

Kwartaalupdate KEYPRIVATE

Eerste kwartaal 2026



KEYPRIVATE

Next generation portfolio management

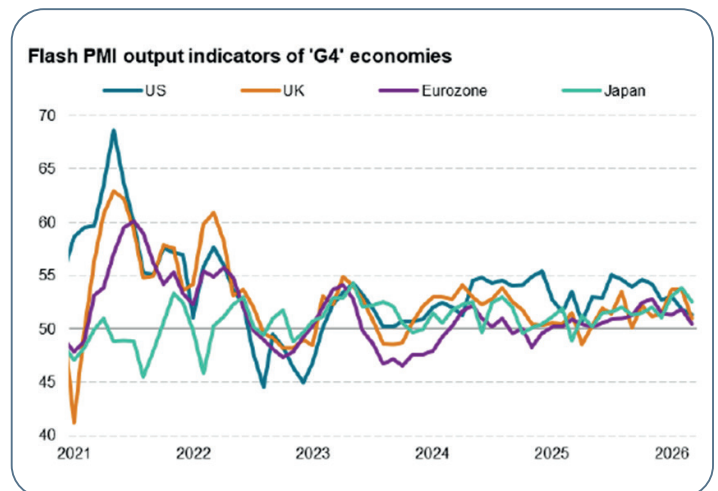


Voor beleggers startte het nieuwe beursjaar uitstekend : de meeste beursindices boekten mooie winsten in januari en februari van dit jaar. Ook de wereldeconomie gaf een indruk en lagere groeicijfers waren niet aan de orde. Maar het mooie beursfeestje werd verstoord door de geopolitieke evenementen in het Midden-Oosten. De aanval op Iran stuurde natuurlijk de olieprijs de hoogte in en dit leidde tot een stevige beurscorrectie. Voor de wereldeconomie doemt het scenario van stagflatie op. Ondanks al deze volatiliteit en nervositeit brachten onze Keyprivateportefeuilles het er in vergelijking met de Belgische markt nog "goed" vanaf : verliezen werden tot minimum herleid en de meer dynamische profielen bleven uit de rode cijfers. Onze analyse van de belangrijkste ontwikkelingen van het eerste kwartaal van 2026 lees je hieronder.

Geert Van Herck
Chief Strategist KEYPRIVATE

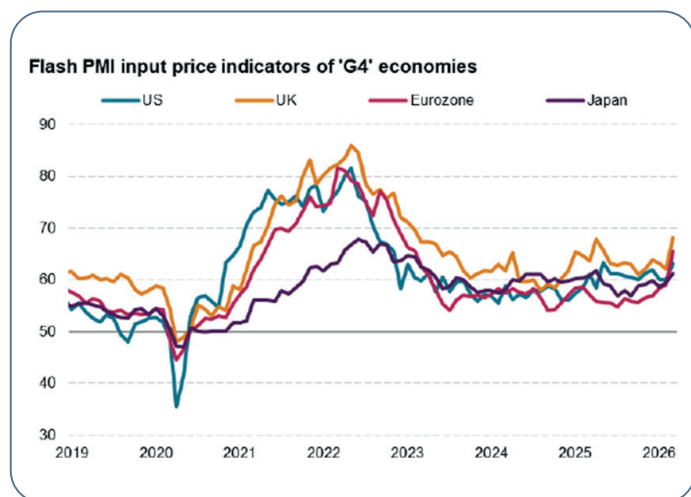
Economische omgeving

Het thema dat economen en portefeuillebeheerders het meeste bezighield in het eerste kwartaal was natuurlijk de impact van de oorlog in Iran op de economische groeiperspectieven van de Westerse industrielanden. Het zal niemand verbazen dat de sterke olieprijsstijging een negatieve schok voor de groei is. Op het einde van het eerste kwartaal zagen we de directe impact van de oorlog in Iran op het producentenvertrouwen in de landen die deel uitmaken van de G4. Deze landen zijn de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk, de eurozone en Japan. Wie de rechterkant van grafiek 1 bekijkt, ziet een duidelijke neerwaartse "knik". M.a.w. er is een daling van het producentenvertrouwen opgetreden en dit is natuurlijk geen positieve evolutie. Want een lager producentenvertrouwen betekent dat bedrijfsleiders minder snel nieuwe investeringen gaan doen en dit zorgt voor een domino-effect : lagere investeringen, lagere groei, minder jobcreatie en uiteindelijk minder consumptie door de gezinnen. Ziehier op het einde van het eerste kwartaal de economische impact van de Iranoorlog.



Grafiek 1 : evolutie van de economische activiteit in de G4-landen
Bron: S&P Global

Naast een lager producentenvertrouwen heeft de forse stijging van de olieprijs natuurlijk ook een impact op de inflatiecijfers. Olie is een belangrijke grondstof die via chemische toepassingen in talrijke producten zit die we dagelijks gebruiken (denk hierbij bv. aan plasticverpakkingen).



Grafiek 2 : evolutie van de aankooprijzen in de G4-landen
Bron: S&P Global

Grafiek 2 laat duidelijk zien dat in 2026 de curve van de inputprijzen voor de G4-landen de hoogte ingaat. Een illustratie dat inflatie terug van weggeweest is en dat de hogere inflatiecijfers een uitdaging zijn voor de Westerse centrale banken. Want hierboven schreven we over de lagere verwachte groei die in combinatie met de hogere inflatiecijfers het stagflatiescenario weer actueel maakt. Stagflatie is de combinatie van stagnatie van de groei met hogere inflatie. Dit is een nachtmerriescenario voor de centrale banken want ze kunnen in deze omgeving moeilijk de kortetermijnrente verlagen (om de economie zuurstof te geven) omdat de inflatie al hoog is ! Het zal van belang zijn of dit conflict snel opgelost geraakt of niet. Een lang conflict met blijvende opwaartse druk op de olieprijs is het meest negatieve scenario voor de wereldeconomie en de inflatie !

Besluit : de geopolitieke ontwikkelingen stonden centraal in het eerste kwartaal van 2026. Door de Iranoorlog hebben we een sterke olieprijsstijging gekregen die het stagflatiescenario weer actueel maakt. Een economische omgeving die moeilijk te navigeren is voor de centrale banken. Het Keyprivateinvesteringscomité volgt de ontwikkelingen op de voet maar ziet op dit ogenblik geen enkele reden om zeer pessimistisch te worden. We betwijfelen of de Verenigde Staten gebaat zijn bij een lang conflict die de Amerikaanse beurskoersen in een dalende trend doet belanden. Het verleden heeft uitgewezen dat de toestand snel kan veranderen met een Amerikaanse president die de beurskoersen nauwlettend in de gaten houdt...

Financiële markten eerste kwartaal 2026

Aandelenmarkten

Tabel 1 geeft een juiste samenvatting van de ontwikkelingen op de internationale aandelenmarkten in het eerste kwartaal van 2026. Negatieve koersprestaties werden genoteerd voor de belangrijkste regio's. Het zal niemand verbazen dat de geopolitieke evenementen van de maand maart verantwoordelijk zijn voor deze rode cijfers. De enige positieve uitzondering waren de beurzen van de groeilanden en hiermee bevestigen deze landen (waaronder China, Taiwan, Brazilië en India) hun relatieve sterkte die we al een aantal kwartalen vaststellen. De grote Europese aandelen (verenigd in de MSCI Europe index) beperkten het verlies nog maar de grootste verliezers waren de kleinere Europese aandelen (Small Caps) omdat de Iran-crisis een negatieve impact op de economische vooruitzichten had (en de MSCI Europe Small Caps vooral veel cyclische aandelen bevat). Een andere verliezer waren de Amerikaanse aandelen (goed voor ruim 70% van de MSCI World index) en dan vooral de Amerikaanse technologieaandelen waar de twijfels over een te hoge waardering toenamen

| Returns aandelentrackers Q1 2026 (in EUR) | |
|---|--------|
| MSCI World | -3,20% |
| MSCI Emerging Markets (groeilanden) | 2,46% |
| MSCI Europe | -0,93% |
| MSCI Europe small caps | -3,27% |

Tabel 1 : return aandelentrackers Keyprivate Q1 2026
Bron Bloomberg

Obligatiemarkten

Hoewel het verlies van een belegging in staatsobligaties van landen van de eurozone zeer beperkt was, toont het wel de moeilijke omgeving waarin obligatiebeleggers terechtgekomen zijn. Traditioneel profiteren staatsobligaties van geopolitiek tumult maar deze keer konden ze niet echt profiteren van de oorlog in Iran. De belangrijkste verklaring voor deze povere resultaten vinden we bij de gestegen olieprijs die wereldwijd de inflatieverwachtingen naar boven stuwt. Hierdoor eisen obligatiebeleggers een hogere rente in de toekomst om het verwachte koopkrachtverlies te compenseren. Hoogrenderende obligaties ("high yield bonds") gingen door hun hoge correlatie met de internationale aandelenmarkten eveneens onderuit. Hier spelen de economische perspectieven mee : het risico op kredietproblemen of wanbetalingen neemt in elke correctie toe waardoor obligatiebeleggers hun blootstelling aan "high yield bonds" afbouwen.

| Returns obligatietrackers (in EUR) | |
|------------------------------------|--------|
| Staatobligaties uit de eurozone | -0,61% |
| Hoogrenderende obligaties | -2,19% |

Tabel 2 : return obligatietrackers Keyprivate Q1 2026
Bron Bloomberg

Grondstoffenmarkten

De goudprijs zette in het eerste kwartaal de sterke prestatie van 2025 gewoon verder. Maar we moeten toch ook opmerken dat tijdens de Iran-crisis de goudprijs niet sterk de hoogte inging en zijn rol van vluchthaven niet echt waarmaakte. Van onze goudtrackerleverancier kregen we wel een interessante analyse die de tegenvallende goudprijsontwikkeling verklaarde. Het viel op dat bij de start van het jaar vooral Amerikaanse individuele beleggers goudtrackers kochten op basis van de mooie prestaties 2025. Maar toen goud niet echt profiteerde van de geopolitieke spanning trad er teleurstelling op en verkochten deze op de korte termijn gerichte beleggers hun goudtrackers. Wat de koersdaling van maart verklaart. Uit de analyse leerden we ook dat Aziatische beleggers niet verkochten wat het langetermijnkarakter van hun beleggingen illustreert. Strategische metalen waren zeer licht negatief omdat we in deze tracker cyclische grondstoffen zoals koper en aluminium terugvinden die leden onder de verlaagde groeiverwachtingen voor de wereldeconomie.

| returns grondstoffentrackers Q1 2026 (in EUR) | |
|---|--------|
| Gold | 9,23% |
| Industrial metals | -0,17% |

Tabel 3 : returns grondstoffentrackers Keyprivate Q1 2026
Bron: Bloomberg

Nettorendementen Keyprivateportefeuilles Q1 2026

In tabel 4 kan je de behaalde nettorendementen lezen voor onze 10 Keyprivateprofielen.

Enkele vaststellingen over de evolutie van de nettorendementen in het eerste kwartaal 2026 :

- Het is evident dat de evolutie van de nettorendementen van onze Keyprivateportefeuilles de markttrend volgden. De correctie n.a.v. de Iranoorlog hebben we gewoon aanvaard : er was geen signaal om uit aandelen te stappen want onze momentumindicatoren bleven positief. Januari en februari waren uitstekende maanden dankzij onze strategie waarbij we in het aandelengedeelte niet-Amerikaanse aandelen overwogen : in januari besloot het investeringscomité nog een stukje van de MSCI World tracker (een indirecte belegging in Amerikaanse aandelen) te verkopen om de opbrengst in de MSCI EM (groeilanden) te beleggen. Onze strategie is niet veranderd : we blijven kiezen voor een overweging van niet-Amerikaanse aandelen !

- "High yield" obligaties hadden een negatieve impact op de evolutie van de nettorendementen. We verliezen hierbij niet uit het oog dat deze obligatiecategorie de afgelopen kwartalen sterk bleef presteren en een betere keuze was dan traditionele staatsobligaties. Het is wachten op een positieve afloop van de Iranoorlog : een oplossing van dit conflict kan voor een opluchtingsrally zorgen en de positieve correlatie van hoogrenderende obligaties met de internationale aandelenmarkten kan dan voor een herstel van de koersen van deze obligaties zorgen.

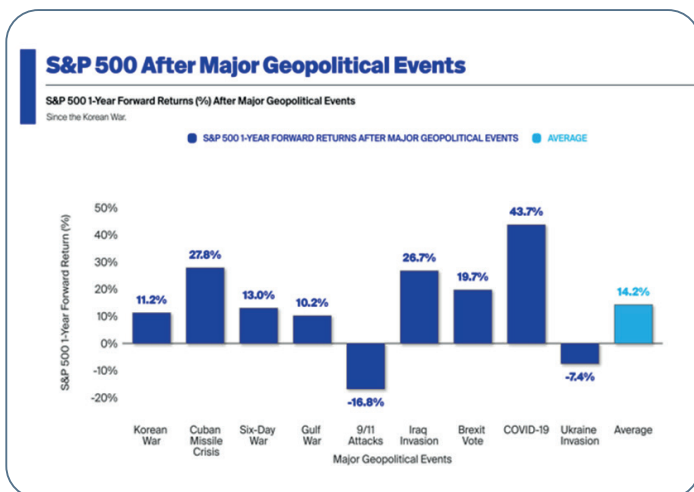
- Ondanks het ontbreken van een vluchthaveneffect tijdens de Iranoorlog bleef goud mooi presteren in het eerste kwartaal van 2026 en leverde het een positieve bijdrage aan de nettorendementen. Niettemin heeft het investeringscomité in het eerste kwartaal al een eerste positie genomen in de tracker die strategische metalen zoals zilver, koper en aluminium volgt. Het idee achter deze belegging was een blootstelling aan cyclische metalen te kopen om in te spelen op het herstel van de wereldeconomie. De rendementsontwikkeling van deze tracker bleef wel wat achter op goud maar de Iranoorlog zorgt wel voor problemen voor o.a. de aluminiumproductie omdat tal van aluminiumsmelters rond de Perzische Golf liggen en de aanvoerketen de komende maanden verstoord is.

| | | Nettorendementen 01/01/2016 – 30/03/2026 | | | | | | | | | | |
|---------------------|-----|--|--------|----------|--------|---------|---------|----------|---------|---------|--------|--------|
| profiel | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
| 3 - Heel gematigd | 100 | 2,37 % | 2,24 % | - 6,65 % | 4,90 % | -1,90 % | 10,29 % | -10,10 % | 7,38 % | 6,92 % | 7,72% | -0,18% |
| 5 - Uitgebalanceerd | 100 | 4,63 % | 4,64 % | - 4,84 % | 5,02 % | -1,92 % | 12,37 % | -10,20 % | 9,36 % | 8,38 % | 9,43% | -0,17% |
| 7 - Dynamisch | 100 | 7,52 % | 7,13 % | - 7,78 % | 7,11 % | -1,44 % | 15,12 % | -9,35 % | 11,70 % | 10,88 % | 14,46% | 0,24% |
| 10 - Heel agressief | 100 | 5,47 % | 8,99 % | - 8,84 % | 6,17 % | 1,16 % | 16,62 % | -10,85 % | 14,06 % | 12,92 % | 16,78% | 16,78% |

Deze nettorendementen werden berekend op basis van echte portefeuilles die op 4 januari 2016 (eerste handelsdag van 2016) werden belegd. Deze portefeuilles namen aldus aan elke herbalancering deel. De nettorendementen nemen de jaarlijkse beheerskosten en alle taksen mee in hun berekening.

Blik op de toekomst

Bij het uitbreken van de Iranoorlog namen ongetwijfeld de emoties opnieuw de overhand bij zowel grote als kleine beleggers. Een oorlog in deze regio die cruciaal is voor de energiebevoorrading van belangrijke Europese en Aziatische economieën had onmiddellijk een negatieve impact op de beurzen. Dit is begrijpelijk maar we gingen toch even in het verleden kijken of geopolitieke evenementen voor een structurele dalende beurstrend kunnen zorgen. In grafiek 3 zien we de rendementen van de S&P 500 (waarschijnlijk de belangrijkste beursindex ter wereld) 12 maanden nadat een belangrijk geopolitiek feit zich voordeed. De conclusie is overduidelijk : gemiddeld staat deze Amerikaanse sterindex zo'n 14% hoger één jaar een belangrijke geopolitieke gebeurtenis. Dat is ook de reden waarom we beleggers willen oproepen om het hoofd koel te houden en niet onbezonnen verkopen in de aandelenportefeuille te gaan doen. Daar komt nog bij dat op het einde van het eerste kwartaal weinig beursindices onder hun 12-maandsgemiddelde terecht kwamen. M.a.w. er trad geen verkoopsignaal op of een signaal om defensiever te gaan beleggen.



Grafiek 3 : returns S&P 500 na belangrijke geopolitieke evenementen
Bron: Ben Carlson

Wat de Iranoorlog nog eens duidelijk maakt, is het belang van grondstoffen (olie, zeldzame metalen,...) in de internationale politiek. En dit lijkt alvast voor een heropleving van de internationale grondstoffenmarkt te zorgen. De afgelopen maanden zagen we alvast een opwaartse uitbraak van de CRB-index en de Bloomberg Commodity Index (twee toonaangevende indices voor grondstoffen). Daarnaast zien we op het onderste deel van grafiek 4 dat dit een verderzetting is van de stijgende trend die in 2020 op de grondstoffenmarkten begon. Het toont nogmaals aan waarom gediversifieerde portefeuilles een deel van het vermogen moeten beleggen in grondstoffen. In het bovenste deel van grafiek 4 zien we tevens dat grondstoffen beter beginnen presteren dan aandelen : er is een opwaartse uitbraak boven een dalende weerstandslijn. Kortom, alles wijst op een terugkeer van het grondstoffenverhaal !



Grafiek 4 : grondstoffen t.o.v. aandelen

Bron: All Star Charts

Besluit : 2026 begon uitstekend voor zowel de groei van de wereldeconomie als de beurzen. Maar in maart werden er stokken in de wielen van het groeiscenario gestoken door het uitbreken van de Iranoorlog. Oorlog in deze regio die enorm belangrijk is voor de energiebevoorrading van de Westerse industrielanden had een directe negatieve impact op de aandelenmarkten. Het zorgde voor een verwachte terugkeer van het stagflatiescenario. Het zal niemand verbazen dat de mooie prestaties van onze Keyprivateportefeuilles in januari en februari door deze crisis werden tenietgedaan. Niettemin konden we de schade sterk beperken en waren de nettoverliezen zeer klein voor een deel van onze portefeuilles. Er kwam einde maart geen verkoopsignaal van onze trendindicatoren waardoor we optimaal van het beursherstel dat in april op gang kwam.

Redactiedatum : 23/04/2026

Deze publicatie bevat geen beleggingsadvies of aanbeveling, noch een financiële analyse. Niets in dit document mag worden geïnterpreteerd als zijnde informatie met contractuele waarde van eender welke aard. Dit document is uitsluitend ter informatie bedoeld. Keytrade Bank kan niet aansprakelijk worden gesteld voor eender welke beslissing op basis van de informatie die dit document bevat, noch voor het gebruik ervan door derden).