar per jaar. Die chips verliezen wel elk jaar 30 à 35% van hun waarde. Tegen 2028 is naar schatting 2,9 biljoen dollar aan investeringen nodig. Ongeveer 1,5 biljoen dollar daarvan kunnen de bedrijven niet zelf betalen. Dat bedrag moet dus geleend worden. Als de inkomsten uit AI tegenvallen, raakt dat niet alleen de aandelenkoersen. Ook de markt voor bedrijfsleningen zou dan onder druk komen.

Wij hebben onze beleggingen op dat beeld afgestemd. Negentig procent van het obligatiegedeelte bestaat uit obligaties van overheden en bedrijven met een sterke kredietwaardigheid, met een rating van BBB of hoger. Wij beleggen niet in obligaties van de zwakste bedrijven. Met de langere looptijd spelen wij in op een daling van de rente die wij vanaf 2027 verwachten. Die keuze beschermt de portefeuille ook als de economie sterker vertraagt dan verwacht. In zo'n periode daalt de rente meestal en stijgt de waarde van lange staatsobligaties vaak als eerste. Wij beseffen wel dat de rente ook verder kan stijgen. Daarom wijken wij maar beperkt af van de referentie-index en houden wij daarnaast ook obligaties met een korte looptijd aan. Ook obligaties uit groeilanden hebben een plaats in de portefeuille. Dat steunt op de reële rente. Dat is de rente na aftrek van de inflatie en ze toont wat een belegger na de prijsstijgingen echt overhoudt. In de ontwikkelde landen was die reële rente tussen 2012 en 2022 meestal negatief en vandaag bedraagt ze circa 2,3%. In de groeilanden ligt ze met circa 5,4% nog een stuk hoger. Beleggers krijgen daar dus ongeveer 3 procentpunt meer koopkracht per jaar. Die extra vergoeding staat wel tegenover meer politieke onzekerheid en sterkere schommelingen van de munten tegenover de euro. Daarom spreiden wij die beleggingen breed. Amerikaanse staatsobligaties in dollar en een flexibel obligatiefonds zorgen voor bijkomende spreiding.

BUFFERS TEGEN TURBULENTIE

Naast de defensievere invulling van het aandelenluik en de spreiding binnen het obligatieluik blijven expliciete schokdempers een hoeksteen van onze strategie. Voor de portefeuilles van cliënten die afgeleide producten toelaten, besloten wij op 18 augustus de gedeeltelijke bescherming van het aandelenluik te verlengen. Wij kochten twee nieuwe putopties. Zo'n optie werkt als een verzekering tegen een koersdaling. Je betaalt vooraf een premie. Zakt de beurs onder een afgesproken niveau, dan vangt de optie een deel van het verdere verlies op. De eerste optie is gekoppeld aan de EURO STOXX 50, de index van de vijftig grootste bedrijven in de eurozone, en beschermt onder 5.500 punten. De tweede is gekoppeld aan de SPDR S&P 500 ETF, een fonds dat de vijfhonderd grootste Amerikaanse bedrijven volgt, en beschermt onder een koers van 650. Beide lopen tot 15 januari 2027. Bij aankoop lagen die niveaus circa 15% onder de toenmalige koers. Samen beschermen de opties 70% van het aandelenluik vanaf correcties van meer dan 15%. De verdeling tussen beide volgt de verdeling van onze aandelen over Europa en de Verenigde Staten. Stijgen de beurzen verder, dan genieten de portefeuilles daar volledig van mee. De kost blijft beperkt tot de betaalde premie.

Waarom breiden wij de bescherming net nu uit? De beurskoersen gaan ervan uit dat alles tegelijk goed blijft gaan. Dat betekent een sterke groei van economie en winsten, beperkte renteverhogingen en geen grote

schokken in het aanbod van grondstoffen. Dat die combinatie lang standhoudt, is weinig waarschijnlijk. Blijft de groei sterk, dan kunnen centrale banken de rente verder optrekken, want de inflatie ligt nog boven hun doel. Vertraagt de groei, dan verliezen aandelen hun steun en dat kan ook zonder recessie tot een koersdaling leiden. Daarnaast blijft een olieschok mogelijk. De olieprijs ligt vandaag lager dan bij de start van het Iran-conflict. Een langdurige blokkade van de Straat van Hormuz kan de prijs echter opnieuw fors doen stijgen en zowel aandelen als obligaties onder druk zetten. Samen met de hoge waarderingen, het recordbedrag aan geleend geld op de beurs en de onrust op de obligatiemarkt laat dat weinig ruimte voor fouten.

Ook buiten de opties zitten buffers in de portefeuille. De hogere rente die wij in het obligatieluik vastleggen, levert elk jaar inkomsten op en vangt zo een deel van verdere rentestijgingen op. De goudpositie beschermt bij hardnekkige inflatie en geopolitieke spanningen. De defensieve en flexibele gemengde fondsen kunnen snel schuiven tussen aandelen, obligaties en cash wanneer het rentebeeld keert. Dat is nuttig in een jaar waarin aandelen en obligaties bij momenten samen daalden.

CONCLUSIE

De rode draad van dit kwartaal is dezelfde als die van het vorige. Een sterke portefeuille steunt niet op één juiste voorspelling. Ze moet bestand zijn tegen verschillende scenario's. De AI-golf kan de economie en de beurzen nog jaren dragen. De portefeuille stapt daar volop in mee via de brede kern, de Duitse midcaps en de thematische accenten. Diezelfde golf kan ook keren. De hoge waarderingen en het recordbedrag aan geleend geld op de beurs maken de markt kwetsbaar. De onrust op de rente- en kredietmarkten toont bovendien dat een omslag dichterbij kan liggen dan de rustige aandelenmarkt laat vermoeden. Daarom staat tegenover elke groeimotor een rem. Aandelen met een lage volatiliteit staan tegenover de snelle stijgers. Langere looptijden en kwaliteitsvolle obligaties beschermen bij een terugval van de groei. De hogere rente die wij vastleggen, vormt een buffer tegen verdere rentestijgingen. De putopties, de goudpositie en de gemengde fondsen verlagen de volatiliteit van de portefeuilles en staan tegenover verrassingen op het vlak van inflatie en tegenover momenten waarop aandelen en obligaties samen dalen. Wie belegd blijft met een vangnet, hoeft het juiste moment niet te voorspellen. Hij hoeft evenmin te vluchten wanneer de stemming op de markt omslaat.





STRATEGISCHE ACCENTEN

De strategie wordt aangevuld met langetermijn en/of opportunistische posities [2]

AANDELEN

1 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.

2 THEMATISCH: WATER

De vraag naar water blijft stijgen door bevolkingsgroei en verstedelijking, en nu ook door datacenters en chipfabrieken die steeds meer zoetwater verbruiken. Water wordt zo een strategische voorwaarde voor technologische groei. Via dit thema beleggen wij in bedrijven die oplossingen bieden in de waardeketen van water, zoals afvalwaterverwerking, wateranalyse en infrastructuur.

3 AANDELEN MET EEN LAGE VOLATILITEIT

In een economisch en financieel klimaat waarin de onzekerheid hoger is dan gemiddeld, positioneren wij 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, een benadering die wij als satellietpositie doortrekken naar de groeilanden.

4 CHINA A-AANDELEN

Lokale Chinese A-aandelen zijn genoteerd op de beurzen van Sjanghai en Shenzhen en worden vooral gedreven door de binnenlandse Chinese economie, waardoor zij minder meebewegen met de wereldwijde aandelenmarkten. Deze 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.

5 (WAARDE) AANDELEN MET EEN KLEINE MARKTKAPITALISATIE

Deze posities spelen in op het herstelpotentieel van Europese small- en midcaps. Via de eerste positie kiezen wij voor kleinere Europese bedrijven met een klemtoon op waarde, waardoor aantrekkelijk gewaardeerde aandelen een groter gewicht krijgen in de korf. De tweede positie richt zich op Duitse middelgrote bedrijven, die als toeleveranciers en nichespelers het dichtst aanleunen bij de binnenlandse investeringscyclus. 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. Wij 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 kan verzwakken 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

Dit zijn 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:

- 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 huidige kalenderjaar.

2 Langetermijnposities 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 langetermijnevolutie en een opportuniteit kunnen bieden voor de korte of middellange termijn. In het vet aangeduide langetermijnposities en/of opportunistische posities zijn nieuwe posities t.o.v. de vorige update.

DISCLAIMER

Het volledige document (20 pagina's) wordt louter ter informatie gepubliceerd. De informatie in dit document is geen beleggingsadvies in de zin van het financieel recht. Belegt u op basis hiervan zonder uw FinFactor-adviseur te raadplegen, dan is dat uw persoonlijke beleggingsbeslissing. Noch FinFactor NV noch haar aangestelden kunnen aansprakelijk worden gesteld voor eventuele directe of indirecte schade die voortvloeit uit een ongeschikte of niet-passende belegging die u op eigen initiatief doet, behoudens zware fout of bedrog. De informatie in dit document komt uit diverse bronnen. FinFactor NV besteedt de grootstmogelijke zorg aan de keuze van die bronnen en aan het doorgeven van die informatie. Toch kunnen fouten of weglatingen in die bronnen of processen niet a priori worden uitgesloten.

Dit document valt niet onder de noemer "onderzoek op beleggingsgebied" zoals bedoeld in de Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 van de Commissie van 25 april 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU. Het is niet opgesteld in overeenstemming met de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebied. Het is evenmin onderworpen aan een verbod op handel voorafgaand aan de verspreiding ervan.

Dit document mag uitsluitend worden gereproduceerd met de voorafgaande schriftelijke toestemming van FinFactor NV. De intellectuele eigendomsrechten van FinFactor NV dienen te allen tijde te worden nageleefd.