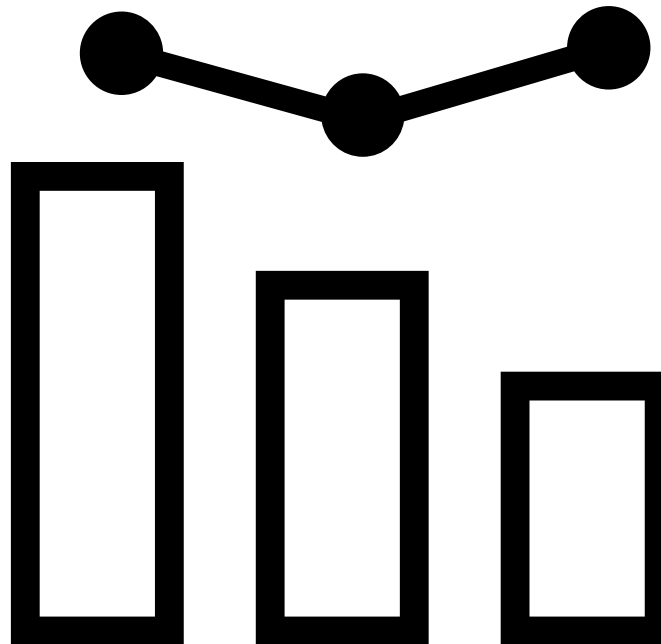




Marktupdate

September 2026

## September 2026: staatsobligaties in de schijnwerper

September stond in het teken van sterk oplopende rentes, in sommige gevallen tot de hoogste niveaus in tientallen jaren. Dit was nadelig voor staatsobligaties, maar ook bedrijfsobligaties en beursgenoteerd vastgoed ondervonden hinder van de hogere rentes. Opvallend genoeg trokken aandelenbeurzen zich weinig aan van de hogere rentes.

Met de rentestijgingen in september, en in de daaraan voorafgaande maanden, zijn kapitaalmarktrentes in veel landen nu op de hoogste niveaus in lange tijd aanbeland. Zo kwam de Amerikaanse 10-jaars rente met 5,3% eind september op het hoogste niveau sinds 2002 uit. In vergelijking daarmee lijkt de Japanse 10-jaars rente met 3% per eind september nog altijd laag, maar de laatste keer dat de Japanse rente dit niveau bereikte is inmiddels 30 jaar geleden. In Europa was het weliswaar minder lang geleden dat de 10-jaars euroswap rente op 3,7% uitkwam, maar de laatste keren dat dit gebeurde, ten tijde van de kredietcrisis in 2008 en de eurocrisis in 2011, roepen geen goede herinneringen op. Wat in die context ook wel zorgen baart, is dat de kapitaalmarktrentes in Frankrijk en, in mindere mate, Italië de afgelopen tijd aanzienlijk harder zijn opgelopen dan die in bijvoorbeeld Duitsland en Nederland.

Per saldo leverden Europese staatsobligaties in september een verlies op van 2,2% en over het hele derde kwartaal van 4,4%. Europese bedrijfsobligaties ondervonden ook hinder van de oplopende rentes, maar presteerden nog altijd wel beter dan staatsobligaties. 'Investment grade' obligaties behaalden een negatief maandrendement van circa 1,3% en 'high yield' obligaties sloten



eind september 1,8% lager dan eind augustus. Vooral als gevolg van de stijgende rentes beleefde Europees beursgenoteerd vastgoed een uitgesproken slechte maand, met een negatief rendement van ruim 7% in september.

Het slechte sentiment op obligatiemarkten ging verder grotendeels aan aandelenbeleggers voorbij, al hield de stemming op vooral Europese aandelenbeurzen ook weer niet over. De MSCI Europe-index leverde in september 2,4% in en over het hele derde kwartaal 1,0%. De MSCI North America-index daarentegen steeg in september met 1,5%, maar dit was wel vooral te danken aan de recente waardestijging van de dollar ten opzichte van de euro (+2% in september). Aziatische aandelen presteerden nog wat beter, met een rendement van 1,9% voor de MSCI Asia Pacific-index in september. Per saldo leverde de MSCI World Developed Markets-index daarmee een maandrendement op van 0,7%. Opkomende markten deden het in september iets beter, met een rendement van 1,5% voor de MSCI Emerging Markets-index in september. Over het hele derde kwartaal hebben ontwikkelde markten wel iets beter gepresteerd dan opkomende markten, met kwartaalrendementen van respectievelijk 2,0% en 0,0%.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

| Rendementen<br>(total return, in euro's)              | september | Q3    | 2026  | 12 mnd |
|-------------------------------------------------------|-----------|-------|-------|--------|
| Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties          | -2,2%     | -4,4% | -3,2% | -3,0%  |
| Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties            | -1,3%     | -2,5% | -1,2% | -0,9%  |
| Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties | -1,8%     | -1,6% | 0,2%  | 0,7%   |
| FTSE/EPRA Europe Onroerend Goed                       | -7,2%     | -9,2% | -9,3% | -8,0%  |
| MSCI Europe Aandelen                                  | -2,4%     | -1,0% | 9,6%  | 16,5%  |
| MSCI North America Aandelen                           | 1,5%      | 2,6%  | 15,9% | 19,0%  |
| MSCI Asia Pacific Aandelen                            | 1,9%      | 2,0%  | 27,6% | 32,1%  |
| MSCI World Developed Markets Aandelen                 | 0,7%      | 2,0%  | 14,4% | 17,7%  |
| MSCI Emerging Markets Aandelen                        | 1,5%      | 0,0%  | 27,5% | 33,6%  |
| EUR/USD                                               | -2,0%     | -0,4% | -3,2% | -3,3%  |

Bron: Bloomberg

## Wereldeconomie staat er redelijk voor, ondanks hoge energieprijzen

Ruim een half jaar na het begin van de Amerikaans/Israëlische aanval op Iran staat de wereldeconomie er beter voor dan verwacht, zeker gezien het feit dat een snel einde van dit conflict eerder steeds verder buiten beeld is geraakt dan dichterbij is gekomen. De gevolgen van dit conflict zijn het meest direct zichtbaar in de sterk gestegen olie- en gasprijzen, en vooral in de prijzen van diesel en andere geraffineerde olieproducten. Ook een ander nog altijd voortdurend conflict, dat tussen Rusland en Oekraïne, draagt niet bij aan lagere energieprijzen. Oekraïense drone-aanvallen zijn steeds vaker succesvol in het uitschakelen van Russische raffinagecapaciteit en zwaardere sancties belemmeren in toenemende mate de Russische export, terwijl aan de andere kant ook de Oekraïense energiesector zwaar getroffen wordt door Russische aanvallen.

De hoge energieprijzen hebben in principe een remmend effect op economische groei, maar dit wordt vooralsnog meer dan gecompenseerd door de explosieve groei van 'artificial intelligence' en AI-gerelateerde bedrijfsinvesteringen. Niet alle landen profiteren hier in gelijke mate van, net zoals ook de hoge energieprijzen verschillend uitpakken voor verschillende landen. Van de grote economieën lijken de VS en China de duidelijke koplopers in de 'AI-race', terwijl Europa op dit gebied achterblijft en ook nog eens relatief afhankelijk is van dure energie-importen. In de economische groeicijfers over de afgelopen tijd zijn deze verschillen goed terug te zien, maar tegelijkertijd leveren ze ook een genuanceerd beeld op. De Amerikaanse economie groeide in het tweede kwartaal met 2,2% (op kwartaalbasis geannualiseerd), iets hoger dan de 2% groei die analisten hadden verwacht.



In China viel de groei in het tweede kwartaal met 'slechts' 4,3% jaar-op-jaar juist tegen bij de verwachtingen. In de eurozone viel de groei met 1,2% jaar-op-jaar in absolute zin weliswaar lager uit dan in de VS en China, maar dit was wel alsnog iets boven verwachting. Economieën die het ruimschoots beter deden dan verwacht, waren onder andere India (7,8% jaar-op-jaar groei in het tweede kwartaal), Taiwan (13%) en Zuid-Korea (3,7%). Zeker deze laatste twee economieën profiteerden daarbij duidelijk van investeringen in AI.

### **Amerikaanse economie draait op volle toeren, vooral dankzij AI**

De verwachting is dat de Amerikaanse economie over het derde kwartaal een nog hoger groeicijfer zal laten zien (van wellicht zelfs wel 3% geannualiseerd), aangezien de AI-investeringen de afgelopen maanden in een stroomversnelling zijn gekomen. Indicatoren voor producentenvertrouwen wijzen er wel op dat ook de komende tijd de groei vooral van bedrijven zal moeten komen. Het lage consumentenvertrouwen duidt erop dat van Amerikaanse consumenten wat dat betreft juist weinig verwacht hoeft te worden. Hoge brandstofprijzen en rentes (de hypotheekrente in de VS is inmiddels opgelopen tot 7%) beperken de ruimte voor andere bestedingen. Ondertussen zet de nog altijd voortdurende handelsoorlog van president Trump een rem op zowel uitvoer als invoer van producten. Tenslotte is ook de ruimte voor extra overheidsbestedingen beperkt, nu de opgelopen rentes op Amerikaanse staatsobligaties een steeds groter beslag leggen op de begroting bij een toch al historisch hoge overheidsschuld.

### **Europa staat er minder goed voor, elders is het beeld verdeeld**

Voor de eurozone zijn de economische groeivoorzichten gematigder dan voor de VS, met een verwachte groei van 1-1,5% voor de komende kwartalen. Hoge energieprijzen en hogere renteniveaus hebben ook hier een drukkend effect op de groei, terwijl de groei-impuls van 'AI' aanzienlijk minder groot is dan in de VS en China. Daar staat tegenover dat wanneer de 'AI-boom' op enig moment zou overgaan in een 'AI-bust' Europa ook minder kwetsbaar lijkt voor een economische neergang. Een pluspunt is ook dat de schuldenpositie van de eurozone beter is dan die van de VS, al kunnen de verschillen in uitgangspositie tussen bijvoorbeeld enerzijds Duitsland en Nederland en anderzijds Frankrijk en Italië voor toenemende spanningen zorgen, zeker in aanloop naar onder andere presidentsverkiezingen in Frankrijk en parlementsverkiezingen in Italië in 2027. Ondertussen lijken de hervormingsplannen van de regering-Merz in Duitsland op weinig steun te kunnen rekenen onder kiezers, afgaande op recente deelstaatverkiezingen. Dit zet potentieel een rem op de toch al wankelende positie van Duitsland als Europese groeimotor.

Ook in Azië zorgt de combinatie van een 'AI boom', hoge energieprijzen en de voortdurende handelsoorlog met de VS voor een verdeeld, en vooral onzeker economisch beeld. Per saldo gaan analisten voor de komende kwartalen voor Japan uit van een groei van circa 1%, voor China van circa 4,5% en voor India van 6,5-7%. Dit betekent in grote lijnen een voortzetting van de recente patronen in economische groei, maar een kanttekening is

wel dat deze cijfers wezenlijk anders kunnen uitvallen als een van de genoemde factoren beter of slechter uitpakt dan nu wordt verwacht. Datzelfde geldt voor groeiverwachtingen van opkomende markten in Azië en elders, zeker voor landen die kwetsbaar zijn bij hogere renteniveaus en/of een sterke dollar.

### **Hogere inflatie zet centrale banken aan tot actie**

Over het afgelopen halfjaar hebben analisten hun verwachtingen ten aanzien van de ontwikkeling van inflatie aanzienlijk moeten bijstellen, vooral als gevolg van het steeds verder uitdijende conflict in het Midden-Oosten. Waar eerst werd uitgegaan van een kortlopende oorlog tussen de VS en Iran, met een hooguit tijdelijk effect op inflatie, is inmiddels duidelijk dat een snelle oplossing niet zo makkelijk voorhanden is. Daarmee is de prijs van een vat ruwe Brent-olie, die begin juli nog tot 70 dollar was gedaald, in de loop van september weer gestegen tot ruim boven 100 dollar. Inmiddels is de inflatie in de eurozone dan ook weer flink opgelopen, van minder dan 2% begin dit jaar tot 3,8% jaar-op-jaar in september. Ook in de VS is de inflatiedruk opgelopen sinds het begin van de oorlog in Iran eind februari, en bedraagt nu 3,4% jaar-op-jaar. De kerninflatie (exclusief volatiele voedings- en energieprijzen) blijft zowel in de VS als de eurozone nog redelijk beperkt, tot circa 2,5% jaar-op-jaar, maar hierin kan via 'tweede orde effecten' alsnog verandering in komen.

Voor centrale banken is het angstbeeld van uit de hand lopende inflatie, niet alleen aangewakkerd door hoge energieprijzen maar ook door behoorlijke economische groeivoorzichten, aanleiding geweest voor een omslag in het rentebeleid. Zo heeft de ECB sinds juni de Europese basisrente in twee stappen verhoogd tot 2,5% en is ook de Amerikaanse Fed in

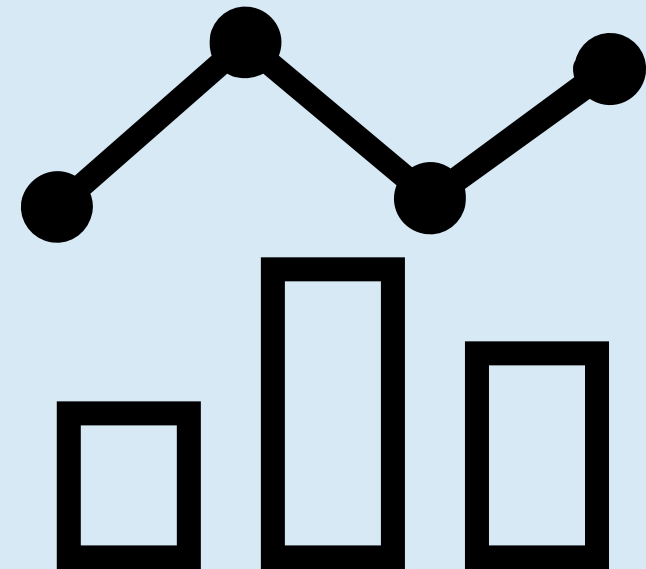
september overstag gegaan, met de eerste renteverhoging in drie jaar (tot 4%). De Bank of Japan heeft de basisrente in september verhoogd naar 1,25%, wat nog altijd laag is in vergelijking met de meeste andere landen, maar voor Japan wel het hoogste renteniveau in ruim dertig jaar betekent.

Ook de verwachtingen over toekomstige rentes zijn inmiddels aanzienlijk verschoven. Zowel voor de ECB als de Fed rekent de rentemarkt nu op nog 3-4 renteverhogingen tot halverwege 2027, terwijl voor het begin van de Iran-oorlog eind februari juist nog gerekend werd op renteverlagingen (tot 1,75% in de eurozone en 3% in de VS). Ook voor bijvoorbeeld het VK en Japan rekent de rentemarkt op aanzienlijk hogere renteniveaus in de loop van 2027.

## Voorkeur voor aandelen boven staatsobligaties, ondanks hoge waarderingen

Concluderend stellen we vast dat recente macro-economische cijfers erop wijzen dat de wereldeconomie beter bestand is tegen de combinatie van een handelsoorlog en de Iran-oorlog dan eerder dit jaar nog werd gevreesd. Bedrijfswinsten zijn sterk, ook in historisch perspectief, wat in belangrijke mate te danken is aan de 'AI boom', en dat ondersteunt het vertrouwen van ondernemers. Daarnaast laten beursgenoteerde bedrijven in zowel de VS als Europa, ondanks een toename van inkooprijzen zeer gezonde operationele marges zien. Indicatoren voor consumentenvertrouwen staan er aanzienlijk slechter voor, zowel in Europa als de VS, maar tot nu toe hebben feitelijke bestedingen van consumenten daar niet onder te lijden gehad. Dat lijkt mede te danken aan de nog altijd sterke arbeidsmarkt. Ook overheidsbestedingen blijven behoorlijk op peil, ondanks verslechterende schuldenposities.

Duidelijk is ook dat de risico's voor de wereldeconomie bovengemiddeld hoog blijven. Vooral de hoge inflatie en de daarmee gepaard gaande hogere renteniveaus vergroten de kwetsbaarheid van consumenten, bedrijven en landen die bovenmatig met schuld gefinancierd zijn. Voor financiële markten hebben deze risico's zich de afgelopen tijd vooral gemanifesteerd op obligatiemarkten, waar kapitaalmarktrentes zijn opgelopen. Een pluspunt is wel dat vooral reële rentes zijn opgelopen en niet zozeer inflatieverwachtingen. Dit duidt erop dat obligatiemarkten relatief optimistisch blijven over de economische groeivoorzichten. Ook het feit dat de hogere renteniveaus niet hebben geleid tot een negatieve stemming op aandelenbeurzen en markten voor bedrijfsleningen wijst hierop. Wij zien op dit



moment weinig signalen die duiden op een aanstaande draai in het sentiment, en hebben daarom een lichte voorkeur voor aandelen boven staatsobligaties. Dit is vooral een relatieve voorkeur: gezien de hoge waarderingen van aandelen rekenen wij niet op sterke koersstijgingen, maar bij verder oplopende kapitaalmarktrentes zijn staatsobligaties ons inziens op korte termijn kwetsbaarder voor koersdalingen dan aandelen.

#### 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](http://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](http://www.asrvermogensbeheer.nl)

ASR Vermogensbeheer N.V. - KVK 30227237 Utrecht