

Marktupdate

April 2026

April 2026: Niets aan de hand?

Er lijkt voorlopig geen einde in zicht voor de oorlog in het Midden-Oosten. De Straat van Hormuz is nog steeds dicht en olieprijsen zijn nog steeds hoog. Toch was afgelopen maand best wel goed voor aandelen. Met name aandelen van opkomende markten deden het goed, met een rendement (in euro's) van 13%, gevolgd door Aziatische aandelen met een rendement van 12%. Let wel, de aandelen van deze markten waren in maart ook het hardst afgestraft. Ook speelden goede winstcijfers van Aziatische chipmakers een rol bij het positieve rendement.

Europese aandelen presteerden ook positief met een rendement van 5%. Daarmee was het wel de slechtst presterende regio. Amerikaanse aandelen deden het met 9% (in euro's) namelijk beter, ondanks dat deze regio in maart minder hard werd geraakt door de oorlog in het Midden-Oosten omdat de VS zelfvoorzienend is in zijn energiebehoefte. Daarnaast profiteerden Amerikaanse aandelen van goede winstgroecijfers over het eerste kwartaal van 2026.

Staatsobligaties waren de slechtst presterende beleggingscategorie. Deze ondervond hinder van de hogere verwachte inflatie door hogere gas- en olieprijsen. Wel was het rendement nog net positief met 0,3%. 'Investment Grade' bedrijfsobligaties deden het iets beter met een rendement van bijna 1% en de meer risicovolle bedrijfsobligaties deden er nog een schepje bovenop met bijna 2%.



Al met al was het geen slechte maand voor zakelijke waarden. Het was wel omgeven met hoge uitschieters naar boven en naar beneden. Niet in de laatste plaats omdat de vredesgesprekken tussen de VS en Iran moeizaam verlopen en vanwege de uitspraken van Trump daarover. Het ligt in de lijn der verwachtingen dat markten volatiel blijven.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	april	Q2	2026	12 mnd
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	0,3%	0,3%	-0,3%	-0,4%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	0,9%	0,9%	-0,1%	2,0%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	1,8%	1,8%	0,2%	4,6%
FTSE/EPRA Europe Onroerend Goed	5,0%	5,0%	-0,5%	-1,5%
MSCI Europe Aandelen	5,2%	5,2%	4,2%	18,4%
MSCI North America Aandelen	8,6%	8,6%	5,7%	26,2%
MSCI Asia Pacific Aandelen	11,5%	11,5%	13,4%	35,1%
MSCI World Developed Markets Aandelen	7,8%	7,8%	5,3%	23,1%
MSCI Emerging Markets Aandelen	13,0%	13,0%	14,7%	41,6%
EUR/USD	1,5%	1,5%	-0,1%	3,6%

Bron: Bloomberg

In de eurozone neemt economische groei af

Economische groei in de eurozone is aan het afzwakken. In het eerste kwartaal van 2026 is de eurozone gegroeid met 0,8%, jaar-op-jaar. Dat is best een vertraging ten opzichte van het gemiddelde van de drie kwartalen ervoor (1,4%) en kan erop wijzen dat het negatieve sentiment rondom de oorlog in Iran en de hoge olie- en gasprijzen begint door te werken in de bestedingen van consumenten.

Binnen de eurozone valt op dat het vooral met de grotere economieën minder goed gaat. Duitsland is slechts met 0,3% gegroeid, Italië met 0,7% en Frankrijk met 1,1%. We hebben in de afgelopen kwartalen al gezien dat de groei van de eurozone vooral wordt gedragen door de zuidelijke en kleinere eurozonelanden en dat is nog steeds het geval. In Spanje en Portugal bijvoorbeeld, is de groei het afgelopen kwartaal juist toegenomen, naar 2,7% en 2,3% respectievelijk.

Verder moeten we rekening houden met Ierland. De groeivertraging van de eurozone werd namelijk deels verklaard door de Ierse economie, die in het eerste kwartaal met 6,3% (jaar-op-jaar) is gekrompen. Omdat Ierland bijna 4% van het BBP van de eurozone vertegenwoordigt, heeft dit een impact van -0,2% op de economische groei van de eurozone. Groeicijfers van de Ierse economie fluctueren veel omdat ze worden beïnvloed door de activiteiten van multinationals die hun winsten en intellectueel eigendom in Ierland (om fiscale redenen) boeken. Voor korte periodes zijn deze cijfers dus geen goede reflectie van de gezondheid van de Ierse economie.

Al met al zijn de lagere groeicijfers van de eurozone teleurstellend, maar ze wijzen nog niet op een uniforme groeivertraging in de regio. Vooruitkijkend hoeft dat echter geen stand te houden, zeker omdat het sentiment verder verzwakt. Het consumentenvertrouwen is in april bijvoorbeeld gekelderd naar -20,6. Dat is niet heel ver van het dieptepunt van het consumentenvertrouwen tijdens de coronacrisis van -23,2. Ook de inkoopmanagersindex voor de dienstensector is gezakt, naar 47,4 in april, wat aangeeft dat inkoopmanagers een krimp verwachten in de dienstensector.



De Amerikaanse economie groeit op een gematigd tempo

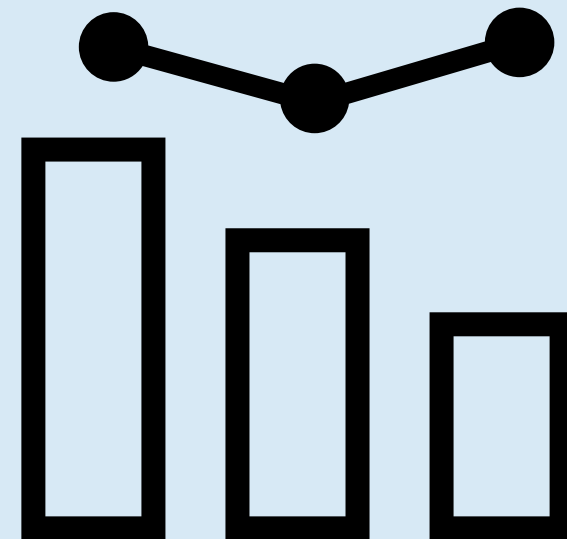
Met de Amerikaanse economie gaat het wat beter. Die is in het eerste kwartaal van dit jaar met 2% gegroeid (op geannualiseerde basis). Dat is weliswaar minder hard dan was verwacht (2,3%), maar niet slecht. Verder zijn consumentenbestedingen met 1,6% toegenomen. Dat is minder dan het lange termijn gemiddelde van 2,5%, maar Amerikaanse huishoudens blijven dus nog consumeren. De grootste bijdrage kwam echter door (deels aan AI gerelateerde) investeringen. Die zijn toegenomen met 8,7% en verantwoordelijk voor de helft van de 2% groei. Vooruitkijkende indicatoren zijn ook niet slecht, inkoopmanagersindices voor diensten en productie staan op 54 en 52,7 respectievelijk. Beide duiden op verwachte groei. Dit alles betekent niet dat de Amerikaanse economie geen pijn zal ondervinden van de hogere olie- en gasprijzen. Hoewel de VS een netto-olie-exporteur is, en dus profiteert van hogere olieprijzen, komt dit voordeel vooral toe aan oliebedrijven, terwijl de consument de rekening betaalt. Dat gezegd hebbende, zal consumptie dit jaar ook geholpen worden door de eerder aangekondigde belastingverlagingen van Trump.

Inflatie in de eurozone begint al te stijgen

In de eurozone is inflatie gestegen naar 3% in april, van 2,6% in maart. Dit is een wezenlijk andere situatie dan een paar maanden geleden, in februari was inflatie nog 1,9%. Inflatie is dus van net onder de ECB-doelstelling gestegen naar significant erboven. Het grootste deel van de stijging in inflatie valt toe te schrijven aan stijgende energieprijzen. De energiecomponent van inflatie is in april namelijk gestegen met 10,9%. Het valt te verwachten dat inflatie verder zal toenemen de komende maanden als gas- en olieprijzen hoog blijven. Olieprijzen (Brent) zijn sinds de aanval van de VS op Iran namelijk gestegen met 78% en Europese gasprijzen met 63%. Het effect van gasprijzen komt waarschijnlijk met een vertraging terug in inflatiecijfers omdat huishoudens in Europa vaak een (jaar-)contract hebben waarbij de gasprijs vastligt. Volgens de ECB duurt het daarom 3 tot 6 maanden voordat hogere gasprijzen terugkomen in inflatiecijfers.

Verder is het goed om te beseffen dat ook voedselprijzen gevoelig zijn voor een blokkade van de Straat van Hormuz, via kunstmest. Rond een derde van alle kunstmest die via de zee wordt vervoerd gaat via de Straat van Hormuz. Het wegvallen van deze kunstmest heeft invloed op de voedseloutput van de komende maanden. Als er minder kunstmest is, wordt er minder voedsel geproduceerd en wat er geproduceerd wordt kost meer geld (vanwege hogere kunstmestprijzen). Om een voorbeeld van het laatste te geven, de Rabobank heeft becijferd dat kunstmest verantwoordelijk is voor bijna de helft van de variabele kosten van het produceren van graan.

Kerninflatie is in de eurozone wel afgenomen, van 2,3% in maart naar 2,2% in april. Maar ook voor kerninflatie geldt dat het waarschijnlijker is dat deze de komende maanden gaat stijgen dan dat het gaat dalen. Op termijn gaan de hogere voedsel- en energieprijzen doorwerken in kerninflatie, via hogere looneisen van werknemers. Die looneisen komen weer terug in dienstentflatie, wat een belangrijke drijver is van kerninflatie. In maart was loongroei in de eurozone nog 2,3%, volgens de '[wage tracker](#)' van vacaturesite Indeed. Maar de Europese arbeidsmarkt is nog steeds krap met werkloosheid op een historisch laag niveau van 6,2%. Werknemers hebben daarom een goede onderhandelingspositie, waarmee er een redelijke kans is dat loongroei versnelt. Wel een disclaimer, dit geldt niet als de eurozone in een zware recessie komt.



In de VS stijgt inflatie ook

Ook in de VS is inflatie toegenomen, van 2,4% in februari naar 3,3% in maart. Wederom speelt energie hier de grootste rol. De energiecomponent van inflatie in de VS is in maart namelijk toegenomen met 12,5%. Dat is opvallend want hier zit maar een maand van het effect van de Iran-oorlog in. Ook de Amerikaanse consument heeft dus last van hogere energieprijzen, ondanks dat de VS een netto exporteur is van olie.

Kerninflatie is in maart gestegen naar 2,6%, van 2,5% in februari. Ook in de VS is er een redelijke kans dat kerninflatie verder zal stijgen. De Amerikaanse arbeidsmarkt heeft de afgelopen periode tekenen van afkoeling vertoond, maar staat er alsnog niet slecht voor. Werkloosheid is in de VS 4,3%, wat lager is dan het lange termijn gemiddelde van 5,5%. Ook is er nog steeds sprake van loongroei (3,9% in maart) en zijn er recent weer 178K banen bijgekomen (Non-Farm Payrolls), wat hoger was dan de Bloomberg consensus verwachting van 65K.

Moeilijke positie voor centrale banken

Wereldwijd bevinden centrale banken zich in een moeilijke positie. Inflatie is aan het oplopen, maar tegelijkertijd ligt het risico van een recessie op de loer. Als olie- en gasprijzen nog verder toenemen, en hoog blijven gaat er namelijk ook vraaguitval ontstaan. Als energieprijzen hoog genoeg zijn gaan mensen simpelweg minder consumeren. Niet alleen de energieconsumptie neemt dan af, maar ook de consumptie van andere goederen en diensten.

Voor nu lijken veel centrale banken hun kruik droog te houden. Onder andere de Japanse, Britse, Amerikaanse en Europese centrale bank hebben de afgelopen maand vergaderd. Al deze centrale banken hebben besloten om hun beleidsrente ongewijzigd te laten, en de situatie voorlopig nog even af te wachten.

Financiële markten verwachten wel eerder renteverhogingen dan verlagingen de komende tijd. Voor de ECB worden er momenteel (op basis van de beprijzing van 'Overnight Index Swaps') drie renteverhogingen verwacht dit jaar. Dat is een groot verschil met de situatie voor februari, toen werd er geen renteverhoging verwacht dit jaar.

Voor de Fed wordt verwacht dat ze haar beleidsrente ongewijzigd gaat laten dit jaar (voor februari werden er 2/3 renteverlagingen verwacht). Markten zullen ook uitkijken naar de visie van de nieuwe Fed-voorzitter Kevin Warsh, die op 15 mei begint. Op het eerste gezicht lijkt hij geen uitgesproken 'Dove' te zijn, aangezien hij zich bijvoorbeeld heeft uitgesproken tegen 'Quantitative Easing'. Daarentegen heeft hij ook gezegd dat de effecten van AI structureel deflatoir zijn, waarmee hij een lagere beleidsrente zou kunnen bepleiten.

Waarschijnlijk geen vrede met Iran op korte termijn

De VS en Iran hebben gesprekken gevoerd over een mogelijke structurele oplossing. Daar is geen doorbraak in nog. Rentemarkten zijn er niet van overtuigd dat die doorbraak er komt op korte termijn. Dat kun je zien aan o.a. de 1-jaars eurozone inflatieswap. Die impliceert een gemiddelde inflatie van 3,8% de komende maanden. Dat is in lijn met een scenario waarin gas en olieprijsen aanhoudend hoog blijven.

Sinds het uitbreken van de oorlog hebben verschillende banken en beleggers een analyse gedaan naar het effect op economische groei en inflatie in verschillende scenario's. De ECB heeft drie scenario's doorgerekend: een 'base case', een 'adverse scenario' en een 'severe scenario'. De 1-jaars inflatieswap is in lijn met het 'adverse scenario'. In dat scenario gaat de ECB uit van een olieprijs van 119 dollar per vat en een gasprijs van 87 euro per MWh, wat leidt tot een inflatie van 3,5% en een groei van 0,6% in de eurozone in 2026.

Naast financiële markten gaan ook speculanten op de gok site Polymarket er niet vanuit dat er binnenkort vrede zal zijn. De kans op vrede tegen 30 juni wordt geschat op slechts 35%. Dit soort percentages moeten met zorg worden geïnterpreteerd, echter ook intuïtief lijkt de kans op vrede op korte termijn niet hoog. Daarvoor liggen de eisen van Iran en de VS te ver uit elkaar.



VAE stappen uit OPEC

Een andere interessante ontwikkeling vorige maand was dat de Verenigde Arabische Emiraten (VAE) uit het oliekartel OPEC zijn gestapt. De olieprijs reageerde hier niet sterk op. Maar op de lange termijn zou het vertrek van de VAE tot lagere olieprijsen kunnen leiden. Het vertrek maakt OPEC namelijk zwakker en minder bepalend voor de prijs van olie. Inclusief de VAE is de OPEC verantwoordelijk voor 34% van de dagelijkse productie van olie, exclusief de VAE 30%. Ook zonder de VAE produceert OPEC dus nog steeds bijna één derde van de wereldproductie van olie. Maar het vertrek is wel een symptoom van de gestage afbrokkeling van de macht van OPEC om olieprijsen te beïnvloeden. Vijftien jaar geleden nam OPEC namelijk nog 40% van de wereldproductie voor haar rekening. Momenteel is de VS alleen al verantwoordelijk voor 20% van het wereldwijde aandeel. Het vertrek van de VAE kan ook een prikkel zijn voor andere OPEC-leden om te vertrekken omdat de waarde van een OPEC lidmaatschap afneemt naarmate OPEC zelf minder dominant is in de wereldproductie.

Onzekere omgeving pleit voor neutrale visie

In een hoogst onzekere omgeving is voorzichtigheid geboden. Economische groei staat onder druk, terwijl inflatie stijgt. Dat is geen positieve omgeving voor zakelijke waarden zoals aandelen. Als hogere inflatie tot hogere rentes leidt, is dat ook slecht voor staatsobligaties en vastgoed. Echter, veel staat of valt met olie- en gasprijzen en die reageren sterk op tekenen van vrede of verdere escalatie tussen Iran en de VS. Mocht er licht aan het einde van de tunnel verschijnen kunnen aandelenprijzen fors stijgen en inflatieverwachtingen dalen, en daarmee ook rentes. Hoe dan ook lijkt het aannemelijk dat markten de komende tijd gespannen blijven.

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 waarden 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_0526