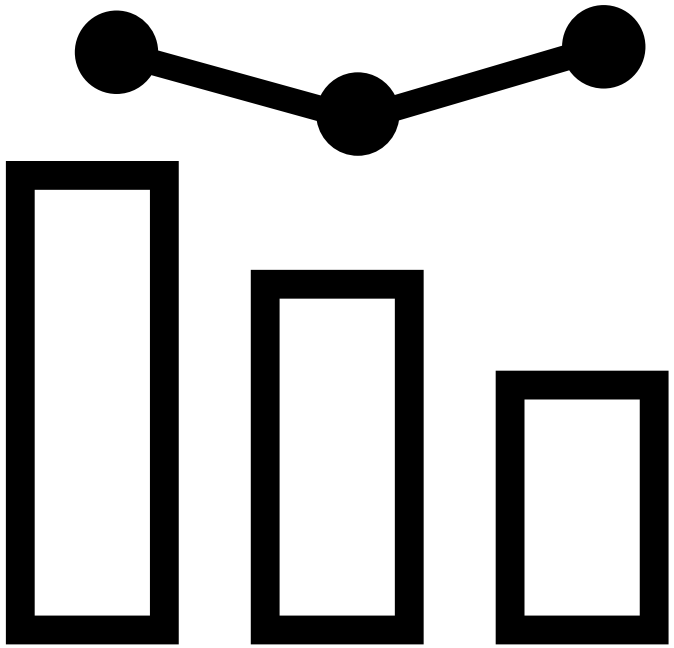
a.s.r.



Marktupdate

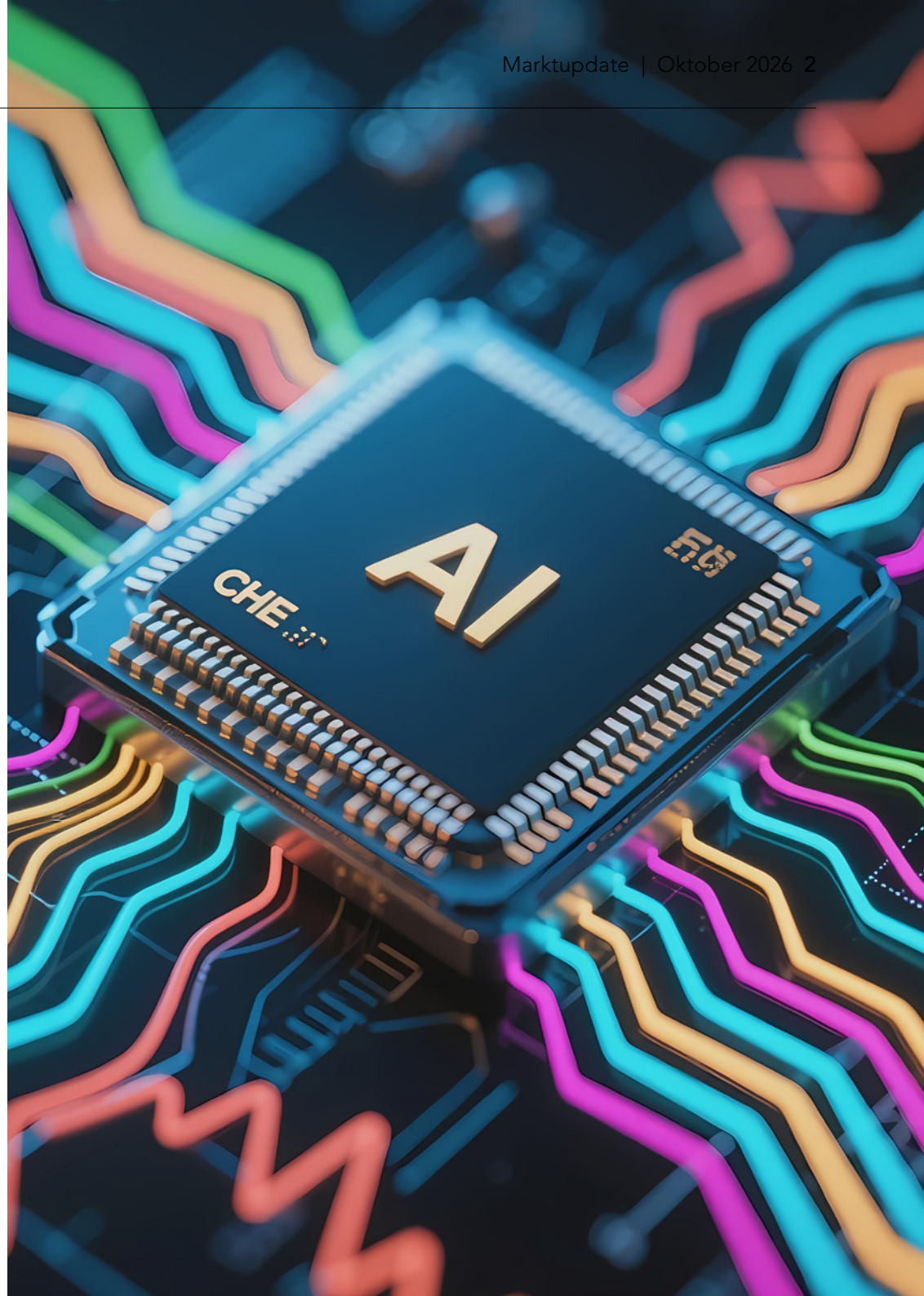
Oktober 2026

Oktober 2026: twijfels over de 'AI trade'

Waar september nog in het teken stond van sterk oplopende rentes, verschoof in oktober de aandacht van beleggers weer naar aandelen, en dan vooral naar 'AI'-gerelateerde aandelen. Europese en Amerikaanse aandelenbeurzen eindigden de maand in de plus, maar dat gold niet voor Aziatische aandelen en opkomende markten.

Aandelen van opkomende markten waren in oktober de slechtst presterende beleggingscategorie, met een maandrendement van -6,4% voor de MSCI Emerging Markets-index. Binnen opkomende markten waren het vooral de beurzen van Taiwan en Zuid-Korea die de toon zetten, in negatieve zin. In deze landen, die samen ongeveer de helft van de waarde van de MSCI Emerging Markets-index uitmaken, zijn chipproducenten en andere AI-gerelateerde bedrijven relatief zwaar vertegenwoordigd op de beurs. Daarnaast beleefde binnen opkomende markten ook Brazilië, waar president Lula onverwacht herkozen werd, een slechte maand. In Azië stonden niet alleen de opkomende markten, maar ook de meer ontwikkelde aandelenbeurzen, zoals die van Japan en Singapore, onder druk. Per saldo leverde de MSCI Asia Pacific-index in oktober 4,4% in.

In tegenstelling tot Azië en opkomende markten beleefden Europese aandelenmarkten wel een goede maand, met een positief rendement van 2,1% voor de MSCI Europe-index in oktober. Binnen Europa waren het vooral de 'niet-euro' landen Zwitserland en het VK die het sentiment positief beïnvloedden. Ook Europees beursgenoteerd vastgoed beleefde voor de verandering een goede maand, met een rendement van 3,2%.



Amerikaanse aandelenbeurzen lieten een wisselend beeld zien. Canada presteerde beter dan de VS, en in de VS presteerden 'niet-tech' aandelen beter dan 'tech-aandelen'. Per saldo leverde de MSCI North America-index in oktober een maandrendement op van 1,0%, maar dit was vooral te danken aan de waardestijging van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro. Zonder de waardestijging van de dollar eindigden Amerikaanse aandelen de maand in de min.

Na de rentestijgingen in september en in de daaraan voorafgaande maanden, daalden Europese kapitaalmarktrentes in oktober overwegend weer. Alleen rentes op Franse staatsobligaties liepen in oktober licht verder op. Per saldo leverden Europese staatsobligaties daarmee in oktober een positief maandrendement op van 1,0%, precies evenveel als de MSCI World Developed Markets-aandelenindex. Europese 'investment grade'-bedrijfsobligaties bleven daarbij licht achter, maar leverden alsnog een positief maandrendement op van 0,8%. De meer risicovolle 'high yield'-bedrijfsobligaties daarentegen behaalden een negatief maandrendement van 1,1%.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	oktober	Q4	2026	12 mnd
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	1,0%	1,0%	-2,3%	-2,9%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	0,8%	0,8%	-0,5%	-0,9%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	-1,1%	-1,1%	-0,9%	-0,4%
FTSE/EPRA Europe Onroerend Goed	3,2%	3,2%	-6,5%	-6,1%
MSCI Europe Aandelen	2,1%	2,1%	12,0%	16,0%
MSCI North America Aandelen	1,0%	1,0%	17,1%	15,4%
MSCI Asia Pacific Aandelen	-4,4%	-4,4%	22,0%	19,7%
MSCI World Developed Markets Aandelen	1,0%	1,0%	15,4%	14,5%
MSCI Emerging Markets Aandelen	-6,4%	-6,4%	19,3%	17,9%
EUR/USD	-1,8%	-1,8%	-4,9%	-3,3%

Bron: Bloomberg

'AI trade' bepaalt het sentiment op financiële markten

Waar macro-economische cijfers en rentebesluiten van centrale banken in oktober geen al te grote verrassingen opleverden voor beleggers, was dat anders voor de kwartaalcijfers van ondernemingen. Zoals gebruikelijk presenteerden de meeste bedrijven winstcijfers die op zijn minst in lijn waren met de verwachtingen van analisten, maar vooral tegen het einde van de maand waren er enkele in het oog springende uitzonderingen. Dit betrof dan vooral een op zichzelf redelijk beperkt aantal Amerikaanse 'tech'-bedrijven, maar doordat deze toch al onder het vergrootglas van beleggers lagen vanwege de extreem hoge investeringen in 'AI'-gerelateerde activiteiten, leidden tegenvallende cijfers direct tot sterk negatieve koersreacties. Dit gold bijvoorbeeld voor Alphabet (het bedrijf achter Google), Meta (het bedrijf achter o.a. Facebook) en chipproducent Intel, die hun beurswaarde met minstens 20% zagen dalen na teleurstellende cijfers. Het slechte sentiment in de technologie-sector vertaalde zich in een waardedaling van de Amerikaanse 'technologie'-index Nasdaq van ruim 5% in oktober. Ook de breed samengestelde S&P500-index ontkwam niet aan de malaise, en daalde per saldo licht in oktober.

De twijfels over de 'AI trade' beperkten zich in oktober niet tot de Amerikaanse beurzen. Zo droeg de koersval van de Zuid-Koreaanse technologie-giganten Samsung en SK Hynix in belangrijke mate aan bij aan de koersdaling van ruim 10% voor de Zuid-Koreaanse Kospi-index in oktober, en ook breder aan het verslechterde sentiment ten aanzien van Aziatische aandelen en opkomende markten. Aandelenmarkten die minder gevoelig zijn voor de 'AI trade', zoals de meeste Europese beurzen, deden het dan weer juist relatief goed in oktober. Binnen Europa zorgde de koersval van de Nederlandse chipmachineproducent ASML (ruim -10% in oktober) er wel voor dat de AEX-index afgelopen maand tot een van de achterblijvers onder de Europese marktindices behoorde.

Onzekerheid over 'AI' zal naar verwachting aanhouden, met Anthropic in de 'spotlight'

Niet alleen op aandelenbeurzen, ook op obligatiemarkten was de onrust over de houdbaarheid van de 'AI trade' terug te zien. Bedrijfsinvesteringen in de ontwikkeling van AI en AI-gerelateerde activiteiten gaan in toenemende mate gepaard met de opbouw van grote schuldenposities, maar de twijfel onder beleggers of al deze schulden uiteindelijk terugbetaald zullen worden, is de afgelopen tijd sterk toegenomen. In beperkte mate was dit in oktober terug te zien in de rendementsverschillen tussen Europese 'investment grade'- en 'high yield'-bedrijfsobligaties, waar de meer risicovolle obligaties achterbleven bij relatief 'veilige' obligaties, maar de grootste schade werd geleden op de markten voor de meest risicovolle bedrijfsobligaties, zogenaamde 'junk bonds' met een 'CCC'-kredietwaardering.

Naar verwachting zal de 'AI trade' ook de komende tijd de gemoederen onder beleggers bezig blijven houden. Vooral de vóór eind november geplande beursintroductie van AI-bedrijf Anthropic kan daarbij een doorslaggevende rol spelen. Dit moet de grootste beursintroductie ooit worden, aanzienlijk groter nog dan die van SpaceX eerder dit jaar. Zoals Anthropic zelf ook aangeeft in de 'emissie-prospectus' zijn de vooruitzichten voor de onderneming met grote risico's omgeven, tot het risico dat de toekomstige bedrijfsactiviteiten kunnen leiden tot het einde van de mensheid aan toe.



Ook (geo-) politiek risico blijft een bron van onzekerheid

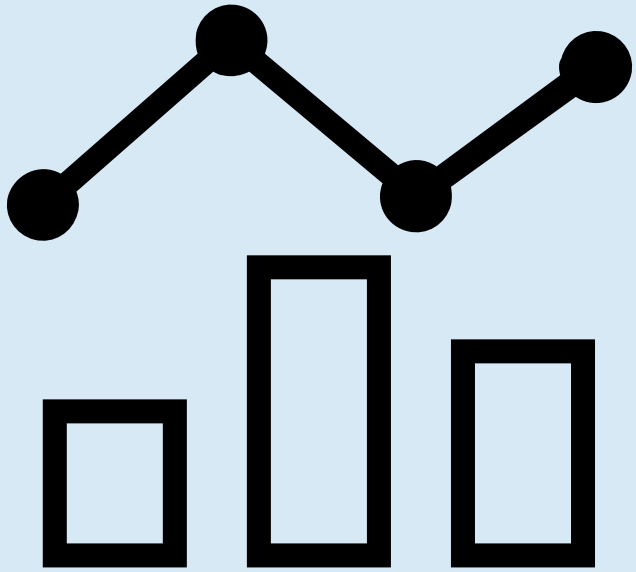
Naast de onzekerheid over 'AI' blijft ook (geo-) politiek risico een belangrijke bron van onzekerheid voor beleggers, zowel op korte als op middellange termijn. Een goed voorbeeld daarvan in oktober bood Brazilië, waar de onverwachte herverkiezing van president Lula leidde tot een scherpe koersval op de aandelenbeurs én van de Braziliaanse munt, de real. Ook de niet heel eenduidige uitslag van de recente parlementsverkiezingen in Israël en die van de 'midterm'-verkiezingen in de VS begin november kunnen van belang zijn voor financiële markten, bijvoorbeeld voor zover deze een rol spelen in het verdere verloop van het conflict rond Iran, en daarmee ook in de ontwikkeling van de olieprijs.

Voor Europa kunnen vervroegde parlementsverkiezingen in Spanje eind november een indicatie geven in hoeverre de aantrekkingskracht van (rechts-) populistische partijen aanhoudt. De uitslag van die verkiezingen zijn mede bepalend voor de kant die Europa zowel economisch (bijv. qua begrotingsbeleid) als geopolitiek (bijv. ten aanzien van Rusland en Oekraïne) opgaat. Datzelfde geldt voor de Franse presidentsverkiezingen in april 2027, die nu al hun schaduw op financiële markten vooruit werpen. Terwijl in oktober kapitaalmarktrentes overal in Europa daalden, liepen die in Frankrijk (en overigens ook België) juist verder op. Met rond 5% is de Franse 10-jaars rente de hoogste binnen de eurozone en eerder vergelijkbaar met de renteniveaus in de VS en het VK dan met die in andere eurolanden.

Huidige groei- en inflatievooruitzichten pleiten eerder voor hogere dan lagere rentes

Voor de vooruitzichten op obligatiemarkten zijn niet alleen (geo-) politieke verwikkelingen, maar vooral ook de macro-economische ontwikkelingen van belang, en dan weer meer specifiek de ontwikkeling van inflatie. Wat dat betreft waren de meest recente cijfers niet heel bemoedigend. Rond het begin van de zomer liet de inflatie in zowel de eurozone als de VS nog een daling zien, voor het eerst sinds het begin van de Iran-oorlog eind februari, maar inmiddels is deze alweer opgelopen naar 4% jaar-op-jaar in de eurozone en 3,7% in de VS. Dit lijkt vooral toe te schrijven aan het opnieuw oplaaien van het conflict in het Midden-Oosten. Afgezien van het risico dat voedsel- en energieprijzen verder stijgen als dit conflict verder escaleert en/of lang aanhoudt, blijft ook de onderliggende inflatiedruk een zorgpunt. In de eurozone is de 'kerninflatie' (exclusief de volatiele voedings- en energieprijzen) inmiddels opgelopen naar 2,5%, en is daarmee nog altijd niet terug op 2%. De laatste keer dat deze indicator op 2% uitkwam, was in oktober 2021. Ook in de VS blijft een kerninflatie van 2% nog altijd buiten bereik.

Met de te hoge inflatiedruk blijft het waarschijnlijk dat centrale banken genoodzaakt zullen zijn rentes verder te verhogen. In oktober maakte zowel de Fed als de ECB nog pas op de plaats, maar de verwachting is wel dat beide centrale banken hun basisrentes nog voor het eind van het jaar verder zullen verhogen. Dit zou anders kunnen worden wanneer de economische groeivooruitzichten sterk zouden verslechteren, maar daar was in ieder geval in oktober nog geen teken van. Het afgelopen kwartaal groeiden de economieën van de VS, de eurozone en China juist harder dan verwacht, overigens wel vooral dankzij de grootschalige investeringen in 'AI'.
De verwachting is niet dat de belangrijkste economieën deze groei vol zullen kunnen houden, maar een sterke terugval ligt vooralsnog ook niet in de lijn der verwachting. Daarmee lijkt het ook niet heel aannemelijk dat kapitaalmarktrentes de komende tijd sterk zullen dalen.



Disclaimer

Dit document is samengesteld door ASR Vermogensbeheer N.V. (hierna a.s.r. vermogensbeheer). a.s.r. vermogensbeheer is een beheerder van Beleggingsfondsen en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") te Amsterdam en beschikt over een vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen op grond van art. 2:65 Wft. Het is a.s.r. vermogensbeheer toegestaan om onder haar vergunning de volgende beleggingsdiensten te verlenen: het beheren van een individueel vermogen, het verstrekken van beleggingsadvies en het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot financiële instrumenten. a.s.r. vermogensbeheer is opgenomen in het register als bedoeld in artikel 1:107 Wft.

De inhoud van dit document is gebaseerd op betrouwbaar geachte informatiebronnen. Er wordt echter geen garantie of verklaring gegeven omtrent de juistheid, volledigheid en actualiteit van die informatie, noch uitdrukkelijk, noch stilzwijgend. De verstrekte informatie is uitsluitend indicatief en aan verandering onderhevig. Prognoses vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. Aan de inhoud van dit document, waaronder eventuele berekende waardes en weergegeven resultaten, kunnen geen rechten worden ontleend. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Alle copyrights en overige informatie in dit document is eigendom van a.s.r. vermogensbeheer. De informatie is alleen bedoeld voor bepaalde (ontvangende) partijen en is vertrouwelijk.
Dit document is niet bedoeld als beleggingsadvies, aangezien geen rekening wordt gehouden met de persoonlijke situatie van de klant en de presentatie ook niet is gericht op een individuele klant. De in/via dit document verstrekte informatie is bovendien geen aanbod of enigerlei financiële dienst.

De informatie is ook niet bedoeld om enig persoon of instantie aan te zetten tot het kopen of verkopen van enig financieel product, waaronder rechten van deelneming in een beleggingsfonds, of tot het afnemen van enige dienst van a.s.r. vermogensbeheer, noch is de informatie bedoeld als basis voor een beleggingsbeslissing.

Voor de toepasselijke voorwaarden en risico's van de in deze presentatie vermelde a.s.r. vermogensbeheer beleggingsfondsen wordt verwezen naar de prospectussen, fondsvoorwaarden en essentiële beleggersinformatie (EBI) van deze fondsen. Exemplaren hiervan en van de jaarverslagen zijn verkrijgbaar via www.asrvermogensbeheer.nl, waar ook alle gegevens van a.s.r. vermogensbeheer kunnen worden geraadpleegd. . De producten van a.s.r. vermogensbeheer zijn alleen bedoeld voor professionele beleggers.

---

a.s.r.
Archimedeslaan 10
3584 BA Utrecht
www.asrvermogensbeheer.nl

ASR Vermogensbeheer N.V. - KVK 30227237 Utrecht

57552_1126