

Markupdate

Maart 2026

Maart 2026: in het oog van de storm

Financiële markten waren in maart in de ban van de oorlog in het Midden-Oosten. Aandelenkoersen daalden en rentes stegen, maar omdat januari en februari nog een tegengesteld beeld lieten zien, bleven de koersuitslagen over het hele eerste kwartaal van 2026 gemeten beperkt.

Aandelen, obligaties, vastgoed: alle beleggingscategorieën leverden in maart negatieve rendementen op. De aanleiding daarvoor was duidelijk: de aanval van de VS en Israël op Iran op 28 februari en de daaropvolgende escalatie van vijandelijkheden in het Midden-Oosten. Sterk gestegen olie- en gasprijzen zorgden voor toenemende inflatieangst en daarmee voor hogere rentes op kapitaalmarkten. Europese staatsobligaties leverden daarmee in maart een negatief rendement op van 2,7%. Hogere rentes zijn in principe ook nadelig voor bedrijfsobligaties, maar daar bleef de schade nog relatief beperkt, met maandrendementen van -2,3% voor Europese 'investment grade'-bedrijfsobligaties en -2,5% voor de meer risicovolle 'high yield'-obligaties.

Aandelenbeurzen reageerden ook sterk negatief op de ontwikkelingen in het Midden-Oosten, maar wel met grote verschillen tussen regio's. Aziatische aandelenbeurzen en opkomende markten presteerden het slechtst, met rendementen van -10,3% voor de MSCI Asia Pacific-index en -10,4% voor de MSCI Emerging Markets-index. Binnen Azië bleven de landen die het meest afhankelijk zijn van olie en gas uit de Golfregio het meest achter, zoals Zuid-Korea, India en Indonesië.



Ook Europa is relatief afhankelijk van 'buitenlandse' energietoevoer, en dat vertaalde zich in een negatief maandrendement van 7,7% voor de MSCI Europe-index. Amerikaanse aandelen ondervonden relatief weinig hinder van de Iran-oorlog: de MSCI North-America-index daalde (in euro's gemeten) in maart 'slechts' 2%. Dit was wel mede te danken aan de waardeinstijging van de Amerikaanse dollar van 3% ten opzichte van de euro.

Verreweg de slechtst presterende beleggingscategorie in maart was Europees beursgenoteerd vastgoed, met een maandrendement van -14,5%. De combinatie van oplopende rentes en het slechte klimaat voor aandelen pakte voor deze beleggingscategorie bijzonder nadelig uit. Ook over het hele eerste kwartaal van 2026 bleef beursgenoteerd vastgoed het meest achter. Opvallend is dat ondanks de slechte 'performance' in maart, Aziatische aandelen en opkomende markten sinds begin dit jaar nog wel ruim 2% in de plus staan. Voor de overige beleggingscategorieën geldt dat overigens niet, al blijft de schade over de hele linie (met uitzondering van vastgoed) sinds begin dit jaar wel beperkt tot koersverliezen van 0,5% tot 2%. Ten opzichte van een jaar geleden staan de meeste aandelenbeurzen zelfs nog altijd zo'n 10% (Europa en de VS) tot ruim 20% (opkomende markten) in de plus.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën waren als volgt:

Rendementen (total return, in euro's)	maart	Q1	2026	12 mnd
Bloomberg Barclays Eurozone Staatsobligaties	-2,7%	-0,6%	-0,6%	1,3%
Bloomberg Barclays Euro Bedrijfsobligaties	-2,3%	-1,0%	-1,0%	2,0%
Bloomberg Barclays Euro High Yield Bedrijfsobligaties	-2,5%	-1,5%	-1,5%	3,0%
FTSE/EPRA Europe Onroerend Goed	-14,5%	-5,3%	-5,3%	-1,2%
MSCI Europe Aandelen	-7,7%	-0,9%	-0,9%	11,7%
MSCI North America Aandelen	-2,0%	-2,0%	-2,0%	11,5%
MSCI Asia Pacific Aandelen	-10,3%	2,4%	2,4%	19,8%
MSCI World Developed Markets Aandelen	-3,7%	-1,5%	-1,5%	10,8%
MSCI Emerging Markets Aande- len	-10,4%	2,3%	2,3%	22,3%
EUR/USD	-3,0%	-2,4%	-2,4%	5,9%

Bron: Bloomberg

\$120.50

Amerikaans-Israëlische aanval op Iran bepalend voor economie en beleggingsklimaat in maart

Na een relatief rustig verlopen februari, zorgde de aanval van de VS en Israël tegen Iran alsnog voor consternatie, ook op financiële markten. Economisch speelt Iran een bescheiden rol: het land staat op plek 44 in BBP (ongeveer een kwart van het Nederlandse BBP) en produceert slechts 3% van het mondiale olieaanbod. Het land is echter niet weerloos, aangezien het de volledige controle heeft over de Straat van Hormuz, waar 20% van de wereldwijde olie doorheen wordt vervoerd. Iran heeft dit drukmiddel vrijwel onmiddellijk ingezet, waardoor de wereld sinds begin maart geconfronteerd wordt met een effectieve blokkade van deze zeehandelsroute.

Ondanks een onophoudelijke stroom aan bombardementen, lijkt het Iraanse regime zich te hebben ingegraven en gunt het president Trump vooralsnog geen uitweg. Trump lijkt zijn hand te hebben overspeeld, door een conflict te initiëren waar hij zich niet eenvoudig uit kan los worstelen. Echter, een eindeloos conflict is ook niet in het belang van Teheran. Het blijft daarom waarschijnlijk dat het conflict op den duur zal gaan liggen, al blijft een structurele oplossing voorlopig nog uit zicht. Dit betekent dat olieprijsen vooralsnog hoog zullen blijven, en de economische groei onder druk komt te staan. Het risico op een voor de meeste beleggingscategorieën ongunstig 'stagflatie'-scenario (lage groei en hoge inflatie) is hiermee aanzienlijk toegenomen en neemt verder toe naarmate de oorlog voortduurt.



Amerikaanse economie staat onder druk, mede door gevoerd beleid

Als het IMF-gelijk krijgt, zal de Amerikaanse economie in 2026 met 2,4% groeien. Daar zit echter het 'inhaaleffect' van de negatieve impact van de Amerikaanse 'shutdown' in het vierde kwartaal van 2025 al in verwerkt. Het IMF verwacht namelijk dat de tegenslag van het vierde kwartaal van 2025 (toen de economie van de VS op geannualiseerde basis met slechts 0,7% groeide) gecompenseerd gaat worden in het kalenderjaar 2026. Initieel schatte het IMF in oktober 2025 nog in dat de Amerikaanse economie met 'slechts' 2,1% zou groeien in 2026, wat een afname is in vergelijking tot de schatting die het IMF een jaar eerder over kalenderjaar 2025 heeft gedaan. De buitenlandse agenda van de Verenigde Staten vormt daarbij een grote bron van onzekerheid in deze schattingen, zoals geïllustreerd door het door de Verenigde Staten geïnitieerde conflict in het Midden-Oosten.

Daar staat tegenover dat de Verenigde Staten, in vergelijking tot landen uit de eurozone, zelf minder hinder ondervindt aan het conflict. De Verenigde Staten is ondertussen een netto exporteur van olie en gas, terwijl de meeste landen uit de eurozone netto-importeurs zijn. De vraag is echter of de regering-Trump dit bij de uitvoering van de buitenlandse agenda in het achterhoofd blijft houden.

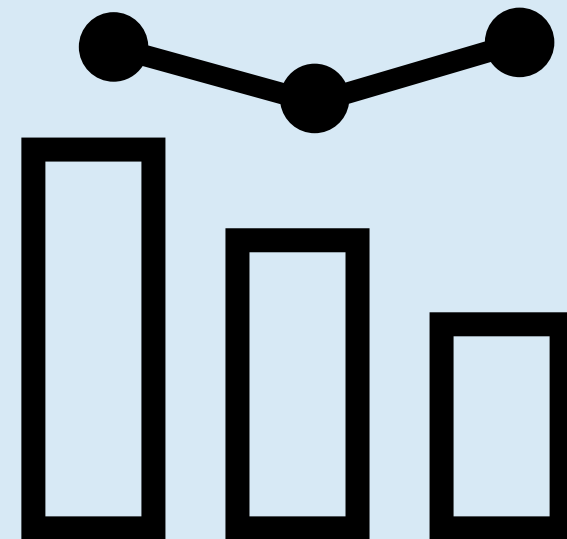
Daarnaast blijven ook de importheffingen van de regering-Trump voor onzekerheid zorgen. Trump ondervindt daarbij hinder in het uitrollen van zijn agenda: het Amerikaanse Hooggerechtshof heeft in februari de noodwet (IEEPA), die als basis diende voor de wederkerige heffingen, ongeldig verklaard. Hierdoor loopt de Amerikaanse fiscus het risico een deel van de ingehouden heffingen (geschat op \$166 miljard) terug te moeten betalen.

De uitspraak van het Hooggerechtshof betekent overigens niet dat de wederkerige heffingen volledig van tafel zijn: op basis van 'Section 122' zijn deze voor alle landen tijdelijk teruggebracht naar het basispercentage van 10%. Deze maatregel geldt voor maximaal 150 dagen. In de tussentijd zal de Amerikaanse overheid moeten onderbouwen dat buitenlandse handelspraktijken de eigen economie belemmeren, om zo op een legitieme manier structurele importheffingen (sancties in dat geval) op te leggen.

Eurozone: redelijke groei verwacht, maar conflict in Midden-Oosten kan roet in het eten gooien

Het IMF schatte begin dit jaar de economische groei voor de eurozone voor 2026 nog in op 1,3%, redelijk in lijn met de groei van 1,4% in 2025. Het IMF ging er daarbij vanuit dat de eurozone zal profiteren van meer fiscale stimulans in de vorm van defensie investeringen, en een toename van 'binnenlandse' consumptie. Exporteurs uit de eurozone ondervinden daarentegen wel hinder van de sterkere euro, en producenten blijven afhankelijk van energiekosten. Het laatste punt is een stuk relevanter geworden sinds de oorlog in Iran, wat overigens nog niet in voorgenoemde cijfers verwerkt is.

Om laatstgenoemde factor wel mee te nemen, heeft de ECB eind maart de impact van de recente geopolitieke spanningen op de economische groei en inflatie in de eurozone geëvalueerd. In het basisscenario is de groei-verwachting voor 2026 met 0,3 procentpunt neerwaarts bijgesteld naar 0,9%. Tegelijkertijd ziet de ECB de inflatiedruk aanzienlijk toenemen als direct gevolg van de aanhoudende energieschok. De verwachting is dat inflatie hierdoor 0,7 procentpunt hoger uitvalt dan eerder geraamd, waarmee de totale verwachte prijsstijging voor 2026 uitkomt op 2,6%. In het basisscenario van de ECB valt de economische impact op de eurozone nog mee, al is duidelijk dat de uitkomst met grote onzekerheid is omgeven.



Eurozone kan ook in een 'ernstig scenario' aan recessie ontsnappen, volgens de ECB

Om die reden heeft de ECB ook een ernstig scenario doorgerekend. In dit scenario lopen olie- en gasprijzen op tot respectievelijk \$145 per vat en €106 per MWh in het tweede kwartaal van 2026, waarna prijzen langer hoog blijven en pas in 2028 normaliseren. In dit scenario zou de economische groei in 2026 terugvallen naar slechts 0,4%, terwijl inflatie datzelfde jaar oploopt tot 4,4%. Opvallend genoeg komt de eurozone volgens deze berekeningen zelfs in dit extreme geval niet in een recessie terecht. Dit is te danken aan de robuuste arbeidsmarkt met een historisch lage werkloosheid en de stijging van reëel besteedbare inkomens. Hierdoor blijven de consumptieve bestedingen naar verwachting redelijk op peil, wat de economie de nodige veerkracht biedt.

De lidstaten van de eurozone worden, zoals wij in een eerder [blog](#) beschreven, in uiteenlopende mate geraakt door de stijgende energieprijzen. Vooral de zuidelijke landen zijn sterk afhankelijk van de import van energie, wat hen kwetsbaar maakt voor prijsschokken. 'Gelukkig' presteren juist deze economieën momenteel beter dan hun noordelijke tegenhangers. Terwijl Duitsland in 2025 bleef steken op een matige groei van 0,4%, droegen Spanje (2,6%) en Griekenland (2,4%) bovengemiddeld bij. Dankzij het betere groei momentum hebben de zuidelijke landen momenteel iets meer 'vet op de botten' om de gestegen energielasten op te vangen, voordat ze in een recessie terecht komen.

Japan: eindelijk inflatie, maar hogere rentes kunnen een probleem worden

Buiten de eurozone ging veel aandacht uit naar Japan. Na decennia van hardnekkige deflatie moet het land nu juist prijsstijgingen beteugelen. Kapitaalmarktrentes liepen daarom al op, en de curve versteilde. Tegen deze achtergrond won premier Sanae Takaichi in februari met haar Liberaal-Democratische Partij (LDP) de vervroegd uitgeschreven verkiezingen. Takaichi zet in op een strategie van fiscale stimulering door fors te investeren in defensie en kritieke sectoren die de productiviteit moeten gaan verhogen. Daarnaast streeft haar partij naar een directe lastenverlichting voor de burger door de belasting op voedsel te verlagen tot 0%! Het overkoepelende doel van dit beleid is om de Japanse economie uit de schulden te laten groeien (door productiever te worden).

Financiële markten reageren niet onverdeeld enthousiast op deze plannen. De Japanse 10-jaarsrente steeg in maart tot bijna 2,4%. Dat lijkt in vergelijking tot Europese of Amerikaanse percentages bescheiden, maar met een schuldquote van 220% van het BBP slaat een rentevoet van 2,4% een serieus gat in de begroting. Om deze financieringskosten terug te verdienen, moeten de overheidsinvesteringen een uitzonderlijk hoog rendement op productiviteitsgroei opleveren om de schuldquote niet verder toe te laten nemen. De timing van de escalerende vijandigheden in het Midden-Oosten is voor Japan dan ook bijzonder ongelukkig.

China: naar een structureel lagere groei, met een meer 'technologie gedreven' economie

De Chinese economie groeide in 2025 met 4,5%, waarmee het land onder de beoogde doelstelling van circa 5% uitkwam. China kampt nog altijd met de naweeën van de vastgoedcrisis. Omdat het vermogen van Chinese huishoudens grotendeels in vastgoed was belegd, heeft de crisis een flinke deuk geslagen in de welvaartspositie van de Chinese consument. Dit negatieve vermogenseffect zorgt ervoor dat het consumentenvertrouwen al bijna vijf jaar significant onder het historisch gemiddelde ligt, en beperkt de binnenlandse consumentenbestedingen. Het lukt de Chinese overheid niet om de economische motor volledig aan de praat te krijgen, wat een doorn in het oog is van het Nationaal Volkscongres (NPC). Als erkenning van deze aanhoudende tegenwind heeft het NPC de officiële groei-doelstelling voor 2026 naar beneden bijgesteld: van 5% naar 4,5%.

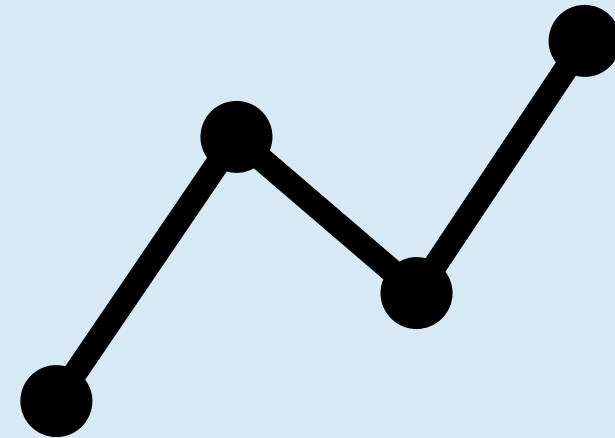
In maart heeft China haar 15e vijfjarenplan gepresenteerd. Naast een lager groei-doel, wil de overheid verder inzetten op een structurele transformatie van laagwaardige naar hoogwaardige productie. Daarvoor moeten 'R&D' investeringen toenemen, met gemiddeld 7% per jaar. Specifieke sectoren die China daarmee verder wil gaan ontwikkelen zijn, niet geheel onverwachts, halfgeleiders, kwantumtechnologie, en AI-toepassingen. Daarnaast wil het de economie verder digitaliseren, omdat het land onderhevig blijft aan een sterk vergrijzende beroepsbevolking.



India: qua groei een alternatief voor China, en qua handel voor Europa een alternatief voor de VS?

India probeert zich te positioneren als alternatief voor China, en wat economische groei betreft lukt dat aardig. In 2025 groeide de economie van India met 7,8%, waarmee het groeiverwachtingen significant overtrof. De robuuste groei werd grotendeels gedreven door interne bestedingen van consumenten, die profiteerden van zowel reële loonstijgingen als belastingverlichtingen. Bovendien profiteerde India naar alle waarschijnlijkheid van de relatief (in vergelijking tot China) gunstige importheffingen opgelegd door de Verenigde Staten, wat de exportpositie ten opzichte van China versterkte.

Hoewel het IMF voor 2026 een lichte afkoeling van de economische groei naar 6,4% voorspelt, blijft India daarmee een van de snelst groeiende economieën ter wereld. Op diplomatiek vlak zit het land ook niet stil: na het handelsverdrag met het Verenigd Koninkrijk in 2025, sloeg India begin 2026 een grote slag door een overeenkomst met de Europese Unie te sluiten. De Europese Unie zoekt in India een stabiele nieuwe handelspartner, nu de Verenigde Staten weg dreigt te vallen als betrouwbare partner. Hoewel dit verdrag de bilaterale handel stimuleert door invoerrechten scherp te verlagen, is een kritische blik op zijn plaats. De overeenkomst bevat namelijk diverse beschermingsmechanismen, zoals importquota en prijsvloeren voor heffingsvrijstellingen.



Gevolgen van conflict in Midden-Oosten voor inflatie sterker in Europa dan in de VS

De ontwikkelingen in het Midden-Oosten hebben niet alleen impact op economische groei, maar ook direct op inflatieontwikkelingen en daardoor rentestanden. Positief is dat dit scenario zich ontvouwt tegen een achtergrond van ondertussen grotendeels genormaliseerde inflatieniveaus. In de eurozone lag de 'headline' inflatie in februari op 1,9%. De 'kerninflatie', exclusief volatiele voedings- en energieprijzen, liet in februari een lichte stijging zien tot 2,4%. Hernieuwde stijgingen van olie- en gasprijzen zullen de goedereninflatie onvermijdelijk doen opdrijven, waarmee de kans toeneemt dat 'headline' inflatie het komende jaar weer (significant) boven de ECB-doelstelling van 2% uit gaat komen. De voorlopige inflatiecijfers voor maart kwamen met 2,5% in ieder geval al hoger uit dan de eerder benoemde 1,9% van februari.

Prijsstijgingen zijn ook in de Verenigde Staten verder genormaliseerd. De inflatieschok die veel partijen in de VS initieel verwachtten als gevolg van de in april 2025 geïnitieerde importheffingen lijkt minder hevig dan gedacht. Daarnaast is het land in mindere mate afhankelijk van import uit het Midden-Oosten, omdat de VS tegenwoordig een netto-exporteur van olie en gas is. Dit betekent echter niet dat de Amerikaanse economie volledig uit de wind blijft.

De prijzen van de in Amerika verhandelde oliecontracten zijn sinds het uitbreken van de oorlog namelijk ook gestegen, van \$65 naar \$100 per vat. Een bijkomend risico is dat de producentenprijzen in februari met 1% toenamen ten opzichte van de voorgaande maand.

Hoewel de ontwikkeling van producentenprijzen doorgaans volatiel is en de stijging in de komende maand daarmee weer zou kunnen afvlakken, is de stijging qua timing wel erg ongelukkig. Deze prijzen bevinden zich aan het begin van de productieketen en werken daardoor na verloop van tijd door in de reguliere consumentenprijzen.

Kans op renteverhogingen door de ECB neemt toe, terwijl de Fed in een lastig parket zit

De ontwikkelingen in het Midden-Oosten vergroten de kans op een aanhoudend inflatoire omgeving, voor zowel de Verenigde Staten als de eurozone. Volgens de Bloomberg-consensus is de raming voor Amerikaanse prijsstijgingen in 2026 inmiddels gestegen naar 3,0%, terwijl dit voor het uitbreken van het conflict nog op 2,7% werd ingeschat. In de eurozone zijn de verwachtingen verassend genoeg minder fors naar boven bijgesteld.

Waar marktparticipanten in februari nog uitgingen van een prijsstijging van 2,1%, is deze prognose inmiddels slechts marginaal verhoogd naar 2,2%. Hierbij speelt waarschijnlijk mee dat marktparticipanten de kans op beleidsacties (d.w.z. renteverhogingen) door de ECB inmiddels hoger inschatten dan die door de Fed. Gezien de recente mondelinge toelichtingen van verschillende leden van de 'Governing Council' van de ECB, zijn renteverhogingen op korte termijn zeker niet onwaarschijnlijk. De rentemarkt verwacht inmiddels dat de ECB dit kalenderjaar de beleidsrente nog driemaal zal verhogen, telkens met 25 basispunten. Daarmee zou de beleidsrente per eind 2026 op 2,75% uitkomen. De eerste renteverhoging zullen we dan naar verwachting zien in april of juni.

Voor de Amerikaanse centrale bank, de Fed, is het speelveld complexer. Om te beginnen kent de Fed een duaal mandaat: naast het handhaven van prijsstabiliteit moet de Fed ook maximale werkgelegenheid waarborgen. Daarnaast worden de Fed-voorzitter, Jerome Powell, maar ook andere leden van de 'board of governors', openlijk bestookt door de president van de Verenigde Staten om de beleidsrente te verlagen. De Fed kwam afgelopen kwartaal niet in actie, en ook voor komend jaar verwachten rentemarkten dat de Fed niet meer in actie gaat komen. Dat zou betekenen dat de beleidsrente komend jaar op 3,75% blijft steken. Dit lijkt een 'saai' scenario, maar er heeft wel een wezenlijke verschuiving plaatsgevonden. Slechts een maand geleden hield de markt namelijk nog rekening met zeker twee, mogelijk drie renteverlagingen.

Waarderingen zijn verbeterd, maar tegen welke kosten?

In december schreven we in onze [blik op 2026](#) over een vrij evenwichtig economisch vooruitzicht. Over vrijwel alle beleggingscategorieën merkten we op dat er kansen zijn, maar dat de waarderingen en risicopremies wel erg beperkt waren gezien het geopolitieke risico. Drie maanden verder hebben we een beperkte marktcorrectie achter de rug, waardoor waarderingen iets zijn verbeterd. Het blijft echter de vraag of dit opweegt tegen het nog altijd hoge geopolitieke risico. Een ding is in ieder geval zeker, de kans op een stagflatoir scenario is sinds de oorlog in Iran toegenomen, en normaliter komt dat reële activa (in relatieve zin) ten goede.



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