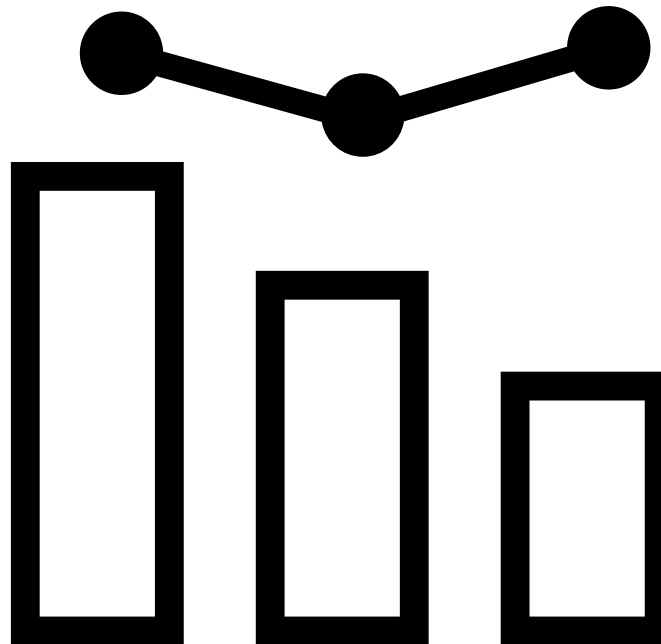




Markupdate

Augustus 2026

Augustus 2026: 'Smooth sailing'?

Na een matig verlopen juli lieten aandelenbeurzen in augustus een herstel zien, met uitzondering van beursgenoteerd vastgoed. Ondertussen liepen kapitaalmarktrentes verder op, mede als gevolg van hoog blijvende inflatiedruk en twijfels over de houdbaarheid van overheidsschulden.

Oplopende rentes speelden obligaties parten, staatsobligaties daalden met 0,6% en 'Investment Grade' bedrijfsobligaties daalden met 0,2%. Ook vastgoed had last van stijgende rentes, met name de verwachte stijging van de korte rente. Vastgoed verloor 4,6% in augustus, waarmee het de slechtst presterende categorie was van de afgelopen maand en ook voor 2026 als geheel.

Daarmee is vastgoed wel een uitzondering binnen zakelijke waarden. Aandelen hebben het namelijk goed gedaan dit jaar met rendementen, in euro's gemeten, van 12% voor Europese aandelen en 14% voor Amerikaanse aandelen. Voor een deel heeft dit te maken met de sterke winstgroei die de beursgenoteerde bedrijven hebben laten zien in recente kwartalen. Dat betekent overigens niet dat de winstgroei in dezelfde mate gaat blijven aanhouden. Er liggen meerdere hobbels op de weg, zoals de oorlog van de Verenigde Staten en Israël met Iran en de daarmee samenhangende volatiele energieprijzen, stijgende rentes en stijgende overheidsschulden. Dat belooft eerder een hobbelige periode voor financiële markten dan 'smooth sailing'.



De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	augustus	Q3	2026	12 mnd
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	-0,6%	-2,3%	-1,1%	-0,4%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	-0,2%	-1,2%	0,1%	0,8%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	0,5%	0,2%	2,0%	3,1%
FTSE/EPRA Europe Onroerend Goed	-4,6%	-2,2%	-2,3%	-1,0%
MSCI Europe Aandelen	0,5%	1,4%	12,3%	21,3%
MSCI North America Aandelen	2,0%	1,1%	14,1%	20,7%
MSCI Asia Pacific Aandelen	2,4%	0,1%	25,0%	34,8%
MSCI World Developed Markets Aandelen	1,7%	1,2%	13,4%	19,6%
MSCI Emerging Markets Aandelen	2,6%	-1,5%	25,4%	40,1%
EUR/USD	0,8%	1,7%	-1,1%	-0,6%

Bron: Bloomberg

Het gaat niet slecht met de Amerikaanse economie

Met de Amerikaanse economie gaat het nog steeds redelijk. Dat is niet geheel vanzelfsprekend voor een land dat in een militair conflict zit met Iran, in een handelsoorlog met o.a. Canada en te maken heeft met hoge inflatie en stijgende rentes. Maar dat zie je nog niet terug bij consumenten Detail-handelsverkopen lijken nog steeds te groeien. De zogenaamde 'RedBook index' (die de verkopen meet van 9000 grote Amerikaanse 'retailers') is in augustus met ruim 8% gegroeid ten opzichte van een jaar geleden tegenover een langetermijngemiddelde van 3,5%. Het officiële cijfer voor detail-handelsverkopen is gematigder. Dat liet een groei van 5,2% zien, een stuk lager dan vorige maand (8,5%), maar alsnog wel boven het langetermijngemiddelde (4,3%). Hoe dan ook, Amerikaanse consumenten geven nog steeds geld uit. Ook Amerikaanse inkoopmanagers lijken optimistisch. De inkoopmanagers index voor diensten ('Services PMI') kwam voor juli uit op 54,1 en de inkoopmanagers index voor productie ('Manufacturing PMI') kwam uit op 55,6. Beide wijzen op groei in deze sectoren van de economie. Voor dit jaar verwachten de economen gepolst op Bloomberg nog steeds dat de Amerikaanse economie met 2% gaat groeien, dat is in de buurt van het langetermijngemiddelde.

De Europese economie trekt wat aan

Met de Europese economie gaat het ondertussen iets beter. De definitieve cijfers over het tweede kwartaal zijn uit en die bevestigen dat de economie van de eurozone met 0,4% op kwartaalbasis (en 1,0% jaar-op-jaar) is gegroeid. Dit is een meevaller omdat de eerder nog gevreesde recessie in de eurozone is uitgebleven. En ook omdat het groeicijfer voor de eurozone-economie over het eerste kwartaal naar boven is bijgesteld (van -0,2% naar 0,0% op kwartaalbasis). Wel zijn het binnen de eurozone niet de grootste landen die de groei dragen. Duitsland is in het tweede kwartaal slechts 0,9% gegroeid jaar-op-jaar, Frankrijk 0,7%. Spanje en Portugal aan de andere kant zijn gegroeid met respectievelijk 2,7% en 2,5%.

Vooruitkijkend ziet het macrobeeld voor de eurozone er ook niet zo slecht uit. De inkoopmanagers index voor diensten staat op 51,7 en de inkoopmanagers index voor productie is gestegen naar 52,7. Dat laatste is opvallend, het is de hoogste 'Manufacturing PMI' die de eurozone heeft laten zien in de afgelopen drie jaar. Wel is de groei in detailhandelsverkoop afgenomen naar 0,7% in juni (het was 0,9% in mei). Dat kan aangeven dat consumenten huiverig zijn om geld uit te geven. Het consumentenvertrouwen verbetert wel gestaag sinds april en staat momenteel op -15,5, hoewel dat nog steeds onder het langetermijngemiddelde van -11 is. Ondertussen verwachten de economen gepolst op Bloomberg een groei van 0,8% voor de eurozone voor 2026 en 1,2% voor 2027. Dat laatste is voor eurozone begrippen gemiddeld. Dat gezegd hebbende kan een sterke stijging in inflatie ook het groeibeeld aantasten, deels via een lagere koopkracht en deels via zwakker sentiment.



Inflatie is nog steeds hoog in de eurozone

Inflatie in de eurozone is in augustus gestegen naar 3,3%, van 2,9% in juli. De stijging komt voornamelijk door hogere energieprijzen. De energiecomponent van de inflatie index is namelijk gestegen met 14,3% in augustus. Diensteninflatie nam af naar 3%, van 3,3% in juli. Dat verklaart deels waarom kerninflatie in de eurozone licht is afgenomen, naar 2,4%. Let wel, dat is nog steeds boven de 2% doelstelling van de ECB. Ook vanuit de arbeidsmarkt is er geen duidelijke aanwijzing dat kerninflatie gaat dalen door een sterk afkoelende arbeidsmarkt. Werkloosheid in de eurozone is met 6,4% nog steeds historisch laag, en er is nog steeds loongroei. Volgens de ECB zijn CAO onderhandelde lonen in de eurozone met 2,4% gegroeid in het tweede kwartaal van dit jaar. Dat is lager dan in het eerste kwartaal en de trend is de afgelopen kwartalen neerwaarts. Maar iets recentere data, namelijk de 'Wage Growth Tacker' van de banensite Indeed, laat zien dat loongroei in de eurozone is toegenomen naar 3,3% in juli.

Ook in de VS is inflatiedruk nog steeds aanwezig

De VS heeft ook moeite om hoge inflatie van zich af te schudden. In juli was inflatie in de VS nog steeds relatief hoog (3,4%), met name gedreven door energieprijzen, die met 14,4% zijn gestegen. De kerninflatie nam weliswaar iets af, maar is met 2,5% nog steeds boven de Fed doelstelling. Verder is diensteninflatie nog steeds hoog (3,3%), wat niet geheel verwonderlijk is omdat de Amerikaanse arbeidsmarkt er nog steeds redelijk goed voor staat. Toegegeven, de loongroei neemt al sinds midden 2024 af in de VS, wat duidt op afkoeling. Maar werkloosheid is nog steeds laag in historisch perspectief (4,1%) en het recente banenmarktcijfer geeft niet bepaald een crash aan. In augustus zijn er namelijk 162 duizend banen buiten de agrarische sector bijgekomen in de VS, een stuk hoger dan vorige maand (21K) en ook een stuk meer dan verwacht door economen gepolst door Bloomberg (55K). Met blijvend hoge energieprijzen lijkt ook in de VS voorlopig de kans op hogere inflatie groter dan op lagere inflatie.

Dat gegeven maakt het voor de nieuwe centrale bank voorzitter Kevin Warsh niet makkelijk. De inflatie en banenmarkt geven eerder aanleiding voor een beleidsrenteverhoging dan voor een verlaging. Maar Warsh staat onder politieke druk om de rente te verlagen, in sommige gevallen zelfs redelijk expliciet. De Amerikaanse vicepresident J.D. Vance heeft zelfs publiekelijk gevraagd hierom, al rekenen markten nog steeds op een renteverhoging dit jaar.

Over publieke schulden wordt weer publiekelijk getobd

Publieke schulden zijn de laatste tijd weer een 'hot topic' onder beleggers. Lange rentes zijn de afgelopen jaren opgelopen en hoewel dat meerdere redenen heeft, zijn hogere overheidsschulden daar zeker een van de drijvers van. De Amerikaanse staatsschuld is ondertussen bijna 125% van het BBP, de Franse staatsschuld rond 115% en die van Japan zelfs 195%. Voor Japan moet hierbij gezegd worden dat bijna de helft van die staatsschuld in handen is van de Japanse centrale bank en vrijwel alles in lokale valuta is. Dus een daling van de Japanse yen is niet direct een probleem voor de staatsschuld. Ook is Japan door zijn grote binnenlandse beleggersbasis minder afhankelijk van buitenlandse financiering. Wat wel een probleem kan zijn is dat de rente op die staatsschuld moeilijker wordt te betalen. Volgens het Japanse Ministerie van Financiën maakten rentelasten op de overheidsschuld in 2025 al 9% uit van het overheidsbudget. Dit probleem wordt niet minder met een stijgende rente. Ondertussen staat de 10-jaars Japanse staatsrente al op bijna 3%, het hoogste niveau in 30 jaar.

Ook de VS kampt met vergelijkbare problemen. Daar maken rentelasten op de Amerikaanse staatsschuld al 14% uit van het overheidsbudget. Hier komt bovenop dat de Amerikaanse overheid nog een fors overheidstekort heeft (6% van BBP), waardoor haar staatsschuld eerder zal stijgen dan dalen de komende tijd. In de VS is de 10-jaars staatsrente opgelopen naar 4,8%. Ter vergelijking, in 2022 stond deze nog op 2,6%. Het helpt ook niet dat de Amerikaanse overheid in recente tijden een relatief groot deel van haar aanvullende financieringsbehoefte met kortlopende staatsobligaties heeft gedekt. Dat maakt de overheidsfinanciën gevoeliger voor hogere rentes in de toekomst.

Dichterbij huis zijn overheidsfinanciën nog steeds een probleem voor Frankrijk. Daar hebben verschillende regeringen het niet voor elkaar gekregen om het overheidstekort duurzaam terug te dringen. Het is ook niet de verwachting dat het Franse overheidstekort minder gaat worden de komende tijd. Het IMF verwacht dat het Franse overheidstekort zelfs tot 2027 in de buurt van 5% van het BBP blijft. Met dat in het achterhoofd is het te begrijpen dat de Franse 10-jaars staatsrente met 3,9% bijna 0,9% hoger is dan de Duitse staatsrente.

Wat betekent dit allemaal voor beleggers? De kans is groter dat rentes hoog blijven dan dat ze snel omlaag gaan. De combinatie van stijgende schulden en stijgende rentes is een gevaarlijke combinatie voor obligaties. Maar het is ook geen goed nieuws voor aandelen en vastgoed. Beide hebben last van hogere rentes omdat deze de contante waarde van toekomstige kasstromen verminderen. Ook wordt het duurder voor bedrijven om te investeren en voor consumenten om te lenen voor een huis.

Tegengestelde krachten pleiten voor neutrale visie

Geopolitieke onzekerheid is hoog, rentes stijgen en het verloop van inflatie is onzeker. Dat is geen positieve omgeving voor de meeste beleggingscategorieën. Een verdere stijging van inflatie kan hierbij ook het sentiment onder consumenten en bedrijven aantasten. Hier staat tegenover dat de economie nog steeds redelijk groeit en de winsten van bedrijven ook. Ter voorbeeld van het laatste, bedrijven in de S&P500 hebben de afgelopen vijf kwartalen een gemiddelde jaar-op-jaar winstgroei van 12% laten zien. Maar deze winsten zijn mogelijk meer geconcentreerd (uiteindelijk te herleiden bij een relatief klein aantal bedrijven) dan markten nu inschatten, en dus gevoelig voor tegenslagen. Alles afwegende pleiten deze tegengestelde krachten eerder voor terughoudendheid dan voor een uitgesproken visie op specifieke beleggingscategorieën.



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