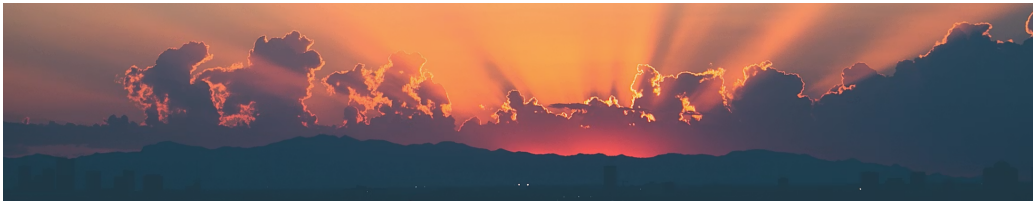


July 21, 2026

BILBoard juli 2026 – Een vals ochtendgloren



Gebaseerd op de besluiten van het Asset Allocation Committee van 6 juli

Nog maar enkele weken geleden leek het erop dat het ergste van de crisis in het Midden-Oosten achter ons lag. Nadat op 17 juni een vredesakkoord was ondertekend tussen de VS en Iran, was het verleidelijk om voorbij te gaan aan het vooruitzicht van een langdurige schok in de energievoorziening. Het verkeer door de Straat van Hormuz begon inderdaad weer toe te nemen. De prijs van Brentolie was gedaald tot ongeveer USD 71 per vat en de totale inflatie begon af te koelen.

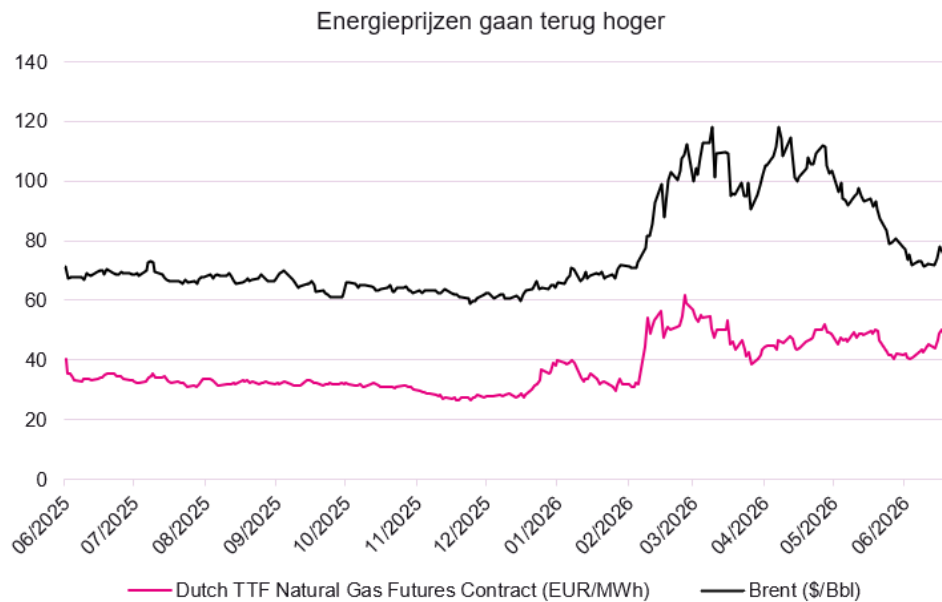
Beleggers, ondernemingen en consumenten reageerden positief. Sentimentindicatoren verbeterden en de markten begonnen steeds meer een terugkeer naar een gunstiger macro-economisch klimaat in te prijzen.

Het lijkt er nu op dat dit optimisme voorbarig was.

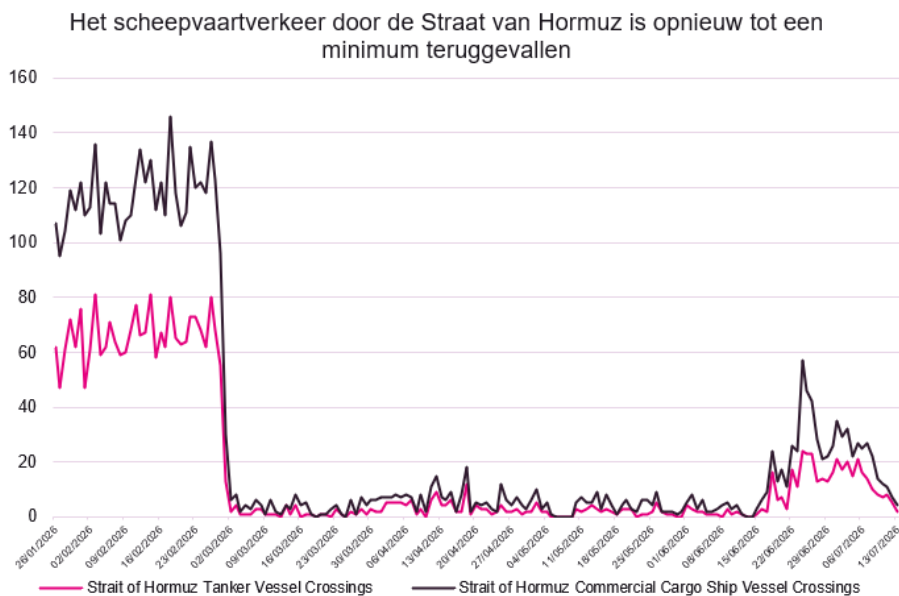
Diplomatieke inspanningen zijn bemoeilijkt door uiteenlopende doelstellingen. De regering Trump wil de scheepvaartstromen door de Straat van Hormuz herstellen om de druk op de energiemarkten te verlichten in de aanloop naar de Amerikaanse tussentijdse verkiezingen. Iran blijft ondertussen terughoudend om zijn invloed op een van de strategisch belangrijkste waterwegen ter wereld op te geven. De spanningen liepen opnieuw op op 7 juli, toen de VS aanvallen uitvoerden op Iraanse doelwitten na aanvallen op schepen die door de Straat voeren.

Sindsdien duren de vijandelijkheden voort en is de activiteit door de Straat opnieuw sterk teruggevallen. De prijs van Brentolie is gestegen tot boven USD 85 per vat, terwijl de Europese

benchmarkgasprijzen met meer dan 20% zijn toegenomen. Vooralsnog worden deze bewegingen als ordelijk beschouwd en suggereren ze dat de markten een knelpunt inrijzen in plaats van een ernstig aanbodtekort. Desondanks herinneren zij eraan dat geopolitieke risico's hoog blijven en dat energiegerelateerde verstoringen nog steeds deel uitmaken van de macro-economische achtergrond.



Bron: Bloomberg, BIL, 15 juli 2026



Bron: Bloomberg, BIL, 15 juli 2026

MACRO-ECONOMISCH OVERZICHT

De wereldeconomie blijft gevangen tussen twee drijvende krachten: oorlog en technologie.

Eenzijds drukken geopolitieke spanningen, hogere energieprijzen en inflatierisico's op de groeivoorzichten. Anderzijds blijft de ongekende investeringsgolf in artificiële intelligentie de economische activiteit, bedrijfswinsten en productiviteitsverwachtingen ondersteunen.

Op landenniveau verschilt de blootstelling aan deze thema's aanzienlijk, wat leidt tot uiteenlopende economische verwachtingen. Energie-exporterende landen profiteren van hogere grondstoffen prijzen en verbeterde ruilvoetvoorwaarden, terwijl economieën die nauw verbonden zijn met de AI-investeringscyclus kapitaal blijven aantrekken en een grotere veerkracht tonen. Daartegenover staan energie-importerende landen met een beperkte blootstelling aan AI-gerelateerde winstpools, die geconfronteerd worden met een uitdagender klimaat.

De VS blijven uniek gepositioneerd. Het land is zowel een netto-exporteur van energie als het mondiale centrum van AI-investeringen. Schattingen suggereren dat de grootste hyperscalers in 2026 alleen al tot USD 820 miljard zouden kunnen uitgeven. Ook de consumentenbestedingen blijven veerkrachtig, ondersteund door een stabiliserende arbeidsmarkt.

Hoewel wij positief blijven over AI als langetermijnthema, zien wij op korte termijn potentiële risico's voor de investeringscyclus. Extra productiecapaciteit voor halfgeleiders zal naar verwachting in de komende kwartalen beschikbaar komen, mogelijk samenvallend met een afname van de groei van de kapitaaluitgaven van hyperscalers. Tegelijkertijd neemt de concurrentie toe nu China zijn inspanningen versnelt om meer zelfvoorzienend te worden op het gebied van geavanceerde technologieën.

Daarnaast worden veel ondernemingen die naar verwachting het meest van AI zullen profiteren steeds kostenbewuster, of realiseren zij zich dat het aanpassen van systemen, processen en data-infrastructuren om AI-gerelateerde productiviteitswinsten volledig te benutten meer tijd kan vergen dan aanvankelijk werd verwacht.

Het resultatenseizoen van het tweede kwartaal zal daarom cruciaal zijn om te beoordelen of de hoge investeringsniveaus zich daadwerkelijk vertalen in sterkere omzetgroei, hogere marges en duurzame groei van de kasstromen.

Het belangrijkste macro-economische risico voor de markten zou echter een verkrapping van het beleid door de Amerikaanse centrale bank (Fed) kunnen zijn. De havikachtige toon van de nieuwe voorzitter Kevin Warsh verraste beleggers en versterkte de bezorgdheid dat de Fed bereid zou kunnen zijn om haar beleid eerder in plaats van later te verkrappen. Het gunstige inflatierapport van juni, waarbij de CPI op maandbasis met 0,4% daalde – de eerste daling sinds 2020 – kan beleidsmakers echter de ruimte geven om een havikachtige toon aan te slaan

zonder daadwerkelijk een havikachtig beleid te voeren. Veel zal afhangen van de ontwikkelingen op de energiemarkten en van de mate waarin tweederonde-effecten op de inflatie ontstaan.

De economie van de eurozone blijft gematigder. Hernieuwde geopolitieke spanningen zullen Europa onevenredig zwaar treffen gezien zijn afhankelijkheid van geïmporteerde energie. Hoewel de inflatie in de muntunie is teruggelopen, suggereren looninflatie en aanhoudende energie gerelateerde onzekerheden dat de ECB nog niet klaar is om de overwinning uit te roepen. Daarom kan verdere beleidsverkrapping later dit jaar niet worden uitgesloten.

BELEGGINGSBESLISSINGEN

Tegen de achtergrond van geopolitieke onzekerheid, aanhoudende inflatierisico's en steeds geconcentreerdere aandelenmarkten hebben wij verschillende aanpassingen doorgevoerd om de diversificatie te verbeteren en de portefeuilles te positioneren voor een bredere waaier aan mogelijke uitkomsten.

Ten eerste hebben wij **de blootstelling aan Europese aandelen verhoogd**. Dit is een tactische positionering, aangezien wij geloven dat eventuele tekenen van vooruitgang in de gesprekken rond het Midden-Oosten voor rugwind kunnen zorgen.

Daarnaast hebben wij **een deel van onze blootstelling aan Amerikaanse investment-grade obligaties herbelegd in Europese inflatiegelinkte staatsobligaties**. De reële rendementen bevonden zich dicht bij hun hoogste niveau in vijftien jaar, wat een aantrekkelijk instapmoment bood, terwijl het optimisme over een duurzame vrede in het Midden-Oosten de Europese inflatieverwachtingen sterk had doen dalen. Met break-even inflatieniveaus onder de ECB-doelstelling van 2%, beschouwden wij de aannames van de markt als te optimistisch. De daaropvolgende ontwikkelingen hebben de voorzichtigheid van deze positionering bevestigd.

Binnen de categorie **schuldpapier uit opkomende markten** hebben wij **een deel van onze blootstelling verschoven van obligaties in harde valuta naar obligaties in lokale valuta**. Emerging Market Debt (EMD) in harde valuta heeft de afgelopen kwartalen sterk gepresteerd, waardoor de waarderingsaantrekkelijkheid is afgenomen en het potentieel voor verdere spreadvernauwing beperkt lijkt. Hoewel de structurele beleggingscase voor obligaties uit opkomende markten - gebaseerd op veerkrachtige macro-economische fundamenteën en aantrekkelijke carry - intact blijft, zijn wij van mening dat niet-afgedekte schuld in lokale valuta momenteel de meest efficiënte manier biedt om een positieve visie uit te drukken, zelfs in een omgeving waarin de Fed relatief havikachtig blijft.

Wij hebben ook **de financiële sector opgewaardeerd van neutraal naar positief**. Bij de start van het tweede kwartaal resultatenseizoen verwachtten wij dat de inkomsten uit trading- en investmentbankingactiviteiten de verwachtingen zouden overtreffen, en de eerste resultaten

hebben die visie grotendeels bevestigd. De verhoogde marktvolatiliteit en de sterke klantactiviteit op zowel aandelen- als vastrentende markten hebben de handelsinkomsten ondersteund en bij verschillende grote banken geleid tot winstverrassingen. Naast deze kortetermijnimpuls blijft de sector profiteren van toenemende activiteit op de kapitaalmarkten, groeiende investmentbankingpijplijnen en het vooruitzicht van een geleidelijk herstel van fusies en overnames (M&A). De netto rente-inkomsten verbeteren, de balansen blijven gezond en de kredietkwaliteit blijft sterk.

Tot slot voelden wij ons, gezien de kracht van de Amerikaanse economie, de blijvende veerkracht van de arbeidsmarkt en een Fed die duidelijk voorzichtig blijft ten aanzien van inflatie, **comfortabel om het niveau van valuta-afdekking op onze blootstelling aan de Amerikaanse dollar te verlagen.**

CONCLUSIE

De periode onmiddellijk na het vredesakkoord tussen de VS en Iran moedigde de markten aan om een terugkeer naar normaliteit in te prijzen. Recente gebeurtenissen hebben aangetoond hoe fragiel die veronderstelling was. Geopolitieke spanningen blijven hoog en de inflatiedruk is niet verdwenen. Tegelijkertijd vragen beleggers zich in toenemende mate af of de huidige hoge AI-gerelateerde uitgaven uiteindelijk zullen leiden tot de winstgroei die de markten momenteel verwachten.

Hoewel wij positief blijven over risicovolle activa en artificiële intelligentie blijven beschouwen als een van de krachtigste langetermijnbeleggingsthema's van het komende decennium, geloven wij dat de volgende fase van de cyclus waarschijnlijk diversificatie, waarderingsdiscipline en een zekere mate van inflatiebescherming zal belonen.

Disclaimer

All financial data and/or economic information released by this Publication (the "Publication"); (the "Data" or the "Financial data and/or economic information"), are provided for information purposes only, without warranty of any kind, including without limitation the warranties of merchantability, fitness for a particular purpose or warranties and non-infringement of any patent, intellectual property or proprietary rights of any party, and are not intended for trading purposes. Banque Internationale à Luxembourg SA (the "Bank") does not guarantee expressly or impliedly, the sequence, accuracy, adequacy, legality, completeness, reliability, usefulness or timelessness of any Data. All Financial data and/or economic information provided may be delayed or may contain errors or be incomplete. This disclaimer applies to both isolated and aggregate uses of the Data. All Data is provided on an "as is" basis. None of the Financial data and/or economic information contained on this Publication constitutes a solicitation, offer, opinion, or recommendation, a guarantee of results, nor a solicitation by the Bank of an offer to buy or sell any security, products and services mentioned into it or to make investments. Moreover, none of the Financial data and/or economic information contained on this Publication provides legal, tax accounting, financial or investment advice or services regarding the profitability or suitability of any security or investment. This Publication has not been prepared with the aim to take an investor's particular investment objectives, financial position or needs into account. It is up to the investor himself to consider whether the Data contained herein this Publication is appropriate to his needs, financial position and objectives or to seek professional independent advice before making an investment decision based upon the Data. No investment decision whatsoever may result from solely reading this document. In order to read and understand the Financial data and/or economic information included in this document, you will need to have knowledge and experience of financial markets. If this is not the case, please contact your relationship manager. This Publication is prepared by the Bank and is based on data available to the public and upon information from sources believed to be reliable and accurate, taken from stock exchanges and third parties. The Bank, including its parent,- subsidiary or affiliate entities, agents, directors, officers, employees, representatives or suppliers, shall not, directly or indirectly, be liable, in any way, for any: inaccuracies or errors in or omissions from the Financial data and/or economic information, including but not limited to financial data regardless of the cause of such or for any investment decision made, action taken, or action not taken of whatever nature in reliance upon any Data provided herein, nor for any loss or damage, direct or indirect, special or consequential, arising from any use of this Publication or of its content. This Publication is only valid at the moment of its editing, unless otherwise specified. All Financial data and/or economic information contained herein can also quickly become out-of- date. All Data is subject to change without notice and may not be incorporated in any new version of this Publication. The Bank has no obligation to update this Publication upon the availability of new data, the occurrence of new events and/or other evolutions. Before making an investment decision, the investor must read carefully the terms and conditions of the documentation relating to the specific products or services. Past performance is no guarantee of future performance. Products or services described in this Publication may not be available in all countries and may be subject to restrictions in some persons or in some countries. No part of this Publication may be reproduced, distributed, modified, linked to or used for any public or commercial purpose without the prior written consent of the Bank. In any case, all Financial data and/or economic information provided on this Publication are not intended for use by, or distribution to, any person or entity in any jurisdiction or country where such use or distribution would be contrary to law and/or regulation. If you have obtained this Publication from a source other than the Bank website, be aware that electronic documentation can be altered subsequent to original distribution.

As economic conditions are subject to change, the information and opinions presented in this outlook are current only as of the date indicated in the matrix or the publication date. This publication is based on data available to the public and upon information that is considered as reliable. Even if particular attention has been paid to its content, no guarantee, warranty or representation is given to the accuracy or completeness thereof. Banque Internationale à Luxembourg cannot be held liable or responsible with respect to the information expressed herein. This document has been prepared only for information purposes and does not constitute an offer or invitation to make investments. It is up to investors themselves to consider whether the information contained herein is appropriate to their needs and objectives or to seek advice before making an investment decision based upon this information. Banque Internationale à Luxembourg accepts no liability whatsoever for any investment decisions of whatever nature by the user of this publication, which are in any way based on this publication, nor for any loss or damage arising from any use of this publication or its content. This publication, prepared by Banque Internationale à Luxembourg (BIL), may not be copied or duplicated in any form whatsoever or redistributed without the prior written consent of BIL 69, route d'Esch | L-2953 Luxembourg | RCS Luxembourg B-6307 | Tel. +352 4590 6699 | www.bil.com.