

AI-hausse maakt markt kwetsbaar in 2026

Door Michiel Pekelharing Fotografie Cor Salverius Fotografie



De beleggingsvooruitzichten voor 2026 lijken gunstig, maar het CIO-panel van het Outlook-seminar van Financial Investigator waarschuwt dat onder de AI-gedreven rally aanzienlijke risico's schuilgaan. Hoge waarderingen, synchroon bewegende markten en geopolitieke spanningen maken het sentiment kwetsbaar. Het debat verschuift daarom van kansen naar de vraag: hoe bescherm je portefeuilles in 2026?

Voor beleggers ontvouwt 2025 zich als een mooi jaar, met degelijke aandelen- en obligatierendementen aan beide kanten van de Atlantische Oceaan. Moderator Olaf van den Heuvel kiest ervoor om in de aanloop naar de jaarwisseling eerst de schijnwerpers te zetten op de risico's in plaats van de kansen. In dit opzicht trekt de rally van aandelen met een link naar kunstmatige intelligentie al snel de aandacht.

Salman Ahmed waarschuwt dat de basis onder de AI-hausse kwetsbaarder is dan je zou denken. De enorme investeringen in infrastructuur en technologie dragen in zijn ogen momenteel de groei en het markt-sentiment. Maar dat maakt de markt ook afhankelijker van een enkele verhaallijn. 'De causaliteit is veranderd,' stelt Ahmed. 'Voorheen dreef de macro de markten, nu bewegen markten de macro. Als het AI-verhaal hapert, wordt dat macro-economisch relevant.'

Wouter Sturkenboom sluit zich daarbij aan. Hij benadrukt dat waarderingen nu over een breed front zijn opgelopen. Creditspreads zijn zeer krap, aandelenwaarderingen liggen hoog, en vrijwel elke risicocategorie heeft de wind in de rug gehad. In dit klimaat is de ruimte voor teleurstelling klein. 'Of het nu gaat om AI, inflatie of groei: het kost weinig om het sentiment te laten kantelen.'

Han Dieperink voegt toe dat risico's vaak niet komen van waar iedereen ze verwacht.

'Het is meestal de slang die je niet ziet, die je bijt.' Hij ziet een boom-bust-scenario als een reële mogelijkheid wanneer groei te hard gaat. Een oververhitte markt kan abrupt omslaan. Bob Homan wijst op een andere kwetsbaarheid: 'De winsten blijven achter bij de euforie. In Europa was er in 2025 vrijwel geen winstgroei. Die is doorgeschoven naar volgend jaar, terwijl de koersen wel zijn opgeveerd. De markt rekent nu op een winststijging van meer dan 10%. Dat kan makkelijk tegenvallen.'

Diversificatie of 'all-in' op kunstmatige intelligentie

Op de vraag van Van den Heuvel of 2026 vraagt om geconcentreerde posities of juist om brede diversificatie, splitst het panel in twee kampen. Dieperink betoogt dat bullmarkten zelden van leiders wisselen: 'De grote technologiebedrijven zijn de winnaars van deze cyclus. Dat blijven waarschijnlijk ook de winnaars tot het einde van deze bull market.' Volgens Homan vraagt actief beheer om concentratie: 'Je moet durven inzetten op de winnaars. Wij blijven overwogen in zes van de zeven Magnificent-namen – alles behalve Tesla. Er gaat zeker een omslag komen, maar voorlopig nog niet.' Sturkenboom neemt het tegenovergestelde standpunt in. Voor hem is diversificatie juist nu essentieel: 'De techbubble is niet gebarsten, maar dat gaat volgend jaar of in 2027 gebeuren. Het gezegde luidt dat je het dak moet repareren terwijl de zon schijnt. Diversificatie is de beste vorm van het dak repareren en de zon schijnt nu volop.'

Ahmed nuanceert dat diversificatie in 2025 juist niet heeft geholpen: 'Emerging market-obligaties, aandelen en bedrijfsobligaties stegen allemaal tegelijk. Het is beter om een brede bron van rendement te hebben dan één pijnpijn, maar het blijft een uitdaging als markten zo synchroon lopen.'

Door de zware weging van Amerikaanse aandelen in de wereldindex gaat er behoorlijk wat aandacht uit naar de impact van de dollar op het beleggingsrendement. In dit opzicht is er opvallend veel overeenstemming. Homan verwacht een gestage verzwakking richting een dollar van 1,25 euro. 'De nominale groei in de Verenigde Staten ligt wat hoger. Maar het begrotingstekort wordt kleiner, zodat de enorme kapitaalinstroom die de dollar



VOORZITTER

Olaf van den Heuvel

CIO, Achmea Investment Management



Salman Ahmed

Global Head of Macro and Strategic Asset Allocation, Fidelity International



Han Dieperink

CIO, Auréus



Bob Homan

CIO, ING Investment Office



Wouter Sturkenboom

CIO, Providence Capital

‘Het gezegde luidt dat je het dak moet repareren terwijl de zon schijnt. Diversificatie is de beste vorm van het dak repareren en de zon schijnt nu volop.’

jarenlang steunde, zal afnemen.’ In zijn ogen moet je als belegger het valutarisico niet afdekken: ‘Dat kost je elk jaar 2% van je rendement.’

Ahmed meent dat de dollar een meerjarige dalende trend heeft ingezet. Maar dat betekent volgens hem nadrukkelijk niet dat

er in de financiële wereld snel een alternatief komt voor de rol die de Amerikaanse munt vervult: ‘Geen enkele andere munt heeft een open kapitaalrekening, voldoende diepte in de financiële markten, en de institutionele infrastructuur om het wereldwijde handels- en financieel systeem te dragen. Een vervanger voor de dollar komt er niet. En al helemaal niet snel.’ Ahmed wijst daarbij wel op een structu-

rele verschuiving. ‘In Azië kopen centrale banken massaal goud als bescherming tegen mogelijke Amerikaanse sancties. Het gaat dus niet alleen om rendement of diversificatie, maar om geopolitieke risico-beheersing.’

Dieperink vult aan dat de dollar in tijden van stress de ultieme veilige haven blijft: ‘Aan het eind van vorig jaar was iedereen extreem positief over de dollar. Het optimisme was gevaarlijk hoog. Maar in crises blijft het de reservemunt.’

Goud en de strategische asset mix

Van den Heuvel grijpt de discussie aan om de vraag voor te leggen of goud een plaats verdient in de strategische asset allocatie. In de zaal gaan de groene bordjes massaal omhoog, maar het panel is diep verdeeld. Sturkenboom is kritisch: ‘Goud heeft geen vaste inkomstenstroom, zoals dividend of

rente. Je maakt opslagkosten en bovendien neemt het in de portefeuille de plaats in van beleggingen die wél een vaste inkomstenstroom bieden. Daar komt bij dat de prijs van goud voor een groot deel bepaald wordt door de mate van vertrouwen in de financiële wereld. Dus als je goud als onderdeel ziet van de strategische asset allocatie, investeer je structureel in het verlies van vertrouwen. Op basis van de onderliggende kenmerken en vanuit beleggingsoogpunt laat ik goud links liggen.’

Dieperink noemt goud zelfs een ‘greater fool-asset’, vergelijkbaar met bitcoin: ‘Je moet het verkopen aan iemand die bereid is méér te betalen dan de prijs waar jij het voor kocht. Dan kan je beter investeren in industriële en energietransitiemetalen, waar echt een economische vraag achter zit.’

Ahmed heeft echter een heel andere kijk: ‘In Azië is het wantrouwen jegens het Westen zo groot, dat centrale banken hun goudreserves blijven uitbreiden. Het wordt erger voordat het beter wordt. Er is nog geen oplossing in zicht voor de oorlog in Oekraïne en ik houd rekening met een handelsoorlog tussen Europa en China. Bovendien maak ik me zorgen over de grote discrepantie tussen het optimisme in het bedrijfsleven en de sterk toenemende handels- en geopolitieke risico’s. In dit klimaat is goud een noodzakelijke hedge.’

Homan kijkt in dit opzicht naar de zeer lange termijn: ‘Over de afgelopen 200 jaar heeft goud nauwelijks meer opgeleverd dan inflatie. De afgelopen 25 jaar zijn in dit opzicht de uitzondering. Als je uitgaat van mean reversion, zullen de komende decennia minder vriendelijk zijn voor goud.’

Opkomende markten en private markets

Zowel de zaal als de CIO’s zijn enthousiast over opkomende markten. ‘De waarden liggen laag, de economische groei is aantrekkelijk, en ook op het vlak van kunstmatige intelligentie en technologie hebben deze landen veel te bieden,’ vat Homan samen.

Ahmed benadrukt dat opkomende markten een sleutelrol spelen in de geopolitieke hervakeling van de wereld: ‘Wanneer de VS, China en Europa hun strategische supply chains willen veiligstellen, worden

‘De winsten blijven achter bij de euforie. In Europa was er in 2025 vrijwel geen winstgroei. Die is doorgeschoven naar volgend jaar, terwijl de koersen wel zijn opgeveerd.’

opkomende markten de onmisbare schakels.’

Sturkenboom is uitgesproken positief over frontier markets zoals Vietnam: ‘Dat is een stockpickers paradise. In tegenstelling tot bijvoorbeeld China hebben frontier markets minder last van oplopende geopolitieke spanningen en als actieve belegger kan je echt het verschil maken als je je huiswerk goed doet. In onze wereldwijde aandelenportefeuille wegen frontier markets net als opkomende landen voor 5% mee.’

Ook over de vooruitzichten van private markets is het CIO-panel positief. Homan benadrukt dat met name private credit wel een heel breed begrip is: ‘Aan de ene kant heb je structuren waarvan het profiel vergelijkbaar is met dat van staatsobligaties, terwijl een ander deel van de markt zich kenmerkt door hoge rendementen en een hoge hefboom. Ik kies dan liever positie in het wat meer conservatieve segment. Private equity past vanuit diversificatieoogpunt prima in een portefeuille. Maar met de opkomst van allerlei nieuwe structuren zoals evergreens vraag ik me af of het rendement in de toekomst ook hoger ligt dan dat op de aandelenmarkt.’

Dieperink: ‘De rendementen op private markets lopen veel verder uiteen dan in het beursgenoteerde segment. Implementatie, een goede managerselectie en kosten-beheersing zijn dé grote uitdagingen.’

‘De vraag naar koper, nikkel en andere kritieke materialen zal structureel toenemen. Mijnbouwbedrijven en smart grid-bouwers kunnen de winnaars worden in deze beweging.’

‘Voorheen dreef de macro de markten, nu bewegen markten de macro. Als het AI-verhaal hapert, wordt dat macro-economisch relevant.’

Sturkenboom plaatst private assets in perspectief: ‘Wereldwijd is slechts 4% van alle assets beursgenoteerd. De rest is privaat. Zo bekeken kan je niet om private markets heen.’ Selectiviteit is daarbij het sleutelwoord, benadrukt ook Ahmed: ‘Centrale banken maken zich zorgen over private credit. Niet omdat het systeemrisico’s creëert zoals in 2008, maar omdat niemand precies weet wat er gebeurt in die markt. Waarderingen zijn ondoorzichtig en er zijn aanwijzingen dat vergelijkbare leningen door verschillende partijen zeer verschillend worden gemarkeerd. Binnen private markets kijken we dan ook liever naar vastgoed, dat profiteert van lagere rentes en aantrekkelijkere waarderingen.’

Opvallend genoeg zijn klimaatverandering, en vooral de financiële gevolgen daarvan, nauwelijks besproken, totdat een vraag uit het publiek dit onderwerp naar voren brengt. Dieperink ziet in de energietransitie vooral een metaaltransitie: ‘De vraag naar koper, nikkel en andere kritieke materialen zal structureel toenemen. Mijnbouwbedrijven en smart grid-bouwers kunnen de winnaars worden in deze beweging.’

Ahmed benadrukt dat klimaatrisico’s niet uniform zijn. Sommige landen – zoals India – zijn extreem kwetsbaar voor klimaatverandering, terwijl China juist een dominante leverancier van oplossingen is, met bijvoorbeeld batterijen, zonne-energie en elektrische auto’s.

Sturkenboom ziet de grootste impact juist binnen infrastructuurportefeuilles, waar fysieke assets direct blootstaan aan extreme weersomstandigheden. Het panel is het erover eens dat klimaat een structureel, financieel relevant thema wordt, maar het krijgt in de dagelijkse marktanalyse nog te weinig aandacht. ■

IN HET KORT

De AI-rally draagt in 2026 de groei, maar leidt ook tot afhankelijkheid van één dominant narratief.

Over 2026 verschillen de CIO’s van mening: sommigen pleiten voor geconcentreerde techposities, anderen voor brede diversificatie.

De dollar zal mogelijk verzwakken, maar behoudt zijn rol als reservemunt.

Opkomende markten, frontier markets en private markets bieden kansen, mits beleggers zeer selectief te werk gaan.