



Opgesteld op 2 januari 2026

MARKTOVERZICHT JANUARI 2026

Door Jean-Philippe Vandenborgh, Head of Fixed Income, en Dominique Marchese, Head of Equities

ONZE KIJK OP 2026

We geven in deze nieuwsbrief eerst een kort overzicht van de belangrijkste gebeurtenissen en trends van vorig jaar, en richten ons vervolgens op de vooruitzichten voor de financiële markten voor 2026.

TERUGBLIK OP 2025: DOEMDENKEN IS NIET PER SE GEGROND

De financiële markten en het economisch jaar 2025 hebben uiteindelijk veel beter gepresteerd dan gehoopt. Door de terugkeer van Donald Trump naar het Witte Huis werd er immers voor meer chaos gevreesd. Met uitzondering van 'bevrijdingsdag' (de aankondiging van wederkerige importheffingen op 2 april, het hoogtepunt van de handelsspanningen) en de turbulente weken die daarop volgden, bleef de volatiliteit van de voornaamste activaklassen vrij beperkt en los te staan van de hoge mate van onzekerheid die het hele jaar heeft gekenmerkt. De volumegroei van de wereldwijde economie bleef stabiel op circa 3% per jaar, een bewijs dat ze in een geopolitieke context van oplopende spanningen toch uitstekend stand wist te houden. Ondanks de vertraging van de arbeidsmarkt en de aanzienlijke vermindering van de migratiestromen profiteerden de Verenigde Staten sterk van de investeringsuitgaven in artificiële intelligentie (IA) en de veerkracht van de consumptie-uitgaven (vooral door de hoge inkomens). De doorberekening van de importheffingen verloopt vrij langzaam (importeurs namen het overgrote deel voor hun rekening), en de vergeldingsmaatregelen van de handelspartners zijn vooralsnog beperkt gebleven – en wat de Europese Unie (EU) betreft, zelfs onbestaande –, met China als opmerkelijke uitzondering: het land profiteerde van zijn uiterst dominante positie in de productie en raffinage van zeldzame aardmetalen om Washington op de knieën te krijgen. In de eurozone was de economische groei weliswaar iets beter dan verwacht, maar de consumptie hinkte niettemin achterop. De sterkere activiteit in het zuiden van Europa, met name in Spanje, staat in schril contrast met het slabakkende noorden. Beleggers zagen echter wel een lichtpuntje: de aankondiging van het grootschalige Duitse investeringsplan voor infrastructuur en defensie van de nieuwe regerende coalitiepartners CDU en SPD, en de bewustwording bij de instellingen in Brussel en de voornaamste EU-lidstaten van de slechtere concurrentiepositie van de Europese industrie (omnibusrichtlijnen over een vereenvoudiging van de normen). De volumegroei van de eurozone komt in de buurt van 1%, dicht bij haar potentieel. China bleef door de heersende vastgoedcrisis worstelen met inflatiedruk. Dankzij het gevoerde mercantilistische beleid, waarvan Europa het grootste slachtoffer is, en de onmiskenbare vooruitgang die het land boekt in de wereldwijde wedloop om nieuwe technologieën, met name dan AI,

slaagde het erin om de zwakke binnenlandse vraag te compenseren en zijn officiële streefdoel van een groei rond 5% te verwezenlijken.

Wat de centrale banken en de rentemarkten betreft, toonde de Amerikaanse Federal Reserve (Fed) geen buitensporige ongerustheid over het eventuele effect van de importheffingen op de inflatie, dat ze als tijdelijk en beperkt bestempelde, waardoor ze in het laatste deel van het jaar besloot het monetaire beleid verder te versoepelen. De Europese Centrale Bank (ECB) is voorzichtiger en oordeelt dat de fase van monetaire versoepeling aan haar einde is gekomen. De inflatie vertoonde immers tekenen dat ze boven het streefdoel van 2% zou standhouden. We wijzen erop dat de energieprijzen wereldwijd zijn gedaald, waardoor de inflatieverwachtingen na de crisis van 2022-2023 zijn gestabiliseerd en vervolgens de hoop rees dat de loonmatiging werd voortgezet. Niettemin ging de **langetermijnrente** in de eurozone door verschillende factoren omhoog: het Duitse investeringsplan, de aangekondigde hogere defensie-uitgaven en het gebrek aan inspanningen door Frankrijk om de begroting op orde te krijgen. De langetermijnrente in dollar is dan weer gedaald door de zwakke arbeidsmarkt en de hernieuwde versoepelingscyclus van de Fed. Op de **valutamarkten** konden beleggers in de eurozone natuurlijk niet om de forse waardedaling (-12%) van de pariteit tussen de USD en de EUR heen, wat een aanzienlijk effect had op de prestaties van internationale activaportefeuilles. De **onafhankelijkheid van de Amerikaanse centrale bank ten aanzien van de uitvoerende macht en de ontwikkeling van de overheidsschuld** bleven in heel 2025 prangende onderwerpen.

Al bleef een belangrijk thema, maar is niet de enige verklaring voor de prestaties van de belangrijkste beursindices. Globaal genomen boekten de voornaamste markten voor het derde jaar op rij meer dan respectabele prestaties, in lijn met de historisch lage risicopremies die op de markten voor bedrijfsobligaties werden waargenomen, een teken van hun goede financiële gezondheid. Wereldwijde aandelen boekten een winst van ongeveer 20% in USD, en van 8% uitgedrukt in EUR. Met een winst van 16% deden Europese aandelen het niet slecht, aangevoerd door de beurzen uit het zuiden van Europa, financiële aandelen, industriële bedrijven, defensieaandelen en smallcaps. De



'Magnificent Seven', de grootste Amerikaanse technologieaandelen, waren goed voor bijna de helft van de prestatie van Wall Street, waarvan de belangrijkste index uitgedrukt in lokale munt ruim 15% hoger afsluit.

Tot slot werd 2025 afgesloten met ook wat geopolitieke hoop (afname van de spanningen in het Midden-Oosten, vredesonderhandelingen in Oekraïne). De vrees voor een AI-zeepbel, die in de media ruime aandacht kreeg en fel werd besproken door beleggingsprofessionals, toont aan dat de markten behoedzaam zijn en zich niet langer irrationeel gedragen, zoals blijkt uit de grote verschillen

tussen de beursprestaties van zowel hele sectoren als individuele bedrijven, en dat beleggers zich afvragen of oligopolistische bedrijven zich wel in zo'n solide positie bevinden (bijvoorbeeld Amazon.com tegenover Alphabet en Meta Platforms in de digitale reclame, of Nvidia dat het zwaar te verduren krijgt door het succes van fabrikanten van voor AI bestemde ASIC-chips). De hoop op productiviteitswinst dankzij AI en de Amerikaanse begrotingssteun (OBBA, of de 'One Big Beautiful Bill Act') hebben het optimisme van beleggers het hele jaar door aangewakkerd.

VOORUITZICHTEN VOOR 2026: MACRO-ECONOMISCHE SITUATIE EN RENTEMARKTEN

We moeten weliswaar benadrukken dat de wereldwijde economie in 2025 bijzonder goed stand heeft gehouden tegen de schok van de importheffingen, maar we moeten wel onthouden dat misschien nog niet alle gevolgen nu al duidelijk zijn. We kunnen op dit vlak immers op elk moment nog onverwachte wendingen verwachten, **maar het belangrijkste endogene risico voor de komende maanden is de Amerikaanse arbeidsmarkt**. De forse vertraging in het aantal nieuwe banen en de geleidelijke stijging van de werkloosheid zouden – als ze blijven duren – de voortzetting van deze groeicyclus in gevaar kunnen brengen. Volgens ons zal een recessie echter kunnen worden vermeden dankzij een geleidelijke afname van de onzekerheid over de handel, de solide fundamentals van de privésector, het gunstige financiële klimaat, de begrotingssteun van de regering-Trump en de investeringen in AI. Europa vertoont de afgelopen maanden bemoedigende tekenen en zou stilaan concreter moeten profiteren van het Duitse investeringsplan, en mogelijk van een laatste golf van investeringen in verband met het stimulusplan na de coronacrisis. De koopkracht van de consument wordt gesteund door de normalisering van de inflatie en de stabiele arbeidsmarkt, en hun hoge spaarquote kan een eventuele onverwachte schok opvangen. China zou in 2026 moeten vertragen tot onder de drempel van 5%, aangezien handelspartners zich steeds protectionistischer opstellen en de binnenlandse vraag hardnekkig zwak blijft. Per saldo zou de economie opnieuw een jaar van groei moeten kennen op ongeveer kruissnelheid.

Wat de inflatie betreft is het aannemelijk dat de Amerikaanse eindconsument de impact van de importheffingen meer zal gaan voelen. De inflatie zou enkele kwartalen rond de 3% kunnen blijven schommelen alvorens aan het einde van het jaar een daling in te zetten. In Europa wijzen de tragere loongroei en de sterkere munt dan weer op de mogelijkheid van een daling van de inflatie tot licht onder de doelstelling van 2%.

In die context zou de ECB haar taak goed kunnen hebben volbracht. Met een bemoedigende economische activiteit, een genormaliseerde inflatie en een vrijwel neutraal monetair beleid, zou er al wat bijzonders moeten gebeuren voordat de ECB-gouverneurs van hun langdurige pauze afwijken. De Fed bevindt zich in een veel minder comfortabele situatie, met aan de ene kant een inflatie die al te lang boven het streefdoel ligt en aan de andere kant de arbeidsmarkt die barsten begint te vertonen... dat alles onder de druk van een regering-Trump die tot alles bereid is om lagere rentevoeten te verkrijgen. Wij rekenen op een of twee extra verlagingen van de beleidsrente in de eerste helft van 2026 om de werkloosheid op een stabiel niveau veilig te kunnen stellen, maar de schaduw van een sterkere politisering van

de instelling valt samen met het einde van het mandaat van Fed-voorzitter J. Powell en andere vraagstukken over de nieuwe samenstelling van de raad van bestuur.

Wat obligaties betreft, verwachten wij dat de rente op langlopende staatsobligaties in 2026 over het algemeen stabiel zal blijven (4,25% voor Amerikaanse 10-jarige staatsobligaties, 2,85% voor de Duitse Bund). Dat de beleidsrente van de Fed nog verder zou kunnen dalen, zou als een ondersteunende factor kunnen worden beschouwd, maar is door de markt al ingeprijsd en beperkt in omvang... tenzij in een doemscenario waarin de onafhankelijkheid van de Fed in gevaar is. Aan het lange uiteinde van de rentecurve blijft de vrees over terugkerende begrotingstekorten bestaan, maar als de curve opnieuw duidelijk steiler wordt zou dat een prikkel kunnen zijn om uit geldmarktproducten te stappen. Globaal genomen zijn wij van oordeel dat een behoorlijke carry en het diversificatiepotentieel van de rentemarkten in bepaalde extreme scenario's de appetijt van wereldwijde beleggers voldoende zouden moeten kunnen aanwakkeren. In een gunstig macro-economisch klimaat en rekening houdend met de solide bedrijfsfundamentals zijn wij de kredietmarkten nog steeds gunstig gezind, ook al zouden de toegenomen fusie- en overnameactiviteit en de financiering van de uitgaven in verband met artificiële intelligentie een lichte daling kunnen veroorzaken. De risicopremies (kredietsspreads) zijn echter extreem laag, in lijn met de dieptepunten van de laatste dertig jaar. Gezien de onevenredige risico's nemen wij in deze fase een veeleer defensief standpunt in en gaat onze voorkeur voor nieuwe beleggingen uit naar investment-grade obligaties. We zullen gericht aandacht moeten blijven besteden aan de selectie en de diversificatie van effecten.

Op de valutamarkten handhaven we onze verwachtingen voor een bereik van 1,15-1,20 voor de EUR/USD, wat een extra, maar beperkt stijgingspotentieel voor de eenheidsmunt impliceert. Dat potentieel zou vooral in het begin van het boekjaar tot uiting kunnen komen, met een gunstig momentum voor de Europese cyclus dat gepaard gaat met dalingsrisico's voor de rente in dollar, zowel om fundamentele redenen (verslechtering van de arbeidsmarkt) als vanwege geloofwaardigheidsproblemen (onafhankelijkheid van de Fed). Andere risicofactoren voor de greenback zijn dat de markt meer aandacht heeft voor dubbele tekorten (begrotingstekort en tekort op de lopende rekening) en een nog enigszins hoge waardering. Wij menen dat de dollar echter zou kunnen stabiliseren en later in het jaar 2026 zelfs licht zou kunnen herstellen als de arbeidsmarkt stabiliseert en blijkt dat de Fed onafhankelijk blijft. Binnen gediversifieerde

portefeuilles blijft de dollar ook een aantrekkelijk instrument om bepaalde soorten cyclische en geopolitieke risico's af te dekken.

WAT ZIJN DE VERWACHTINGEN VOOR DE BEURZEN?

De indices zijn hoog gewaardeerd en de risicopremies zijn sterk ingelopen, waardoor er weinig ruimte is voor onaangename verrassingen, vooral dan vanuit New York en in sectoren die het moeten hebben van de AI-revolutie (halfgeleiders, apparatuur voor datacenters, energie-infrastructuur, elektriciteitsproducenten...). Maar die hoge waarderingen worden al sinds begin 2025 waargenomen. De overigens niet onredelijke wisntgroeiverwachtingen voor 2026 ondersteunen het optimisme van de beleggers (circa +15% in de eurozone en op Wall Street). De hoop op productiviteitswinsten dankzij AI, plus de effecten van een wereldwijd (eurozone, Verenigde Staten, China) iets gunstigere *policy mix* (monetair beleid en begrotingstekorten) rechtvaardigen dit enthousiasme voor risicovolle activa, ook al blijven de vragen over het rendement op de massale investeringen in AI de komende maanden gerechtvaardigd. In ieder geval blijft het gedrag van Wall Street, qua omvang goed voor bijna twee derde van alle wereldwijde beurzen, de bepalende factor voor de weg die de financiële markten zullen inslaan. In dat opzicht zullen beleggers vooral aandacht hebben voor de ontwikkeling van de consumptie van de Amerikaanse gezinnen en de investeringscyclus van bedrijven buiten de AI-sector die Washington wil stimuleren (begrotingswet OBBBA), desnoods door te dreigen met handelssancties voor buitenlandse bedrijven (cf. bijvoorbeeld de intense politieke druk op de farmaceutische sector om productiestemmingen over te brengen naar de VS).

In een wereld waar de spanningen hoog oplopen, lijken de markten goed te beseffen dat bedrijven uit de privésector – ook Europese – een enorm aanpassingsvermogen hebben. Zij houden in hun bedrijfsvoering en investeringskeuzes immers al rekening met geopolitieke risico's. Het spectaculaire beursherstel van de banken uit de eurozone (mede dankzij het renteklimaat), waarvan tot voor kort nog gemeend werd dat hun *business model* ernstig bedreigd werd door nieuwe spelers op de markt (fintechbedrijven) en regulering, getuigt ervan dat ze goed bestand zijn tegen verandering. Sinds de *subprime crisis* van 2008 hebben pessimistische beleggers vooral de fout gemaakt dat ze dit aanpassingsvermogen en de veerkracht in het licht van talrijke politieke omwentelingen en financiële crises schromelijk hebben onderschat. In een periode waarin klimaatuitdagingen nog steeds aan de orde zijn, zal de AI-revolutie deze veerkracht en flexibiliteit verder versterken in een geopolitieke omgeving die veel chaotischer is dan in het verleden.

ONZE WENSEN VOOR 2026

In deze eerste brief van het jaar willen wij u graag bedanken voor uw belangstelling voor onze maandelijkse nieuwsbrief. Wij wensen u een heel voorspoedig 2026.

De sterke concentratie van technologie in de indices, de hoge waarderingen van de sectoren binnen het AI-ecosysteem en het uiterst dominante gewicht van Amerikaanse activa pleiten echter voor meer diversificatie, zowel geografisch als sectoraal. Deze allocatiestrategie heeft al in 2025 haar vruchten afgeworpen gezien de sterke waardedaling van de dollar ten opzichte van de euro. Europa en de opkomende markten, waarvan de industriële leiders zijn blootgesteld aan de wereldwijde groei, zijn nog steeds voordeliger dan Wall Street. De Europese financiële sector, die profiteert van de steiler wordende rentecurve, meer op het binnenland is gericht en in minder directe mate is blootgesteld aan de handelsspanningen, blijft met het oog op aandeelhoudersrendement aantrekkelijk (dividenden en aandeleninkopen). Smallcaps bieden aan beide kanten van de Atlantische Oceaan nog steeds waarde, ondanks het sterke herstel dat ze vorig jaar in Europa hebben opgetekend. Chinese technologiebedrijven worden nog steeds lager gewaardeerd dan hun Amerikaanse concurrenten, hoewel het land in AI opmerkelijke successen heeft geboekt. Tot slot zijn er tal van sectoren die de komende jaren ontegensprekelijk zullen profiteren van de grootschalige uitrol van AI. We denken dan aan de farmaceutische sector, die met uitzondering van het segment van de geneesmiddelen tegen obesitas, niet heel duur is, en waarvan de productiviteit van onderzoek en ontwikkeling dankzij het gebruik van deze nieuwe technologieën fors zal toenemen. Meer in het algemeen zullen er niet alleen in de dienstensector tal van taken worden geautomatiseerd, maar zal de combinatie van AI en robotica ook de productiviteit in de industriële sectoren opvoeren.

Samengevat: de beurzen, dat is niet alleen maar Wall Street en de 'Magnificent Seven'. Hoe de indices zullen presteren, hangt af van de ontwikkeling van de bedrijfswinsten. Daarom nemen wij in het begin van dit jaar overtuigd een optimistisch standpunt in, waarbij we weliswaar beklemtonen dat portefeuilles optimaal moeten worden gediversifieerd, zodat ze de onvermijdelijke volatiliteitsopstootjes zo goed mogelijk kunnen opvangen.

DISCLAIMER

De bovenstaande inhoud is opgesteld en wordt verspreid door Pure Capital S.A. Hij dient uitsluitend ter informatie en is bedoeld om de beheeractiviteiten van Pure Capital S.A. (hierna 'Pure Capital') te presenteren en informatie te verstrekken over zijn beleggingsstrategieën. De informatie of gegevens (inclusief tekst en fotomateriaal) in dit document zijn auteursrechtelijk beschermd en elke reproductie of distributie ervan aan derden, geheel of gedeeltelijk, zonder voorafgaande toestemming van Pure Capital, is verboden.

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

Dit document mag niet worden opgevat als een aanbod om een financieel instrument te kopen/verkoop of als een verzoek om financiële instrumenten of beleggingen te kopen of te verkopen. Alle hier gepubliceerde informatie is uitsluitend bedoeld ter informatie en vormt geenszins beleggingsadvies. Desondanks kan de juistheid of volledigheid ervan niet worden gegarandeerd. Deze informatie is niet opgesteld in overeenstemming met de wettelijke vereisten voor onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied en moet derhalve worden beschouwd als publicitaire mededeling. Hoewel er geen verbod is op het gebruik van deze inhoud voorafgaand aan de verspreiding ervan (bijvoorbeeld om orders uit te voeren), streeft Pure Capital er niet naar om hier winst uit te halen.

Voor meer details over de beleggingsproducten zijn de officiële verkoopdocumenten (het document met essentiële beleggersinformatie, het prospectus, het halfjaarverslag en het jaarverslag) kosteloos verkrijgbaar op verzoek bij Pure Capital S.A. (hierna 'Pure Capital') (tel: +352 26 39 86) of door de website www.purecapital.eu te bezoeken.

De informatie in dit document wordt te goeder trouw verstrekt en Pure Capital is er niet verantwoordelijk voor.

Er kan geen garantie worden gegeven dat de beleggingsdoelstellingen zullen worden bereikt. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. De prestaties kunnen variëren in de tijd. De netto-inventariswaarde van de portefeuille is afhankelijk van de markontwikkeling. Elk beleggingsfonds is derhalve onderhevig aan marktschommelingen en het is mogelijk dat de belegger slechts minder terugkrijgt dan hij heeft geïnvesteerd.

Uw rekeninghouder kan u jaarlijkse bewaargevingskosten in rekening brengen. Ze verschillen van instelling tot instelling. Voor meer informatie daarover kunt u contact met ons opnemen.

Dit document wordt u ter beschikking gesteld met dien verstande dat het niet de primaire basis voor uw belegging vormt. Elke belegging moet het resultaat zijn van een voldoende geïnformeerde en goed onderbouwde beslissing.