

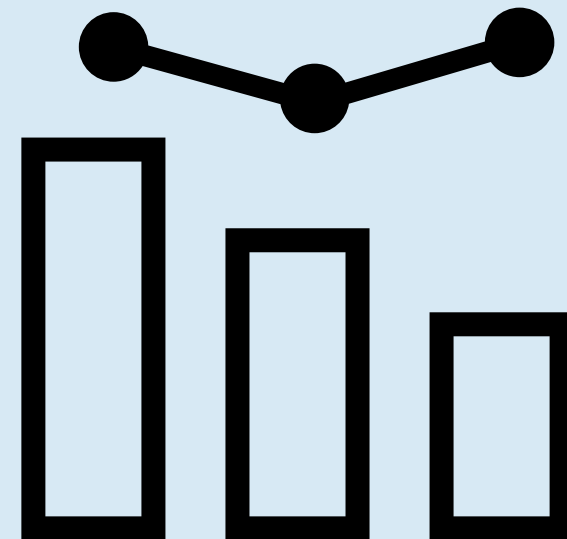
# Marktupdate

Mei 2026

## Mei 2026: een uitstekende maand voor aandelenbeleggers

Mei 2026 voegde voor aandelenbeleggers een uitstekende maand toe aan een toch al bijzonder beleggingsjaar. Japanse aandelen en opkomende markten spanden de kroon met rendementen van ruim 10%, maar ook beleggers in Europese en Amerikaanse aandelen boekten in mei behoorlijke winsten.

Een combinatie van boven verwachting hoge bedrijfswinsten, hooggespannen verwachtingen over AI en optimisme over een mogelijk einde aan de vijandelijkheden tussen de VS en Iran zorgde in mei wereldwijd voor koersstijgingen op aandelenbeurzen. Het meest opvallend daarbij was niet eens zozeer de koerswinst op Amerikaanse aandelen, met een maandrendement van 5,5% voor de MSCI North America-index, maar vooral de koersstijgingen op Aziatische aandelen (met de Japanse beurs voorop) en opkomende markten (met Zuid-Korea en Taiwan voorop), met maandrendementen van respectievelijk 9% voor de MSCI Asia Pacific-index en ruim 10% op de MSCI Emerging Markets-index. Relatief gezien bleven Europese aandelen achter, maar met een rendement van 3,2% in mei voor de MSCI Europe-index beleefden deze nog altijd een bovengemiddeld goede maand.



Ook over de afgelopen twaalf maanden gemeten hebben Aziatische aandelen en opkomende markten superieure beleggingsrendementen opgeleverd, van respectievelijk ruim 40% en ruim 50%. Amerikaanse en Europese aandelen blijven daarbij duidelijk achter, maar met rendementen over de afgelopen twaalf maanden van respectievelijk ruim 25% en ruim 15% hebben ook deze aandelenregio's zeer goed gepresteerd.

Op obligatiemarkten is de stemming aanzienlijk minder uitbundig dan op aandelenbeurzen, zowel over afgelopen maand als over de afgelopen twaalf maanden gemeten. Europese staatsobligaties behaalden in mei een rendement van 1,2% en Europese bedrijfsobligaties van rond 1% op maandbasis. Over de afgelopen twaalf maanden zijn bedrijfsobligaties wel 2,4% ('investment grade') tot 4,2% ('high yield') meer waard geworden, maar dit valt in het niet bij de behaalde rendementen op aandelenbeurzen. Europese bedrijfsobligaties hebben over het afgelopen jaar nog wel altijd beter gepresteerd dan staatsobligaties. Die komen niet verder dan een rendement van 0,7% over de afgelopen twaalf maanden.

De slechtst presterende beleggingscategorie, zowel in mei als over de afgelopen twaalf maanden, was Europees beursgenoteerd vastgoed. In mei leverde vastgoed 0,2% in, en over de afgelopen twaalf maanden heeft de beleggingscategorie een negatief rendement opgeleverd van 4,3%.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	mei	Q2	2026	12 mnd
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	1,2%	1,5%	0,8%	0,7%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	0,9%	1,9%	0,9%	2,4%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	1,0%	2,9%	1,3%	4,2%
FTSE/EPRA Europe Onroerend Goed	-0,2%	4,8%	-0,7%	-4,3%
MSCI Europe Aandelen	3,2%	8,5%	7,5%	16,7%
MSCI North America Aandelen	5,5%	13,9%	11,6%	25,6%
MSCI Asia Pacific Aandelen	9,0%	20,8%	23,7%	41,0%
MSCI World Developed Markets Aandelen	4,9%	12,3%	10,6%	22,5%
MSCI Emerging Markets Aandelen	10,2%	23,7%	26,5%	50,2%
EUR/USD	-0,5%	1,7%	-0,7%	2,7%

Bron: Bloomberg

## Rally op aandelenbeurzen niet te danken aan economische of geopolitieke ontwikkelingen

Aandelenbeurzen hebben in april en mei wereldwijd een bijzonder sterk herstel laten zien van de tijdelijke inzinking in maart, die volgde op de start van de vijandelijkheden tussen de VS en Iran in het kader van operatie 'Epic Fury'. Dat herstel is in ieder geval niet te danken aan bijzonder sterke macro-economische cijfers over de afgelopen twee maanden. Dat geldt zeker voor Europa, waar de economie er voor de recente escalatie van vijandelijkheden in het Midden-Oosten al niet bijzonder goed voor stond. In het eerste kwartaal van dit jaar is de economie van de eurozone nauwelijks gegroeid, met 0,1% op kwartaalbasis, en de cijfers die sindsdien zijn uitgekomen, wijzen er niet op dat het tweede kwartaal veel beter zal zijn. Het Europese producentenvertrouwen is inmiddels gedaald tot onder de 'neutrale' 50-punten grens. Daarbij valt vooral op dat ondernemers in de dienstverlening pessimistischer zijn dan ondernemers in de industrie. Ook het vertrouwen van Europese consumenten is de afgelopen twee maanden gedaald en staat nu op het laagste niveau sinds eind 2022, wat gezien de sterk gestegen energieprijzen niet al te verrassend is.

Recente macro-economische cijfers uit de VS zijn weliswaar nog altijd beter dan die uit Europa, maar daar is ook bijna alles wel mee gezegd. Over het eerste kwartaal was in eerste instantie een BBP-groei van 2% (op kwartaalbasis geannualiseerd) gerapporteerd, maar dit cijfer is inmiddels neerwaarts bijgesteld naar 1,6%. Dat is voor Amerikaanse begrippen bepaald geen indrukwekkend groeipercentage, en al helemaal niet omdat er gerekend werd op een inhaalslag ten opzichte van het vierde kwartaal van 2025, toen de Amerikaanse economie te kampen had met een langdurige 'government shutdown'. De ISM-index, de belangrijkste indicator voor het Amerikaanse producentenvertrouwen, duidt erop dat de groei in het tweede kwartaal wel hoger zou moeten uitvallen dan in het eerste kwartaal, maar daar staat tegenover dat aan consumentenzijde het sentiment meer verdeeld is. De indicator voor het Amerikaanse consumentenvertrouwen van de Conference Board heeft zich de afgelopen maanden weliswaar gehandhaafd op een licht benedengemiddeld niveau, maar een vergelijkbare indicator van de University of Michigan is de afgelopen maanden gekelderd naar het laagste niveau sinds deze indicator bestaat, dat wil zeggen sinds 1978.

## Amerikaanse consument blijft vooralsnog besteden, maar twijfels nemen toe

Het matige consumentenvertrouwen in de VS heeft zich in ieder geval tot nu toe niet vertaald in substantieel lagere bestedingen van consumenten. Dit is in ieder geval ten dele te danken aan de Amerikaanse arbeidsmarkt, die met een werkloosheid van 4,3% nog altijd krap te noemen is. Bovendien speelt mee dat de eerder aangekondigde belastingverlagingen in het kader van de 'One Big Beautiful Bill Act' ('OBBBA') van president Trump inmiddels grotendeels zijn uitgekeerd, en dat heeft de consumentenbestedingen verder ondersteund. Daarbij past wel de kanttekening dat deze belastingverlagingen vooral terecht zijn gekomen bij de rijkste Amerikanen, die ook het meest hebben geprofiteerd van de recente koersstijgingen op aandelen. Daar staat tegenover dat de hogere energieprijzen juist vooral de armere Amerikanen treffen, wat de toch al scheve welvaartsverdeling in de VS verder heeft aangescherpt.

Nu de belastingvoordelen van de OBBBA uitgewerkt beginnen te raken en er voorlopig ook nog geen einde lijkt te komen aan de hoge energieprijzen, is de vraag of de Amerikaanse consumentenbestedingen ook de komende tijd op peil zullen blijven. Een extra risicofactor daarbij is dat de meest welvarende Amerikanen inmiddels zoveel in aandelen hebben belegd (en weinig in 'cash') dat een draai in het sentiment op aandelenbeurzen een forse deuk zou kunnen slaan in hun bestedingspatroon en daarmee een neerwaartse spiraal in gang zou kunnen zetten.



## Inflatiedruk neemt duidelijk toe, wat centrale bankiers voor een dilemma plaatst

De hoge energieprijzen van de laatste tijd zijn ook de belangrijkste verklarende factor voor de oplopende inflatiedruk, zowel in de VS als in de eurozone. In de eurozone is de inflatie inmiddels opgelopen van 1,9% jaar-op-jaar in februari naar 3,2% in mei, en in de VS van 2,4% in februari naar 3,8% nu. De 'kerninflatie' (exclusief voedings- en energieprijzen) blijft daarbij nog wel achter, met 2,5% in de eurozone en 2,8% in de VS, maar ook hier is de trend in de afgelopen maanden duidelijk opwaarts. Gezien het nog altijd uitblijven van een 'deal' tussen de VS en Iran, en daarmee het vooruitzicht van een nog langer dicht blijven van de Straat van Hormuz en dus hoog blijvende voedsel- en energieprijzen, lijkt het steeds onwaarschijnlijker dat de inflatiedruk op korte termijn alweer duidelijk zal afnemen.

De hoge inflatiedruk, in combinatie met onzekere groeivoorzichten, plaatst centrale bankiers voor een dilemma. Om de inflatie beheersbaar te houden, zouden hogere rentes gepast zijn, maar die zouden wel de economische groeivoorzichten verder onder druk zetten. Per saldo gaan rentemarkten er nu vanuit dat de ECB de Europese basisrente dit jaar twee, of misschien zelfs drie keer, zal verhogen om de oplopende inflatiedruk tegen te gaan. Daarbij wordt een eerste renteverhoging al op korte termijn (in juni of juli) verwacht. Tot de Amerikaans-Israëliëse aanval op Iran eind februari was de verwachting nog dat de ECB de basisrente in 2026 ongewijzigd op 2% zou laten. Voor de VS zijn de verwachtingen nog sterker verschoven.

Eind februari rekende de rentemarkt er nog op dat de Fed in de loop van 2026 de basisrente zou verlagen van het huidige niveau van 3,75% naar 3%, maar inmiddels rekent de markt helemaal niet meer op renteverlagingen, en ligt richting eind 2026 zelfs een renteverhoging naar 4% in de lijn der verwachting. Wat de renteverwachtingen voor de VS extra onzeker maakt, is dat Kevin Warsh ondertussen Jerome Powell is opgevolgd als voorzitter van de Fed. Van hem wordt verwacht dat hij wel aanpassingen in het monetaire beleid zal willen doorvoeren, maar in welke vorm en op welke termijn valt te bezien.

## Vooruitzichten voor financiële markten niet onverdeeld gunstig

Voor de vooruitzichten voor financiële markten is de toekomstige richting van het monetaire beleid van met name de Fed en de ECB maar een van de onzekere factoren. Daarnaast blijven de ontwikkelingen in het Midden-Oosten, en daarmee de groei- en inflatievooruitzichten medebepalend. Voor aandelenbeurzen kunnen daarnaast de aangekondigde 'mega-IPO's' van SpaceX, OpenAI en Anthropic een serieuze test vormen voor de houdbaarheid van de 'tech/AI-rally'. Het sentiment op aandelenbeurzen is tot nu toe verrassend sterk gebleven, mede gezien de geopolitieke onzekerheid, wat waarschijnlijk mede te danken is geweest aan het bijzonder ruime begrotingsbeleid van met name de Amerikaanse overheid. Vijf jaar na de 'corona-schok', toen het begrotingstekort in de VS tijdelijk opliep tot 18% van het BBP, ligt deze nu nog altijd rond 6%, wat in historisch perspectief bovengemiddeld hoog is.

Met de olopende staatsschuld zijn Amerikaanse staatsobligaties daarmee kwetsbaar voor hogere kapitaalmarktrentes, wanneer de 'bond vigilantes' zich zouden gaan roeren. Hogere rentes zouden ook de kwetsbaarheden in andere delen van het financiële systeem kunnen blootleggen, met name in delen van de 'private equity'- en 'private credit'-markten die met veel schuld zijn gefinancierd, maar ook aandelenbeurzen zouden dan niet immuun kunnen blijken. Per saldo blijven wij voor zowel aandelen als obligaties terughoudend over de vooruitzichten voor de komende maanden.



## 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](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

57552\_0626