

10276 – ABN AMRO MeesPierson – Investment Outlook Podcast

Versie Wealth

Speaker 1 Ralph Wessels

Welkom bij de podcast van ABN AMRO MeesPierson, waarin we vooruitkijken naar wat de eerste jaarhelft van 2026 beleggers gaat bieden. Ik ben hier samen met Rogier Quaadvlieg, senior econoom met een focus op de Amerikaanse economie en Thomas Pellegrom, beleggingsstrateeg en medeverantwoordelijk voor de beleggingsstrategie binnen ABN AMRO MeesPierson. Mijn naam is Ralph Wessels.

Ik ben hoofd beleggingsstrategie en onderdeel van het Global Investment Center binnen ABN AMRO.

Maar vandaag ben ik uw host van deze podcast.

Let op : hetgeen we vandaag bespreken is geen beleggingsadvies. Wilt u meer weten over de onderwerpen?

Neem dan contact op met een van onze beleggingsadviseurs of vermogensbeheerders. Bent u nog geen klant? Ga dan naar onze website.

Bent u klaar voor beursjaar 2026 en meer groei door mondiale trends?

Dat is de titel van onze beleggings outlook voor de eerste jaarhelft van 2026.

En daar gaan we in deze podcast samen over spreken. Om maar meteen met de deur in huis te vallen dat klinkt vrij optimistisch.

Rogier, kan jij kort uitleggen waar het optimisme over de groei vandaan komt?

Rogier:

Ja, dat optimisme komt eigenlijk van het feit dat we vrij veel stimulus verwachten in zowel de VS als Europa, op economieën die eigenlijk al best redelijk lopen.

Dus in de VS zien we, we hebben een klein beetje monetair beleid verlaging al gehad. De rentes zijn dit jaar al een beetje gedaald en waarschijnlijk volgend jaar nog wat meer.

We verwachten ook echt wat meer van de overheid stimuleringen en je kunt zelfs de AI investeringen als een soort van private stimulus zien.

En ook in Europa verwachten we eigenlijk of ja, daar hebben natuurlijk de renteverlagingen van de ECB dit jaar gehad. Dat gaat komend jaar effect hebben. En ook

daar zien we fiscale steun, zowel van Europa met het recovery and resilience fund, waar nog best veel van moet worden uitgegeven en bijvoorbeeld de Duitse investeringen.

Ralph Wessels: Ja, nou interessant.

Thomas, voor jou diezelfde vraag, maar dan de groei of het rendement dat jullie op de beurs verwachten.

Speaker 3 : Thomas Pellegrom

Nou, naast de punten die die Rogier al noemde mag gezegd worden dat bedrijven er best wel goed voorstaan. Winstmarges liggen op hoge niveaus en we verwachten ook dat de winstgroei volgend jaar best wel hoog gaat zijn in de verschillende regio's.

En hoewel de waarderingen afgelopen jaar best wel wat zijn opgelopen, geven zulke hoge winstgroei verwachtingen nog steeds de mogelijkheid voor een mooi beursjaar.

Ralph: Oké, interessant. Maar voordat we hierop doorgaan, wil ik toch nog even kort terugblikken.

2025 zit er bijna op. De eerste jaarhelft was erg onrustig door de Amerikaanse handelsoorlog en geopolitieke spanningen. Er was angst voor oplopende inflatie en misschien zelfs een recessie.

Rogier, hoe heeft zich dat ontwikkeld in de tweede jaarhelft?

Rogier : Het is wel echt wat rustiger geworden, dus van al die hoge importheffingen die bijna iedere dag veranderen. In de eerste helft van het jaar hebben we, gedurende de zomer, een hoop handelsakkoorden gezien, dus dat is een stuk rustiger geworden.

De importheffingen zijn nog steeds hoog, maar misschien toch wat lager dan we hadden verwacht. En de impact blijkt ook nog vrij beperkt tot nu. We zien wel een soort van evolutie in die handelsoorlog, dus het zijn nu niet meer zozeer die importheffingen, maar we hebben de afgelopen maanden juist heel veel gezien met wat we “choke points” noemen. Dus waar Amerika zegt nou, die chips die wij hebben, die willen wij niet exporteren naar onze aartsrivaal China.

China zegt: wij hebben ook wat belangrijks, die bijzondere aardmetalen, zeg maar, die ze ook weer niet willen exporteren. Nou, dat wil dus niet exporteren naar de hele wereld. En zo zien we af en toe daar weer escalatie en de de-escalatie. En dat blijft waarschijnlijk nog wel eventjes doorgaan.

Ik zei het al, we hebben niet heel veel impact gezien van de importheffingen, dus we waren inderdaad heel bang voor hoge inflatie en eventueel een recessie.

De inflatie is ook wel wat hoger geworden, maar we verwachten dat vooral in de VS. Vanwege de government shutdown hebben we eigenlijk niet zo'n goede blik op wat er nu in de tweede helft van het jaar is gebeurd. Er is gewoon simpelweg geen data, maar de verwachting is wel dat het de inflatie aan het oplopen is en dus ook best wel een weg te gaan heeft.

Aan de andere kant. De recessie is inderdaad mooi uitgebleven, maar dat is wel een beetje een kanttekening bij dat het ergens toeval is dat die AI boom op precies hetzelfde moment is gekomen. Dat wij toch wel de rest van de economie zien stagneren.

Dus hoofdcijfers zien er nog wel goed uit, maar we zien wel een tweedeling in de Amerikaanse economie.

Ralph: Oké, en Thomas, wat verbaasde jou het meest het afgelopen half jaar?

Thomas :

Ik denk dat toch de weerbaarheid die we hebben gezien in aandelenmarkten.

Ik denk dat er weinig mensen waren die, toen we de tweede jaarhelft ingingen, dachten dat het zo'n goed beursjaar nog zou worden. Waarbij alle indices die we zien, wereldwijd in de plus staan.

We hadden natuurlijk zoveel onzekerheid en we hebben het afgelopen half jaar die onzekerheid zien afnemen.

En tegelijkertijd, als dan de vooruitzichten verbeteren, dan staat de deur open voor groei. En dat hebben we gezien. Maar juist die weerbaarheid was toch wel een beetje onverwacht eigenlijk.

Ralph: Als ik je zo hoor is de situatie verbeterd.

Ten opzichte van een half jaar geleden is de onzekerheid afgenomen en vooruitkijkend proef ik optimisme. Tegelijk hebben we te maken te met de veranderende wereldorde waarin deglobalisatie een belangrijk thema lijkt.

Rogier hoe kijk jij tegen deze ontwikkelingen aan waarbij landen steeds meer op zichzelf lijken te focussen?

Rogier : Ja, ik zou het misschien nog niet direct deglobalisatie noemen, maar we zien wel een soort van afremming van die globalisatie die we natuurlijk de afgelopen decennia heel sterk hebben gezien.

Traditioneel is inderdaad de afgelopen decennia ging dit puur om economische overwegingen. Dat je dacht : we kunnen goedkoper ergens anders produceren, we krijgen meer efficiëntie, competitie voordelen.

En we hebben ook gezien dat heeft het allemaal gebracht.

Maar in de afgelopen jaren zien we dat er ook steeds meer geopolitieke overwegingen komen. Het is niet meer alleen efficiëntie, het is nu ook veiligheid, weerbaarheid, strategische autonomie, al dat soort zaken. En in veel sectoren valt daar denk ik ook simpelweg wat voor te zeggen en zijn we misschien een beetje naïef geweest.

Dus hoe zien we dat Amerika die vult dat in en zegt vooral: we zien één grote rivaal, die moeten we klein houden, dus die doet vooral alles om China klein te houden.

China vult het als volgt in: wij willen de grote supermacht worden. Dus wij zijn vooral aan onszelf aan het bouwen. En ja, hoe zit Europa daartussen?

Dat is wel een interessante. Dus Europa heeft het officieel over open strategische autonomie. Dat betekent dus: ga weg van geopolitieke partners waar we misschien niet zo blij mee zijn, zoals Rusland bijvoorbeeld in de afgelopen jaren.

Zorg ervoor dat je minder afhankelijk wordt van andere landen en misschien wellicht ook op het gebied van defensie bijvoorbeeld. Maar probeer niet te ontkoppelen.

En dat is best wel moeilijk als China en Amerika aan andere kanten van het verhaal trekken en die twee doelstellingen van hun gewoon niet compatibel zijn. En ze hebben in de afgelopen maanden natuurlijk dat hele verhaal van Nexperia gezien, wat daar een duidelijk voorbeeld van is.

Hoe zelfs Nederland een beetje in dit gevecht wordt betrokken.

Ralph: Nou, zeer interessant. En hoe zie je dan de vooruitzichten voor de economische groei van de verschillende regio's?

Rogier : Nou ja, dus veel van wat we net hebben besproken, dat gaat de komende jaren nog door. Maar iets op de kortere termijn.

Ja, laat ik beginnen met de VS, dus dat is wel echt een AI economie. Daar zien we al die grote investeringen die hebben zorgen voor reële groei en is ook een groot deel van het verhaal van de eerste helft van dit jaar.

Ik verwacht dat dat in 2026 doorgaat. Maar daar bovenop komen nog de eerste effecten van stimulerend beleid van de Centrale Bank, hebben we wat renteverlagingen gezien en verwacht dat nog wat meer komend jaar.

We zien de fiscale stimulus daar ook. Waarschijnlijk worden die importheffingen wat minder. Simpelweg omdat bedrijven ze weten te ontwijken. En sowieso, we hebben natuurlijk ook al gezien dat die percentages nu wel een heel stuk lager liggen dan aan het begin van het jaar.

Dus over het algemeen verwachten we dat de VS toch net iets boven die 2% per jaar op een goede basis uit gaat komen. Dus opnieuw een sterk groeijaar.

Ondanks dat er dus weinig bevolkingsgroei is, bijvoorbeeld aan Europese kant, zien we ook een lichte stijging van de groei.

We hebben daarom meer stimulering van de ECB gehad. Ik denk wel dat die grotendeels klaar zijn, maar dat gaat dit jaar of komend jaar effect hebben. En ook daar zien we fiscale stimulus. Dus van die resilience facility. Die moet formeel gezien de eerste helft van komend jaar volledig zijn uitgegeven. Daar zit nog echt een hele grote som geld in.

Misschien wordt een deel daarvan ook uiteindelijk aan Defensie en dergelijke besteed. Maar als dat kan met geld uitgeven dan is dat een boost.

We zien Duitse investeringen in infrastructuur die waarschijnlijk op de vrij korte termijn al substantieel zullen zijn, die toch ook Duitsland misschien uit die slop trekt en ook een positieve spill over effecten zou kunnen hebben op heel Noordwest-Europa.

Ik had net al over de defensie uitgaven. Dat zal nog een beetje tegenvallen. Waarschijnlijk komend jaar toch beperkt hoe dat effectief binnen Europa kan worden uitgegeven, maar over het algemeen zien we toch wel groei die dan net iets boven die 1% kan liggen voor komend jaar. Want dat is historisch gezien voor de afgelopen jaren van Europa is dat best een mooi vooruitzicht.

Ten laatste nog. Dan hebben we China. Het aanbod daar blijft supersterk. De vraag blijft zwak ..

Ralph :voor al een hele lange tijd

Rogier: precies en de Chinese overheid probeert daar iets aan te doen , met alle schokken die ze krijgen vanuit de VS, doen ze daar weer net iets meer en ook komend jaar verwachten we daar nog steeds wat gericht stimulerend beleid vanuit de overheid Maar uiteindelijk toch een lichte afzwakking van groei ten opzichte van dit jaar.

Ralph: Oké, duidelijk. Nou, je hebt het heel veel over investeren, ook door overheden. Wat doet dat met de overheidsfinanciën? De schuld ratio?

Rogier:

Ja, heel veel van die stimulus komt uit fiscale ruimte. En die ruimte is niet overal. En we weten in de VS speelt het al een tijdje dat de tekorten oplopen op de 6 a 7% van het BBP per jaar. Maar als je dat in Europa probeert , word je flink afgestraft. Amerika wordt niet zo hard afgestraft natuurlijk.

Toch een unieke positie binnen de wereld en die het komende jaar wel zal standhouden. Desalniettemin zien we dus dat die tekorten waarschijnlijk verder gaan oplopen en de overheidsschuld in zijn algemeen echt op niveau ook steeds verder oploopt. Met geen duidelijke plannen om dat om te draaien.

In Europa is het allemaal nog net wat lastiger. Dus inderdaad die Defensie uitgaven. Daar zijn wat soepelere begrotingsregels vanuit de EU voor, maar ik weet niet of markten het daar helemaal mee eens zijn natuurlijk. En sommige landen hebben de fiscale ruimte wel en dat zijn dan vaak ook weer net de landen die het misschien niet per se zo graag willen doen.

Maar er zijn wel wat landen waar we ons dan net iets meer zorgen over maken. Dan denk je vooral aan een land als Frankrijk binnen Europa, waar de druk er goed op staat.

Ralph: Duidelijk - Daar komen we zo ook als het gaat over obligaties en risico's misschien nog verder over te spreken.

Thomas als we naar Rogier luisteren dan is er een goede groei, gestimuleerd door investeringen.

Hoe kijken we er dan vanuit beleggingsperspectief naar? En als we dan over de regio's hebben, zijn de Verenigde Staten de "place to be"?

Thomas:

Nou, om eerst even puur naar aandelen te kijken. Dan zie je dat de investeringen die er wereldwijd zijn. Je hebt zowel in de VS als in Europa grote fiscale stimulus.

Je hebt in de VS nog de renteverlagingen en je hebt nog de grote investeringen in AI.

Zo'n combinatie van factoren zorgt er voor dat we, zeker met de economische groei die we in de alle regio's verwachten, dat het best constructief is voor aandelen.

Dus ik verwacht ook dat aandelen het goed gaan doen komend jaar.

We zijn ook overwogen momenteel in aandelen, dus ik kijk er echt positief naar. En als je dan wat meer in de verschillende regio's kijkt, dan zien we daar dat de VS, Rogier zei het net al terecht, daar verwachten we de hoogste groei momenteel.

Je hebt daar gewoon net even die extra druk van de AI investeringen, die focussen zich vooral in de VS, en dat in combinatie met de hogere economische groei die we daar nog steeds verwachten, leidt er wel toe dat we net wat positiever over de VS zijn dan over Europa.

Ondanks dat je in Europa dus nog steeds de groei ziet aantrekken en we uiteindelijk daar wat meer, meer groei gaan zien, is die groei nog steeds een stuk lager dan in de VS.

Vandaar die voorkeur voor de VS. En als we dan kijken naar opkomende markten daar zien we dat ook. De winstgroei-ervachtingen zijn hoog.

Rogier zei het al. Je hebt daar wel die onderliggende problemen van de binnenlandse vraag. Die is wat zwakjes en je hebt de vastgoedmarkt die daar al tijden onder druk

staat, dus vandaar dat we daar ook zeker kansen zien, maar toch neutraal zijn op dit moment.

Ralph: Oké, duidelijk. Nou, het is al heel veel gevallen. Investerings in AI.

AI gerelateerde bedrijven doen het goed op de beurs en helpen bovendien de economie vooruit met hoge investeringen. Ondanks de kansen rond AI wordt er ook gesproken over de keerzijde van de medaille en misschien wel een "AI bubble".

Rogier, hoe zie jij de impact van de enorme investeringen op AI op de wereldeconomie? Gaat dit de groei ondersteunen of zijn er inderdaad ook risico's?

Rogier: Ja, er is natuurlijk enorm veel uitgegeven en de voorspellingen zijn ook dat het echt nog wel eventjes doorgaat en dat er nog enorme investeringen zijn.

Hoe je het ook wendt of keert, dat is positief voor economische groei.

Dat is deel van de reële economie. Dat zit er gewoon in. Wat interessant is hier om van uit een macro economisch perspectief is dat een soort van stimulus.

Ik heb het er al eerder over gehad. Hoe dat vanuit een private partij eruit ziet, ten opzichte van het gebruikelijke fiscale en monetaire, en het is nog niet helemaal duidelijk hoe dat de rest van de economie daadwerkelijk gaat raken.

Is dit vergelijkbaar met de fiscale stimulus of niet? Gaan we hier ook een bredere groei zien? Gaat dit tot inflatie leiden?

Dat zijn allemaal vragen die nog open liggen en moeilijk te beantwoorden. Wat we vooralsnog voornamelijk daar zien is dat in ieder geval mensen die investeren in die aandelen en meeprofiten van de vermogensgroei, dat die toch wel echt sterker aan het consumeren zijn en dat op die manier een positieve spill / effect de iets grotere economie hebben

Er zijn natuurlijk ook keerzijdes. Een van de dingen waar je ook misschien een beetje zorgen over kunt maken is het feit dat zulke grote investeringen er misschien voor zorgen dat er minder kapitaal vrij is voor andere sectoren waar normaal gesproken de grens gewoon een stuk hoger ligt om nog goede investeringen te kunnen doen.

En over het algemeen is het duidelijk dat er een enorme potentie in de AI industrie zit. Maar het is niet duidelijk hoe dat gaat gebeuren.

Dus wie gaat de grote winnaar zijn? Dat kan niet iedereen zijn. Er gaan een aantal bedrijven natuurlijk, uiteindelijk flink crashen.

Dat is niet uniek aan AI. Dat gebeurt overal bij nieuwe technologieën. Ik denk wat wel uniek hier is, is de enorme productiviteitsgroei die eruit zou kunnen komen. Maar er is enorm veel onzekerheid over hoe zich dat gaat uiten, en wanneer en of de bredere economie echt gaat groeien en dat al die investeringen het waard kan zijn.

Ralph: Ja en Thomas voor beleggers - in de titel van de Investment Outlook staat dat de mondiale trends voor meer groei zorgen.

Is dit een moment om meer risico te nemen?

Thomas: Ja, we zien zeker kansen. En vooral in aandelen zien we kansen.

Je noemt mondiale trends en we hebben inderdaad renteverlagingen, fiscale stimulus, AI investeringen. Dat zijn heel breed gedragen trends, die die echt heel positief zijn voor beleggers.

We hebben op basis daarvan recent al ietsje meer risico in de portefeuille toegevoegd, vooral door wat meer cyclische sectoren te kiezen.

Door onze positionering ook wat meer naar de VS te verschuiven ten opzichte van Europa. Dus daarmee gaan we wat meer op die trends inspelen. We zijn op dit moment overwogen op aandelen en zijn positief over aandelen. Maar hebben het voorlopig in ieder geval even gelijk gehouden.

Dus ja, we hebben ietsje risico toegevoegd in de portefeuille, maar we staan niet op het punt om heel veel risico toe te voegen.

Rogier gaf terecht al aan. Er zijn ook zeker punten waarbij je vraagtekens kan stellen. Gaat die productiviteitsgroei er komen? En met dat in het in het achterhoofd, denken we dat we nu goed gepositioneerd zijn, met een voorkeur voor aandelen, maar niet overdreven risicovol.

Ralph: Ja dus licht positief . En zijn er dan ook nog sectoren die er voor jou uitspringen?

Thomas:

Jazeker! Wat Als we naar de mondiale trends kijken, zien we de investeringen in infrastructuur en defensie, zeker in Europa. Die zijn heel erg constructief voor de Defensie sector. Dat is onderdeel van de industrie. Dus de industriële sector is een sector waar we nu naar kijken met een positieve visie. En daarnaast, zien we de financiële sector ook echt positief.

Aan de ene kant profiteert die sector van de aantrekkende economie en herstellende economie en aan de andere kant zien we dat met het hele verhaal over de investeringen op de korte rentes. Die gaan wat omlaag doordat centrale banken deze verlagen of , zoals in Europa's geval , al hebben verlaagd en op de lange termijn, kunnen die rentes weer wat omhoog gaan.

En die steiler wordende rentecurve, is heel positief voor bedrijven in de financiële sector die geld kort lenen en lang uitlenen en daar dus van kunnen profiteren.

Ralph: ja, en dan het “enthousiasme” over AI wordt vooral gespeeld met positieve visie op aandelen in de VS en niet zozeer in het sector beleid.

Thomas: Ja precies. Dus we zijn wat meer cyclisch gaan zitten, dus wat meer cyclische sectoren. Maar niet specifiek in de in de IT sector waar de meeste AI bedrijven zitten. Want we denken dat de trend die we zien, die is toch wat breder wordt gedragen in de zin dat de AI investeringen zich over de hele economie uitsmeren in zekere zin.

En met die hogere positie in de VS spelen we sowieso al een beetje in op de AI trend.

Ralph: Ja. Nou ja, dan hebben we het al uitgebreid over economische groei gehad. Aandelen. Dan gaan we langzaam naar de rente markten.

Wat opvalt tussen de regio's is dat de Amerikaanse inflatie nog rond de 3% ligt, ruim boven de 2% doelstelling van de FED en met importheffingen en hoge overheidsuitgaven is daar misschien nog wat druk naar de bovenkant. Toch is de FED recent begonnen met renteverlagingen, terwijl de ECB aangaf voorlopig klaar te zijn.

Rogier hoe verwachten jullie dat de inflatie zich gaat ontwikkelen? En denk je dat er in 2026 wijzigingen in het beleid van centrale banken komen?

Rogier:

Nou, laat ik beginnen met de ECB, want dat is hier. Zij roepen al een paar maanden: “wij zijn klaar” en we denken inderdaad ook dat ze klaar zijn.

Ze hebben de rente nu rond een neutraal niveau. Iets wat niet de economie stimuleert en ook niet afremt. Maar als je kijkt naar een inflatie mandaat.

Inflatie ligt ook mooi rond de rond die 2% en we verwachten dat die het komende jaar misschien zelfs nog ietsjes eronder duikt vanwege lage olieprijsen.

Amerika is een heel ander verhaal. Amerika ten opzichte van de ECB is een groot verschil. Ze hebben twee mandaten en ze moeten zowel kijken naar de inflatie als naar werkgelegenheid .

Bij de inflatie zien we druk naar boven. Bij werkgelegenheid zien we druk naar beneden. De Federal Reserve ziet dit ook.

En er wordt heel erg gekeken naar het feit dat die mandaten twee kanten op trekken. Waar ga je dan zitten? En wat verwachten we dat de Federal Reserve de komende tijd gaat doen? Zouden ze dan ook richting die neutraal gaan?

Niet omdat alles mooi is, maar juist omdat beide kanten de andere kant op trekken. De beide kanten van de mandaat.

Ze gaan komend jaar waarschijnlijk toch nog iets verdere de rente verlagen. Het heeft ermee te maken dat ze ook een rotatie zien van wie er zit. Wie is er aan het stemmen

daar? We krijgen volgend jaar ook een nieuwe FED Chairman die misschien net iets meer voor de renteverlaging is. Omdat meneer Trump hem mag kiezen. Dus al met al gaat de rente daar waarschijnlijk iets naar beneden.

Maar wij denken aan de hand van onze analyses dat het inflatie verhaal waarschijnlijk iets indringender gaat zijn in de loop van komend jaar.

Dus het risico is wel dat de renteverlaging misschien net iets minder naar buiten komt en dat ze uiteindelijk toch kiezen om dat deel van het mandaat te bevechten en dus de rentes net ietsjes hoger te houden. In ieder geval betekenen die hogere inflatieverwachtingen op korte termijn zegt niets, maar de lange termijn kan daardoor ook wat hoger worden

Ralph: Er is ook veel te doen geweest over Trumps aanvallen op de FED. De onafhankelijkheid zou daarmee in het geding komen. Hoe kijk je daartegenaan?

Rogier: De afgelopen jaren hebben we daar met veel verbazing naar gekeken. Hoever ze daarin willen gaan. Dat zijn hele openlijke en volstrekt legale normale manieren geweest. Dus bijvoorbeeld hij heet Steven Brown aangestelde toen iemand ontslag had genomen. Steven Brown is strikt gezien nog steeds in dienst van Trump en zit nog steeds in het Witte Huis en zit nu ook op dat onafhankelijke Federal Reserve Board.

Nou, dat is wel al een beetje pijnlijk, maar heeft tot nu toe eigenlijk nog niks voor elkaar gekregen. En natuurlijk ook geprobeerd om Lisa Cook te ontslaan en te vervangen met iemand die hem meer welwillend is. Dat is vooralsnog niet gelukt, maar het is wel duidelijk dat daar dat die zal proberen om die samenstelling zeg maar aan te passen.

Wat je dan eigenlijk ziet is dat ze hun strategie een beetje zijn aan het verfijnen. Ze zijn het breder aan het trekken om te kijken of kunnen we op een geen andere manier de Federal Reserve beïnvloeden? Nou, we zien dat in aanvallen op de data. Dus dat je zegt van nou inflatiecijfers die kloppen allemaal niet. Boodschappen zijn het goedkoopste wat ze ooit zijn geweest, Aantoonbaar onjuist.

Of dat debanencijfers, dat die fout waren. Daarom heeft hij zelfs het hoofd van de statistische agentschap die die banen cijfers verzorgt, ontslagen. Dus dat je zeg maar de de input van het monetair beleid probeert te beïnvloeden. En wat we nu ook de laatste maanden steeds meer zien is dat ze proberen te sleutelen aan het mandaat van de Federal Reserve.

Ik had daar net al over, dus gaat er om prijsstabiliteit en en volledige werkgelegenheid. Ze hebben het nu steeds meer over een een derde mandaat dat strikt gezien in de Federal Reserve Act staat, maar eigenlijk een implicatie is in plaats van een regel. En dat het gaat over gematigde langetermijnrentes. Dus dat ze. Nou, dat staat er dus als implicatie van die andere twee.

Maar je kunt het ook als mandaat opzich zelf pakken, dus dat die rente naar beneden moet. Want ja, dat is beleid en zo proberen ze dat dus te doen.

Ralph: Dan gebeurt er dus een hoop. Thomas De rente, inflatie en schuld niveaus zijn natuurlijk belangrijk voor obligatie beleggers. Waar moeten die nu vooral op letten en waar liggen de kansen?

thomas

Ja, als je kijkt naar de obligatiemarkt. Ik noemde het net al even, maar we zien dus dat die rentecurve, dat die eigenlijk verwachtte dat die wat steiler aan het worden is. Hogere rentes zijn negatief voor obligaties, dus zeker in de langere kant van de obligaties met meer rente gevoeligheid.

Daar zijn we in de loop van het jaar wat negatiever over geworden, maar overall zijn we over de hele breedte zijn we neutraal op obligaties we zien dus aan de ene kant wat druk vanuit die rentecurves is, maar we vinden het nog steeds best een goed alternatief voor cash in de portefeuille.

En als je wat meer kijkt naar onderliggend binnen obligaties, waar hebben we dan een voorkeur voor? Dan is er toch al die hoogwaardige kwaliteits obligaties? We zien dat die op dit moment toch net even een beter risico rendement verhouding hebben dan de meer risicovollere high yield obligaties. De yield obligaties, daar is de het extra rendement dat je krijgt op dit moment Voor het verhoogde risico daarvan zien we dat die die credit spread zoals die heet.

Die staat op dit moment rond de laagste niveaus ooit. Op dit moment zien we daar dus dat er relatief weinig compensatie is binnen dat segment en binnen de kwaliteits obligaties en waar de voorkeur voor dus ligt. Daarbinnen hebben we een voorkeur voor de covered bonds zoals die heet en dat zijn bedrijfsobligaties, gedekt door door onderpand.

Dus zo kijken we een beetje naar de naar de obligaties. Vooral die voorkeur voor de kwaliteits obligaties en de covered bonds ten opzichte van de risicovollere obligaties.

Ralph: Oké, we zagen afgelopen jaar een stevige daling van de dollar rente en inflatieverwachtingen kunnen daar een belangrijke factor in zijn. Rogier hoe beïnvloedt dit jouw verwachting voor de dollar in 2026?

Rogier: Aan de hand van alle dingen die we al hebben besproken, zegt die structurele verandering, zeg maar die conjunctuur, die zegt wel dat er misschien nog wat ruimte is voor nog wat meer zwakte in de Dollar. Dus de FED krijgt een wat lagere rente.

We zien de inflatie dan oplopen. Reëel. En de rentes? Die gaan waarschijnlijk aflopen. Daarbovenop komt dan nog steeds naar dat verhaal van het overheidstekort en het

lopende rekening tekort. En aan de andere kant zien we dan de Eurokant. Die krijgt juist wat lagere inflatie rentes. Gebeurt verder niks mee. We krijgen ook wat sterke groei dus allemaal dus eigenlijk zeg maar tochvrij constructief aan de Euro kant.

Dus we zien toch wel dat die die Eurodollar, die heeft nog wat ruimte om wat af te zwakken aan de Dollar kant

Ralph: Een verzwakkende Dollar lijkt me een risico voor Europese beleggers, maar liggen er ook juist kansen die beleggers kunnen benutten?

Thomas: Ja, dat risico voor Europese beleggers dat is duidelijk, zeker als je in Amerikaanse aandelen bijvoorbeeld zit. Dan kun je verwachten dat als de dollar daalt, je dat dan ook terug gaat zien in rendement. Daar moet ik wel bij benoemen dat Amerikaanse aandelen een soort van inherente bescherming hebben. Amerikaanse bedrijven zeker, leggen beursgenoteerde bedrijven, vaak multinationals, een groot deel van hun omzet en uit hun en hun winst ook uit het buitenland. En die omzet en winst, is niet in Dollars genoteerd. Dus op die manier compenseren ze ook de dalende Dollarkoers juist met hogere omzet en winst vanuit het buitenland. En dat is geen één op één bescherming die je daarmee krijgt, Maar het zorgt er wel voor dat de dalende Dollar enigszins mee gecompenseerd kan worden.

En wat we qua kansen op dit moment met die dalende Dollar zien, is goud.

Goud is één van de investeringen die we al langer hebben dit jaar. Begin dit jaar zijn we daar ingestapt en recent hebben we ook die positie nog wat opgehoogd. De goudprijs die wordt in Dollars genoteerd. Een dalende dollar zorgt ervoor dat er meer vraag uit het buitenland kan komen en dat die goudprijs daarmee ook gestut wordt.

En daarnaast zien we ook andere trends die positief zijn voor de goudprijs. Zo zijn er centrale banken, zeker in opkomende markten al een tijdlang bezig als netto inkoper van goud. Dat is een trend waarvan we verwachten dat die de komende tijd ook nog door zal zetten. Dus dat zijn twee echt constructieve dingen voor onze positie in goud.

Daarnaast zorgt het voor goede diversificatie in de in de portefeuille, dus vandaar dat we dat dat ook in de portefeuille hebben zitten.

Ralph: Ja duidelijk. Nou, we hebben het gehad over deglobalisering, AI, overheidsuitgaven en andere disruptie of ontwrichting. Waar jullie over jullie schrijven zijn stable coins. Wat is jullie visie daarop?

Thomas: Ja, dan leg ik eerst even snel uit wat wat stable coins precies zijn. Ik kan me voorstellen dat veel mensen dat niet direct weten. Het is een soort crypto munt, en het is een digitale valuta gekoppeld aan activa, bijvoorbeeld de dollar. En het idee is dat je een stabiele waarde behoudt. Dus het is echt één op één gelinkt aan en de dollar dat een stable coin is \$ 1 en we zien dat die heel snel heel veel populairder aan het worden zijn.

En de vraag is: Gaat dat het betalingsverkeer of de banken infrastructuur kunnen ontwrichten? En het voordeel van stable coins is dat het het internationale betalingsverkeer sneller en efficiënter kan maken.

En marktkenners zeggen ook dat het gebruik ervan de komende jaren explosief gaat groeien. Maar er zijn toch wel echt risico's die aan stable coins kleven.

Zo is er geen depositogarantiestelsel zoals het geld wat je op de bank hebt staan. Je hebt het risico van fraude, van hacken gewoon en simpelweg een fout maken van een verkeerde overboeking. Dat soort dingen waar die in het normale financiële systeem heel goede beschermingsmaatregelen voor zijn, die ontbreken daar een beetje. Dus we zien dat die trend gaande is, maar we raden het op dit moment wel af om via stable coins te investeren vanwege die risico's.

Ralph: Dus het heeft potentie. Maar eerst nog wat meer regulering en dat soort zaken.

Nou we komen aan het einde van deze podcast.

Rogier zou je voor onze luisteraars nog een keer kort willen samenvatten wat onze macro economische visie is voor 2026?

Ja dus. We zien een soort van structurele divergentie, minder sterke globalisering die we en een China en de VS die toch wel echt proberen om minder met elkaar te werken. Maar aan de andere kant zien we wel een soort van cyclische macro economische convergentie. Die komen juist meer samen, dus we zien die verdere druk op de wereldorde.

De VS blijft waarschijnlijk testen. China blijft antwoorden en haar eigen voordelen gebruiken en kansen benutten. Europa die blijft daar tussenin, met weinig mogelijkheden om echt iets te doen. Dus dat is echt. Ja, het is die structurele divergentie. En dan aan de macro economische kant zien we nou Europa ligt positiever, vooral vanwege de stimulus die hier komt en de ECB stimulus die we eerder dit jaar hebben gehad.

De VS zien we nog steeds sterk groeien, voornamelijk vanwege die AI investeringen. Wel daardoor een stukje fragiel omdat het voornamelijk daar zit. Maar het tempo van die twee economieën, die komt wat dichterbij elkaar en rentes van de centrale banken komen ook wat dichterbij elkaar en vandaar dus die convergentie.

En dan als laatste nog. China gaat weer licht afkoelen, maar het blijft natuurlijk met hoge cijfers groeien.

Ralph:

Thomas, voor jou hetzelfde? Wat zijn de belangrijkste adviezen en kansen voor beleggers voor komend jaar?

thomas

Ja, met al die mondiale trends zijn we positief. En dat kan echt een mooi jaar voor beleggers worden. En daarin zien we de grootste kansen voor aandelen. We hebben een voorkeur voor de VS, maar zorg vooral voor een goed gespreide portefeuille, dus ook met obligaties en wat goud.

Misschien daarin op die manier een goed gespreide portefeuille. En hou vooral het hoofd koel, zeg maar In periodes waarbij er wat onrust op de markt is. Daarbij onderscheiden de beste beleggers zich juist door rustig te blijven en met de renteverlagingen, investeringen in AI, defensie en infrastructuur en de hoge winstgroei verwachtingen hebben we in onze visie ook wel duidelijk de redenen om rustig te blijven in die omstandigheden. Dus kijk met vertrouwen naar volgend jaar toe.

Ralph: Oké, dank jullie wel.

Daarmee zijn we aan het einde gekomen van deze podcast. Dank Rogier, Dank Thomas voor jullie bijdragen. Mocht u nog verder willen lezen over onze Outlook, gaat u dan naar abnamromeespierson.nl/beleggingsstrategie.

U kunt zich op onze website ook inschrijven voor het uitgebreide webinar dat op 9 december plaatsvindt.

Dan zullen we een uur de tijd nemen om vooruit te kijken naar 2026.

En kunt u uw vragen live stellen aan onze beleggings experts. Mocht u al klant zijn van ABN AMRO, dan kunt u uiteraard ook contact opnemen met uw adviseur. En mocht u nog geen klant zijn, dan heten wij u uiteraard van harte welkom. Dank voor het luisteren. Een fijne feestmaand en succes met uw beleggingen.