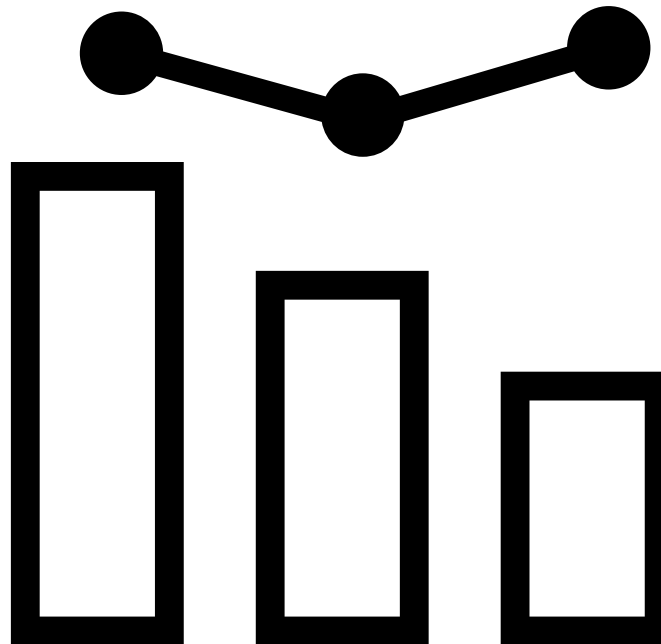




Markupdate

Januari 2026

Januari 2026: een goed begin is het halve werk?

Financiële markten zijn het jaar goed begonnen, ondanks alle geopolitieke verwikkelingen. Glansrollen waren er voor aandelenbeurzen in Azië en opkomende markten. Amerikaanse aandelen bleven achter, en de dollar daalde in waarde. Ook Europese kapitaalmarktrentes daalden licht.

Januari 2026 leverde een positief beeld op voor aandelenbeurzen. Veel aandelenbeurzen bereikten zelfs nieuwe recordniveaus. Zo doorbrak de Nederlandse AEX-index voor het eerst in de geschiedenis de 1000-punten grens en ging de Amerikaanse S&P 500-index kortstondig door de 7.000-punten grens. Opvallend was dat de Nasdaq-index, met daarin vooral Amerikaanse technologie-aandelen, weliswaar in de buurt kwam van het record van eind oktober 2025, maar dat niveau net niet wist te doorbreken. Aan het eind van januari stonden de meeste aandelenbeurzen overigens weer onder hun piekniveaus.

Wat ook opviel, was het grote verschil in aandelenrendementen tussen de verschillende regio's. Grote winnaars in januari waren de aandelenbeurzen in Azië, met een maandrendement van 6,6% voor de MSCI Asia Pacific-index, en opkomende markten, met een rendement op maandbasis van maar liefst 7,8% voor de MSCI Emerging Markets-index. Binnen Azië waren er overigens ook weer grote verschillen tussen winnaars (bijv. Japan, Zuid-Korea en Taiwan) en verliezers (o.a. de economische grootmachten China en India).



Buiten Azië werd het hoge rendement van opkomende markten vooral gedragen door aandelenbeurzen in Latijns-Amerika, zoals die van Brazilië en Mexico.

Ook Europese aandelenbeurzen beleefden een goed begin van het jaar, met een rendement van 3,1% voor de MSCI Europe-index in januari. Dit was onder andere te danken aan de beurzen in Nederland, Spanje en Portugal. De beurzen van de twee grootste economieën in de eurozone, Duitsland en Frankrijk, behoorden juist tot de achterblijvers. Europees beursgenoteerd vastgoed presteerde nog iets beter dan de brede aandelenmarkt, met een maandrendement van 3,4%. Deze 'outperformance' van vastgoed was mede te danken aan de licht gedaalde kapitaalmarktrentes in de eurozone. Dat betekende ook dat Europese staatsobligaties in januari een licht positief maandrendement van 0,7% opleverden. Europese bedrijfsobligaties, zowel 'investment grade'- als 'high yield'-obligaties, behaalden vergelijkbare rendementen als staatsobligaties.

De grootste 'verliezer' in januari waren Amerikaanse aandelen, al behaalden deze (in euro's gemeten) nog altijd wel een licht positief rendement van 0,3%. Deze 'underperformance' was mede toe te schrijven aan de waarde-daling van de dollar, maar ook zonder dit valuta-effect bleven Amerikaanse aandelen in januari achter bij de meeste andere aandelenbeurzen.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	Januari	Q1	2026	12 mnd
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	0,7%	0,7%	0,7%	1,5%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	0,8%	0,8%	0,8%	3,4%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	0,7%	0,7%	0,7%	5,3%
FTSE/EPRA Europe Onroerend Goed	3,4%	3,4%	3,4%	3,1%
MSCI Europe Aandelen	3,1%	3,1%	3,1%	15,6%
MSCI North America Aandelen	0,3%	0,3%	0,3%	1,5%
MSCI Asia Pacific Aandelen	6,6%	6,6%	6,6%	18,7%
MSCI World Developed Markets Aandelen	1,2%	1,2%	1,2%	3,2%
MSCI Emerging Markets Aandelen	7,8%	7,8%	7,8%	24,9%
EUR/USD	1,0%	1,0%	1,0%	14,4%

Bron: Bloomberg

Geopolitiek en binnenlandse politiek in de VS beheersen het nieuws

Wie na het veelbewogen jaar 2025 toe was aan een rustig begin van 2026, had in januari weinig geluk. Het jaar was nog niet goed en wel begonnen, of president Trump zorgde alweer voor opschudding door met een bliksemactie de Venezolaanse president Maduro op te laten pakken en af te laten voeren naar een gevangenis in New York. De ophef hierover was nog niet gaan liggen of Trump schakelde alweer door naar Groenland, dat hij verkondigde te willen overnemen van Denemarken, goedschiks of kwaadschiks. De daaropvolgende 'Groenland-crisis' waaide uiteindelijk weer over, maar niet nadat Trump Europese landen die steun betuigden aan Denemarken had bedreigd met zijn favoriete drukmiddel, handelsheffingen. Tegen het eind van de maand verschoof de aandacht van Trump naar Iran, dat na het gewelddadig neerslaan van demonstraties tegen het Iraanse regime het risico loopt Amerikaanse tegenmaatregelen tegemoet te kunnen zien.

Ook binnen de VS zorgde het beleid van de regering-Trump, en dan vooral het gewelddadige optreden van 'immigratiepolitie' ICE in Minneapolis, voor ophef. Politiek leidde dit eind januari weer tot een kortstondige gedeeltelijke 'shutdown' van de Amerikaanse overheid, omdat Democratische senatoren weigerden akkoord te gaan met financiering van ICE onder de huidige voorwaarden. Deze 'shutdown' heeft weliswaar niet zo lang geduurd als de vorige van nog geen 2 maanden geleden, die met 43 dagen de langste 'shutdown' in de geschiedenis was, maar te verwachten valt ook dat dit niet de laatste keer is dat de Amerikaanse overheidsfinanciën als politiek drukmiddel zullen worden ingezet.

Effect van geopolitieke onrust op economie en financiële markten vooralsnog beperkt

Opvallend genoeg heeft alle (geo-) politieke onrust van de afgelopen weken nauwelijks effect gehad op financiële markten. Koersen op de meeste aandelenbeurzen stegen en kapitaalmarktrentes zijn sinds begin dit jaar juist gedaald. Ondertussen liep de volatiliteit op aandelenbeurzen weliswaar licht op in januari, maar kwam deze nog altijd nauwelijks boven het historische gemiddelde uit. Op rentemarkten daalde de volatiliteit zelfs tot de laagste niveaus sinds het begin van de 'inflatiecrisis' tegen het einde van 2021, ruim vier jaar geleden.

Ook in economisch opzicht lijkt de schade van alle ophef, inclusief handelsheffingen en 'shutdowns', beperkt. In het eerste kwartaal van 2025 liet de Amerikaanse economie weliswaar een lichte krimp zien (-0,6% op kwartaalbasis geannualiseerd), maar in de twee kwartalen daarna (met andere woorden: na 'Liberation Day' begin april 2025) bedroeg de Amerikaanse BBP-groei respectievelijk 3,8% en 4,4%. Voor het vierde kwartaal van 2025 is het groeicijfer nog niet bekend, maar de 'GDPNow'-indicator van de Atlanta Fed gaat ervan uit dat dit opnieuw ruim 4% zal zijn. Daarmee zou de economische groei in de VS over heel 2025 uitkomen op ruim 2%, in lijn met wat aan het begin van 2025 werd verwacht, maar ruimschoots hoger dan de 1,4% groei waar in de nasleep van 'Liberation Day' op werd gerekend.

Toegenomen enthousiasme over Amerikaanse groeivoorzichten terecht?

Ook voor 2026 zijn de verwachtingen voor de Amerikaanse economie de afgelopen tijd steeds verder naar boven bijgesteld. Alleen al in januari is de groeiverwachting voor 2026 (volgens de Bloomberg-consensus) verhoogd van 2% naar 2,4%. Weliswaar gaan economen ervan uit dat de bestedingen van consumenten in 2026 minder zullen bijdragen aan de Amerikaanse groei dan in 2025, maar dit zou meer dan gecompenseerd moeten worden door bovengemiddeld hoge bijdrages vanuit netto-exporten (mede dankzij de handelsheffingen en de zwakke dollar), bedrijfsinvesteringen (met name in 'AI') en overheidsbestedingen (mede in het kader van de 'One Big Beautiful Bill Act').

Of dit alles terecht is of dat we inmiddels de piek in optimisme hebben bereikt, valt te bezien. In ieder geval delen Amerikaanse consumenten het enthousiasme van economen niet. Het Amerikaanse consumentenvertrouwen is afgelopen maand gekelderd naar het laagste niveau sinds mei 2014. Zorgen over hoge prijzen ('affordability'), twijfels over de arbeidsmarkt en irritaties over het beleid van de regering-Trump lijken hieraan ten grondslag te liggen. Ook voor investeringen in 'AI' kan 2026 wel eens het jaar van de waarheid blijken. Twijfels of deze niet te duur betaald worden en/of uiteindelijk wel de beoogde productiviteitsgroei zullen opleveren, zijn recent toegenomen. Ook de waardedaling van de dollar en de sterke stijging van prijzen van 'safe havens' als goud en zilver zijn signalen dat niet iedereen overtuigd is van de kracht en de stabiliteit van de Amerikaanse economie.



Groeivooruitzichten voor Europa en Japan onveranderd, Chinese groei vlakt af

In vergelijking met de VS zijn de economische groeiverwachtingen voor de eurozone behoorlijk stabiel. Nog altijd verwachten economen (volgens de Bloomberg-consensus) voor de eurozone een BBP-groei van 1,2% in 2026, wat een marginale verslechtering zou zijn ten opzichte van het meest recente groeicijfer van 1,3% jaar-op-jaar over het vierde kwartaal van 2025. Het vertrouwen van Europese ondernemers en consumenten blijft ook rond gemiddelde niveaus hangen, waarbij aan ondernemerszijde de dienstverlening er nog altijd beter voor staat dan de industrie en binnen de eurozone de kar eerder wordt getrokken door de voormalige 'perifere' landen (zoals Spanje en Portugal) dan door Duitsland en Frankrijk.

Bij de andere economische grootmachten, buiten de VS en Europa, valt op dat India er vooralsnog in lijkt te slagen het huidige hoge groeiniveau te handhaven, maar dat China naar verwachting in 2026 genoeg zal moeten nemen met een lagere groei (rond 4,5%) dan de 5% groei die in 2025, wellicht voor het laatst, nog genoteerd werd. Tenslotte wordt voor Japan nog altijd een weinig spectaculaire groei van rond 1% verwacht voor 2026, maar wellicht kunnen de begrotingsplannen van premier Takaichi de economie nog een duw in de rug geven, dat wil zeggen: ervan uitgaande dat zij bij de parlementsverkiezingen van 8 februari wordt herkozen.

Inflatie- en rentevoorzichten voor de VS onzekerder dan voor de eurozone

Inflatiecijfers leverden in januari geen grote verschuivingen op. In de eurozone nam de inflatiedruk licht af naar 1,9% jaar-op-jaar voor de 'headline' inflatie (wel de eerste keer sinds mei 2025 dat deze onder 2% uitkwam) en 2,3% jaar-op-jaar voor de 'kerninflatie' (exclusief volatiele voedings- en energieprijzen). In de VS bleef de inflatie onveranderd ten opzichte van december, met een 'headline' inflatie van 2,7% en een 'kerninflatie' van 2,6% jaar-op-jaar. In China blijft de inflatie nog altijd onder 1%, terwijl in Japan de 'headline' inflatie weliswaar afnam naar 1,5% jaar-op-jaar (van 2% in december), maar de 'kerninflatie' met 2,4% nog altijd wel bovengemiddeld hoog blijft (zeker gezien het langdurige 'deflatie'-verleden van Japan). Voor 2026 verwachten economen voor de eurozone en Japan een inflatie rond 2% en voor China rond 1%. Voor de VS wordt nu verwacht dat de inflatie pas in 2027 onder 2,5% zal uitkomen.

Gezien het inflatiebeeld hoeven we van de ECB voorlopig geen rentestappen te verwachten, tenzij er zich een onverwachte inflatieschok zou voordoen natuurlijk. Voor de Amerikaanse centrale bank zijn de vooruitzichten gecompliceerder. Bij de laatste rentevergadering in januari heeft de Fed de Amerikaanse basisrente onveranderd gelaten op 3,75%. De marktverwachting is nu dat de Fed de rente in de loop van het jaar nog wel twee keer zal verlagen, zodat deze eind 2026 rond 3,25% zou uitkomen. Hierbij is niet alleen de inflatie-ontwikkeling, meer dan in Europa, een onzekere factor, maar kan daarnaast de benoeming van de beoogde nieuwe Fed-voorzitter, Kevin Warsh, de vooruitzichten beïnvloeden. De aankondiging van zijn voordracht door president Trump eind januari werd door financiële markten

met een zucht van verlichting begroet, vooral omdat Warsh als een relatief 'mainstream' kandidaat wordt gezien. Weliswaar heeft hij zich de laatste tijd uitgesproken als een voorstander van het 'lage rente'-beleid dat president Trump graag zou zien, maar daarvoor stond hij juist bekend als een inflatie-'hawk', die eerder geneigd zou zijn rentes hoog te houden dan snel te verlagen. Zijn belangrijkste bijdrage aan het debat over monetair beleid is echter dat hij een voorstander is van 'quantitative tightening', oftewel het versneld afbouwen van de balans van de Amerikaanse centrale bank. De Fed was juist recent gestopt met het verkopen van staatsobligaties van de balans, mede om de opwaartse druk op lange rentes te beperken.



Zal nieuwe Fed-voorzitter op de proef worden gesteld door obligatiebeleggers?

Een combinatie van lagere beleidsrentes en 'quantitative tightening', zoals Warsh lijkt voor te staan, zou interessant kunnen uitpakken voor financiële markten. Het meest waarschijnlijke scenario is dan dat kortlopende (oftewel geldmarkt-) rentes dalen en langlopende (oftewel kapitaalmarkt-) rentes stijgen, oftewel in vaktermen 'een versteiling van de yield curve' zouden betekenen. Dit hoeft op zich geen probleem te zijn, maar als financiële markten zich bijvoorbeeld zorgen zouden gaan maken of de beleidsrentes van de Fed op een gegeven moment niet te laag zijn om de inflatiedruk beheersbaar te houden, zouden kapitaalmarktrentes wel eens sneller kunnen oplopen dan wenselijk is. Waar een vertrouwenscrisis op kapitaalmarkten toe kan leiden, hebben we in het recente verleden onder andere in het VK en Turkije gezien.

Zover is het in de VS natuurlijk nog niet, maar aan de andere kant is het vertrouwen in Amerikaanse staatsobligaties ook weer niet zo hoog dat er veel ruimte is voor experimenten met monetair beleid. De 30-jaars rente in de VS is de afgelopen jaren al opgelopen van minder dan 2% richting 5%, en Amerikaanse staatsobligaties gelden ook al geruime tijd niet meer als een 'AAA'-belegging. Het voortdurende gezaag aan de stoelpoten van de Fed door de regering-Trump, met als voorlopig dieptepunt het strafrechtelijke onderzoek tegen de huidige Fed-voorzitter Jerome Powell, stelt beleggers ook niet bepaald gerust. Juist dit onderzoek kan overigens nog wel een probleem worden voor de benoeming van Warsh: de Republikeinse senator Thom Tillis heeft aangegeven elke benoeming van een nieuwe Fed-voorzitter te zullen blokkeren zolang dit onderzoek niet van tafel is.

Enigszins geruststellend is dan weer wel dat de Fed zich in zijn beleidsbeslissingen tot nu toe niet veel lijkt te hebben aangetrokken van het gestook van Trump, dat er veel slechtere kandidaten dan Kevin Warsh denkbaar waren als nieuwe Fed-voorzitter én dat besluiten over monetair beleid niet worden genomen door één persoon, maar door een comité van Fed-bestuurders. Er is voorshands dus nog geen enkele reden om werkelijk ongerust te zijn...

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