

# Kwartaalbericht Delen Private Bank

1<sup>e</sup> kwartaal 2026

- I. Kernpunten
- II. Economie & Markten
- III. Beleggingsbeleid & Rendement



**DELEN**

PRIVATE BANK

# Kernpunten - Economie & Markten



## Energieschok veroorzaakt economische onzekerheden

Het jaar startte sterk, gedragen door gunstige macro-economische cijfers en solide bedrijfsresultaten. Eind februari leidde het conflict in het Midden-Oosten tot een energieschok en toenemende economische onzekerheden.

Desondanks bleef de reactie op financiële markten beperkt. Zowel aandelen als obligaties behaalden uiteindelijk slechts een licht negatief rendement.

[\*Lees meer op pagina 4 & 5\*](#)



## Inflatie en rentebeleid van centrale banken

Het inflatiebeeld kantelde duidelijk binnen het kwartaal. Waar in januari en februari nog sprake was van een dalende trend, liep de inflatie in maart op door hogere energieprijzen.

Hoewel de beleidsrentes van de centrale banken ongewijzigd bleven, verwerkten beleggers de geopolitieke ontwikkelingen in het verwachte rentepad.

[\*Lees meer op pagina 7 & 8\*](#)



## Regionale groeivertraging door oorlog in Midden-Oosten

Eind 2025 werd uitgegaan van een wereldwijde groei van gemiddeld 3,2%. Door de oorlog werden de groeiverwachtingen regionaal bijgesteld.

In de VS werd de impact deels opgevangen door AI-investeringen en consumptie. Opkomende Markten ondervonden meer groeivertraging door hogere energieprijzen. Europa werd relatief hard geraakt door haar afhankelijkheid van de energie-import.

[\*Lees meer op pagina 6\*](#)



## China's Vijfjarenplan

Door de oorlog in het Midden-Oosten raakt de aandacht gemakkelijk enkel gericht op geopolitieke spanningen, terwijl andere ontwikkelingen eveneens relevant blijven. Het Chinese Vijfjarenplan is daarvan een voorbeeld.

De daarin geformuleerde doelstellingen zijn vooral gericht op hoogwaardige en evenwichtige economische groei.

[\*Lees meer op pagina 9\*](#)

# Kernpunten - Beleggingsbeleid & Rendement

## Licht negatieve netto rendementen in 1<sup>e</sup> kwartaal van 2026

Over het 1<sup>e</sup> kwartaal van 2026 behaalde de beleggingsprofielen een netto beleggingsrendementen van -0,8% tot -0,9%. Over de langere termijn (vanaf 2014) hebben de beleggingsprofielen robuuste resultaten gerealiseerd.

In de Tactische asset allocatie vonden in het 1<sup>e</sup> kwartaal geen wijzigingen plaats. De portefeuille bleef neutraal geïmponeerd tussen aandelen en obligaties.

[\*Lees meer op pagina 12\*](#)

## Bewogen 1<sup>e</sup> kwartaal van 2026 voor aandelenmarkten

In het 1<sup>e</sup> kwartaal van 2026 daalden wereldwijde aandelen licht door de oorlog in het Midden-Oosten, ondanks verbeterde winstverwachtingen.

Binnen de portefeuille ligt de nadruk op Japan en Europa in de regionale allocatie en is de positie in Pacific ex-Japan opgehoogd naar neutraal. Daarnaast is winst genomen op Amerikaanse energie, terwijl de allocatie naar IT is verhoogd in maart.

[\*Lees meer op pagina 15, 16 en 17\*](#)

## Stijgende rentes en risicopremies drukken obligatiemarkten

De daling van de kapitaalmarktrentes in januari en februari werd in maart volledig tenietgedaan door fors stijgende energieprijzen. Tegelijkertijd liepen risicopremies op als gevolg van toenemende risico-aversie onder beleggers.

Binnen de portefeuille is hierop geanticipeerd door de rentegevoeligheid te verlagen en inflation-linked bonds toe te voegen.

[\*Lees meer op pagina 13, 14 & 17\*](#)

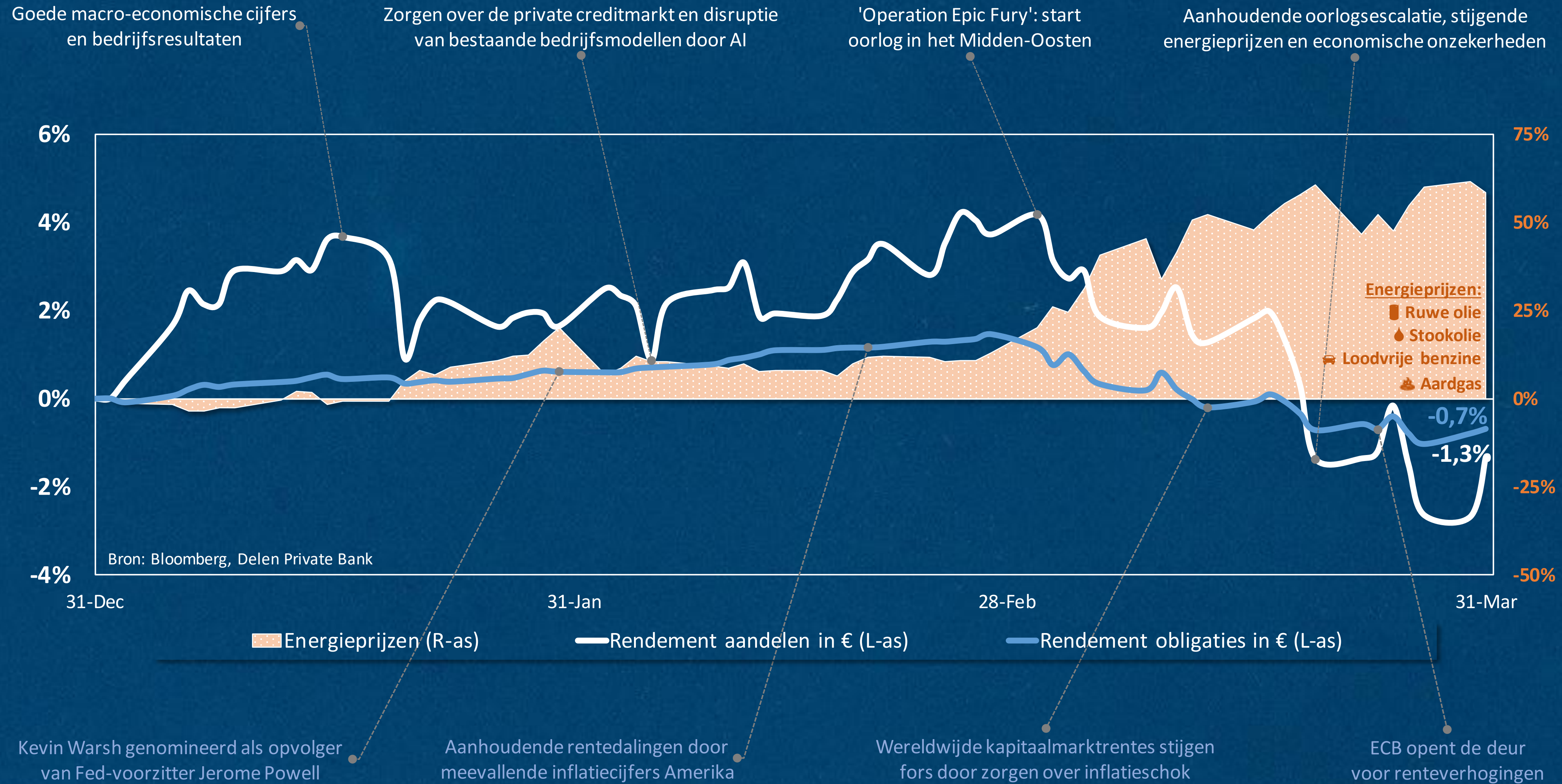
## Vooruitblik: aantrekkelijke aanvangsrendementen

Het aanvangsrendement maakt voor zowel aandelen als obligaties een sprong omhoog, waardoor het aantrekkelijk blijft om te beleggen.

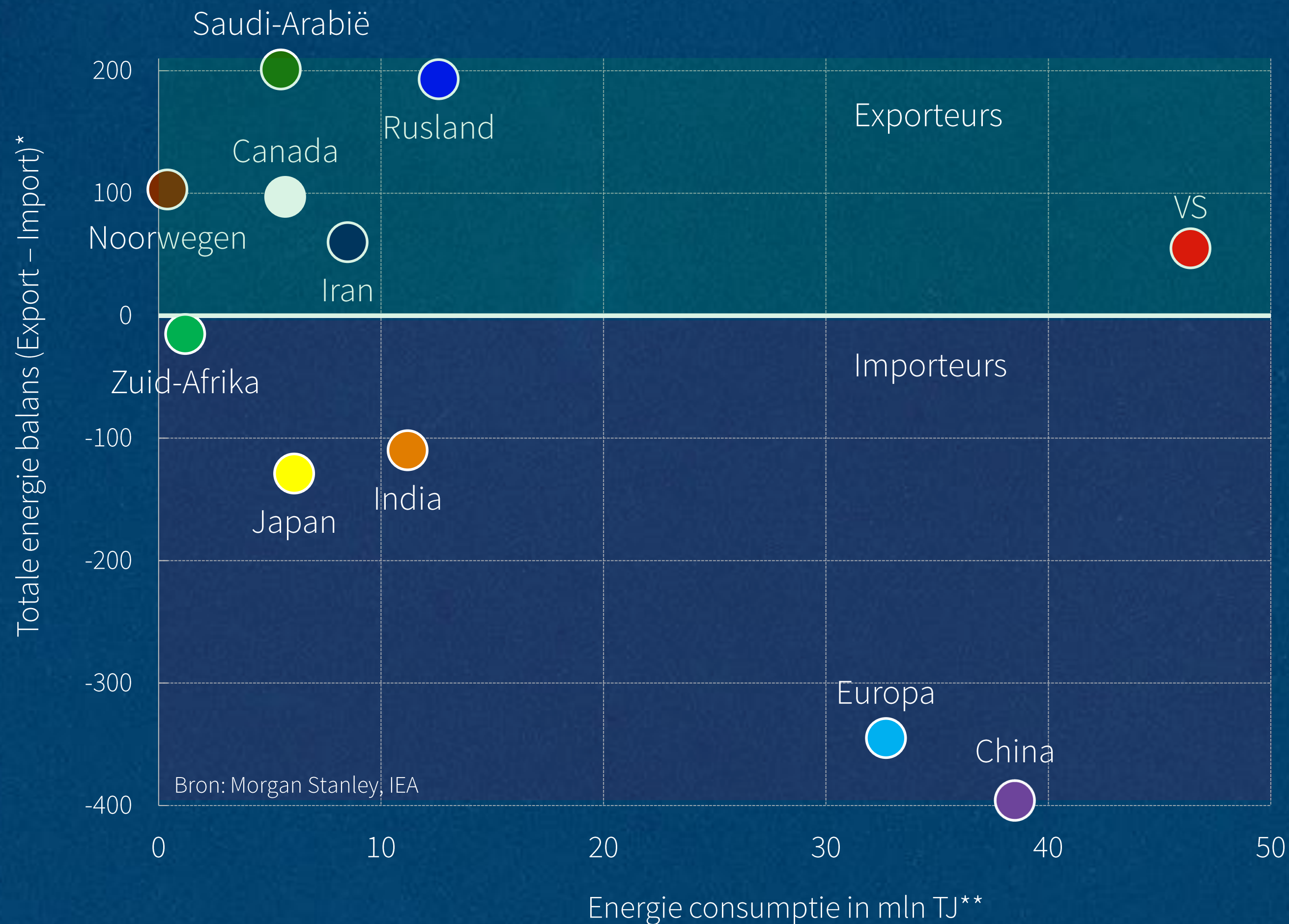
In de huidige marktomgeving kiezen we voor een neutrale positionering voor aandelen en obligaties. Dit geeft ruimte voor toekomstige tactische asset allocatie.

[\*Lees meer op pagina 18 en 19\*](#)

# Hogere energieprijzen veroorzaken economische onzekerheden



# Wereldwijde energieschok

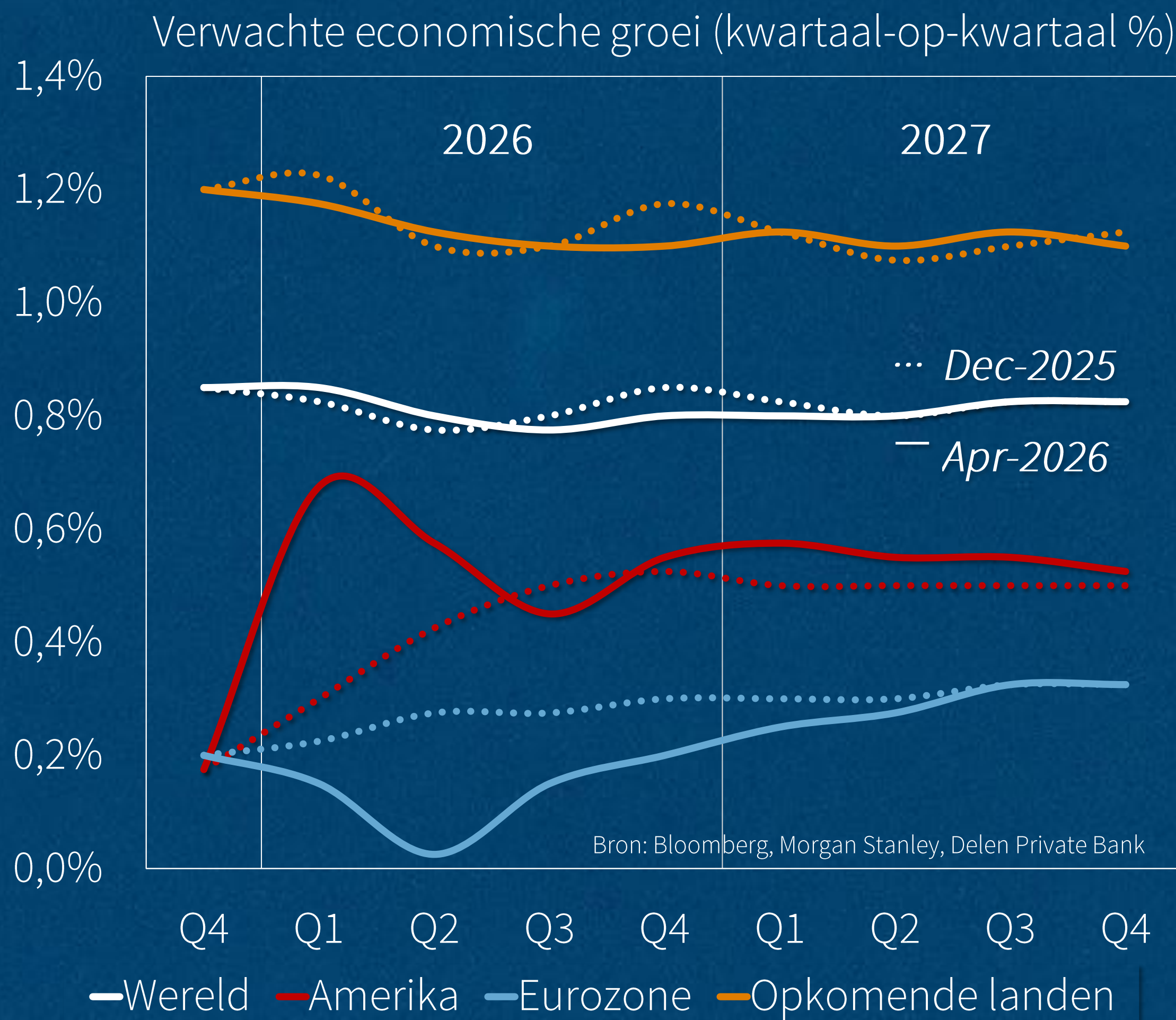


- De afsluiting van de Straat van Hormuz heeft een wereldwijde energieschok veroorzaakt. De impact verschilt sterk per land en regio, afhankelijk van hun energieprofiel: in hoeverre landen afhankelijk zijn van energie-import, en de omvang van hun energie consumptie.
- Europa is relatief kwetsbaar door de combinatie van hoge energieconsumptie en een grote importafhankelijkheid. Hierdoor zijn de economische gevolgen groter dan in landen als de VS of Canada. Deze beschikken over meer eigen energieproductie.
- Landen in het groene blok exporteren netto meer energie dan ze importeren. Door deze energie-onafhankelijkheid worden zij relatief minder hard geraakt door de schok. Voor de landen in het onderste blok geldt in algemene zin het tegenovergestelde.
- Ongeveer 85% van de olie die via de Straat van Hormuz wordt vervoerd, is bestemd voor Azië. China en India vormen hierbij een uitzondering dankzij diplomatieke banden met Rusland en Iran, waardoor zij olie kunnen importeren ver onder de globale marktprijs.

(\*): de energiebalans is de som van ruwe olie, geraffineerde olieproducten en LNG.

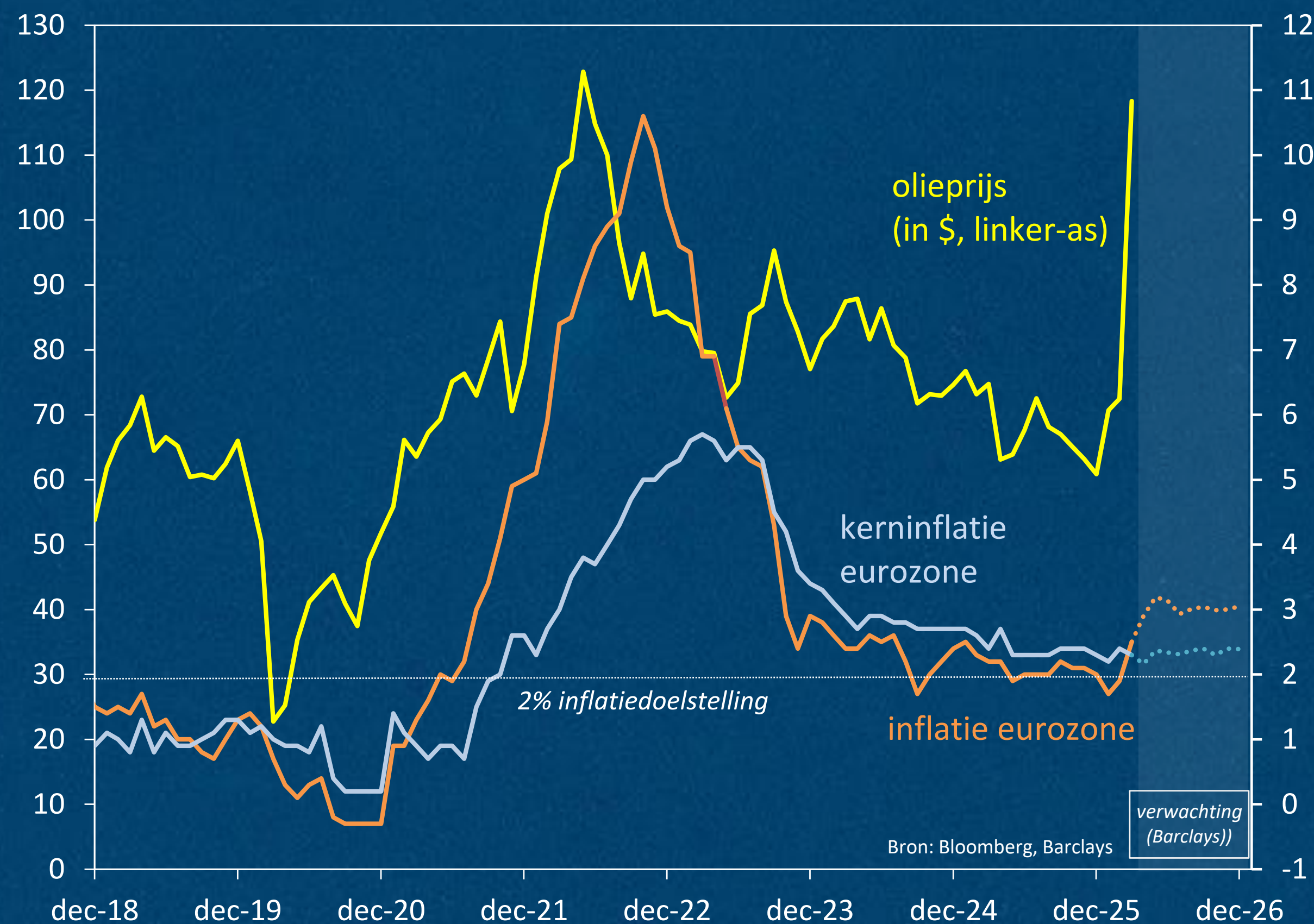
(\*\*): de energieconsumptie van olie, olieproducten en natuurlijk gas in miljoenen terajoule.

## Regionaal lichte groeivertraging door oorlog in het Midden-Oosten



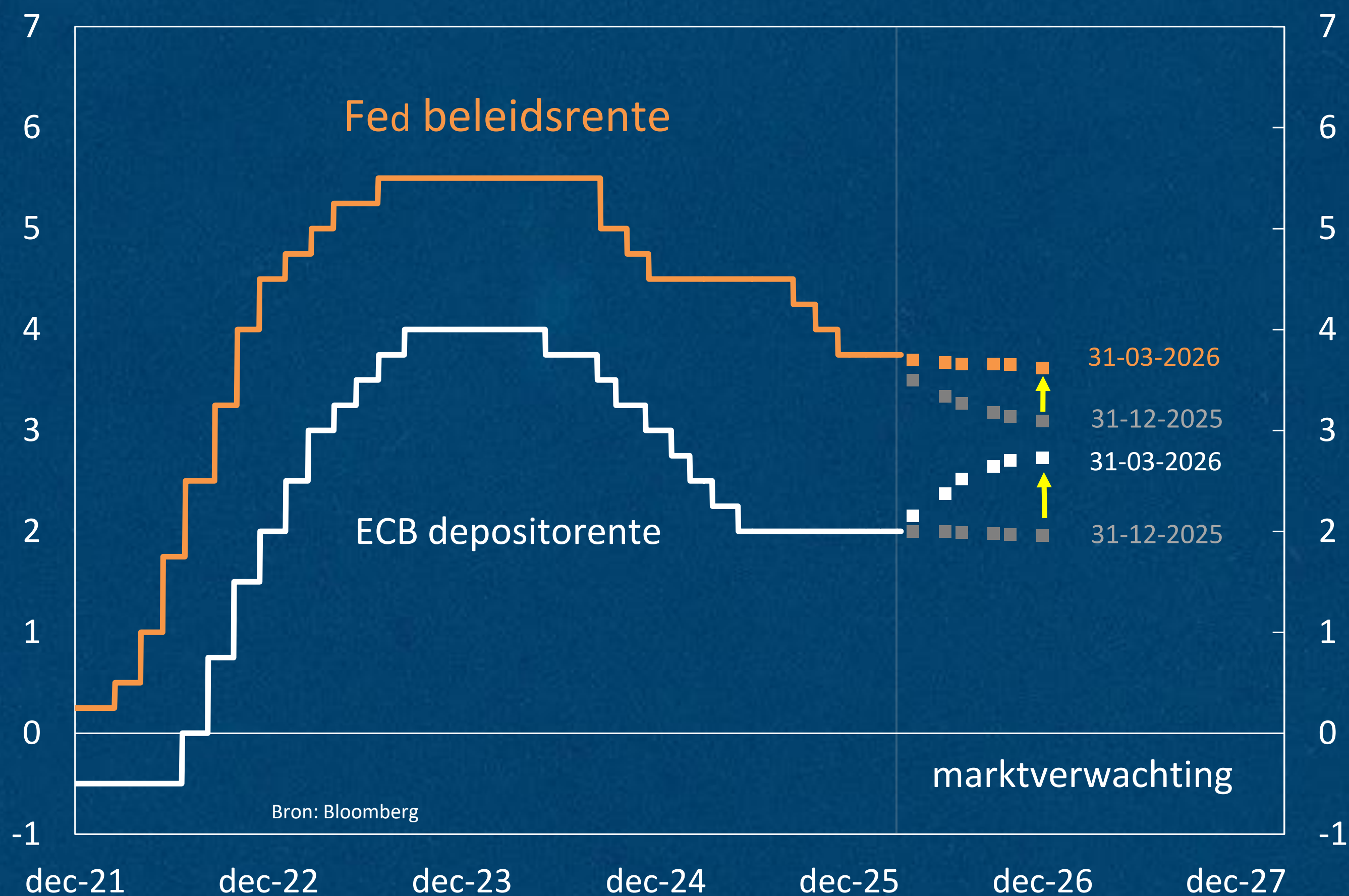
- Eind 2025 werd er voor de wereldeconomie een gemiddelde groei van 3,2% voor 2026 en 3,2% voor 2027 verwacht. Op kwartaalbasis betekent dit een groei van grofweg 0,8%. Door de oorlog in het Midden-Oosten is deze verwachting regionaal gewijzigd.
- Voor Amerika wordt de negatieve impact van de oorlog grotendeels gecompenseerd door de investeringen in AI en de relatief hoge consumentenbestedingen in de 1<sup>e</sup> helft van 2026, mede door de belastingverlaging als gevolg van de 'One Big Beautiful Bill Act'.
- Opkomende landen ondervinden per saldo een lichte groeivertraging in de komende kwartalen. Enerzijds heeft men last van de hogere energieprijzen, maar anderzijds is er nog sprake van structurele (demografische) groeitrends.
- De economische groei van de Eurozone wordt relatief het hardst getroffen. Een hoge afhankelijkheid van de import van energie, tegen mondiale prijzen, maakt deze regio kwetsbaar. Ook potentieel restrictief rentebeleid door de ECB treft economische activiteit.

## Scherpe stijging van energieprijzen maakt einde aan trend van dalende inflatie



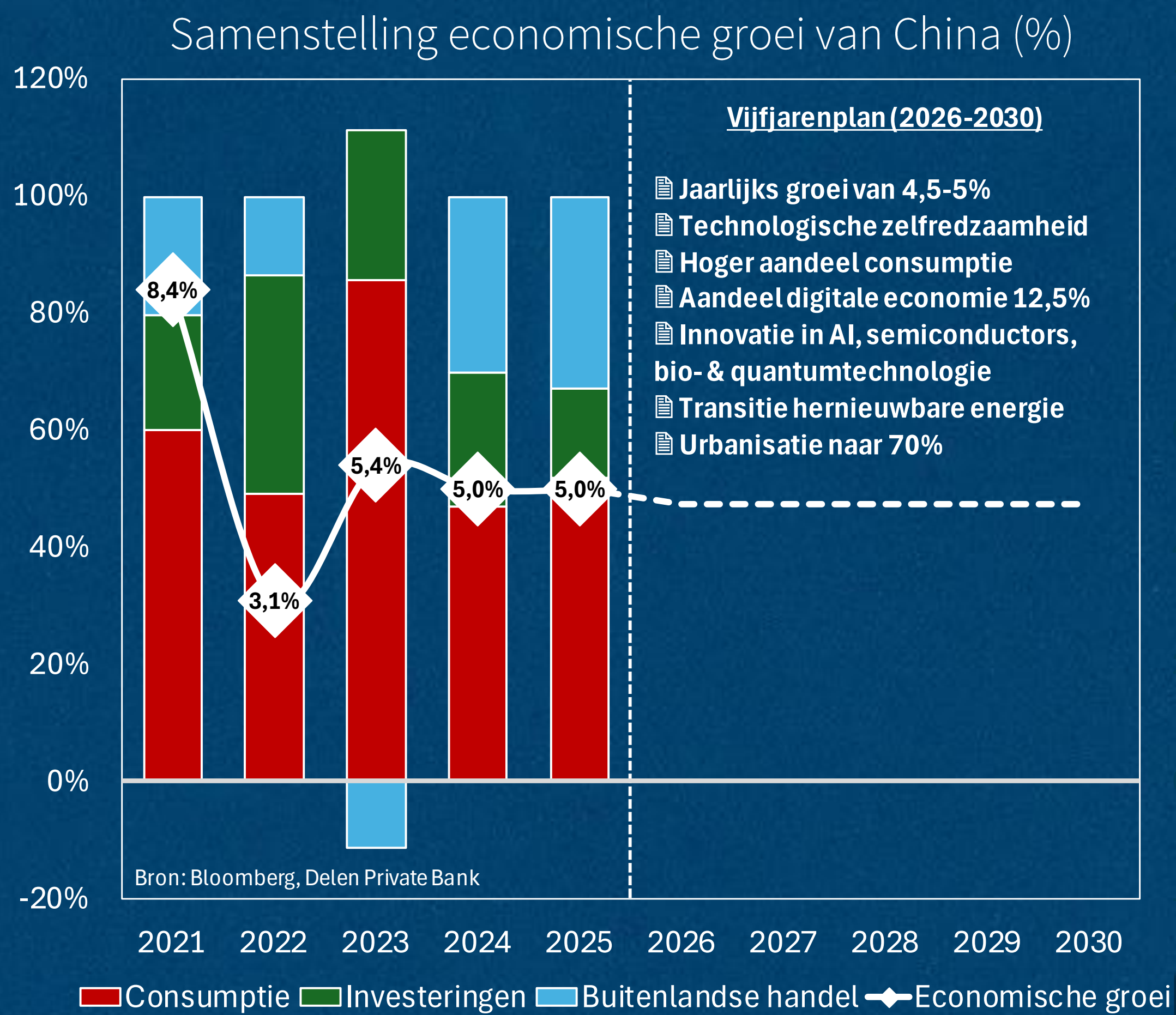
- In het eerste kwartaal is het inflatiebeeld volledig gekanteld. In januari/februari daalde de eurozone inflatie aanvankelijk zelfs tot onder de 2%, de doelstelling van de ECB.
- In maart sloeg dit optimistische beeld echter om. Door de oorlog met Iran schoten de energieprijzen (olie en gas) omhoog. Het inflatiecijfer in maart kwam uit op 2,6% (op jaarbasis) en zal mogelijk nog verder gaan oplopen.
- De ECB gaat in haar basisscenario nu uit van een gemiddelde inflatie van 2,6% in 2026. Maar afhankelijk van hoelang de oorlog duurt houdt zij ook rekening met negatievere scenario's, waarbij de inflatie kan oplopen tot zelfs 4% a 5%.
- Hierbij zullen er ook 'tweede ronde effecten' ontstaan. Dan zal ook de onderliggende 'kerninflatie (de inflatie exclusief voedsel- en energieprijzen), waar de ECB zich vooral op richt, gaan stijgen.

# Rentebeleid van centrale banken: beleggers passen verwachtingen naar boven aan



- Zowel de Fed als de ECB hebben in het eerste kwartaal hun beleidsrentes stabiel gehouden. Wel zijn door de impact van de oorlog op de inflatie en economische groei de verwachtingen van beleggers over het rentebeleid van centrale banken in 2026 sterk veranderd.
- De **Fed** zit in een lastige spagaat vanwege het tegengestelde effect op inflatie (hoger) en economische groei (lager). De algemene verwachting is dat de Fed een afwachtende houding zal aannemen en de beleidsrente stabiel zal houden. De eerder door de markt verwachte renteverlagingen lijken daarmee van de baan.
- Voor de **ECB** ligt het anders: In tegenstelling tot de Fed richt de ECB zich primair op inflatie. Daarom is de verwachting dat de ECB de beleidsrente zal gaan verhogen. Zeker als de energieprijis-inflatie door gaat werken in de 'kerninflatie'. De markt gaat nu uit van drie renteverhogingen van 0,25% in 2026.

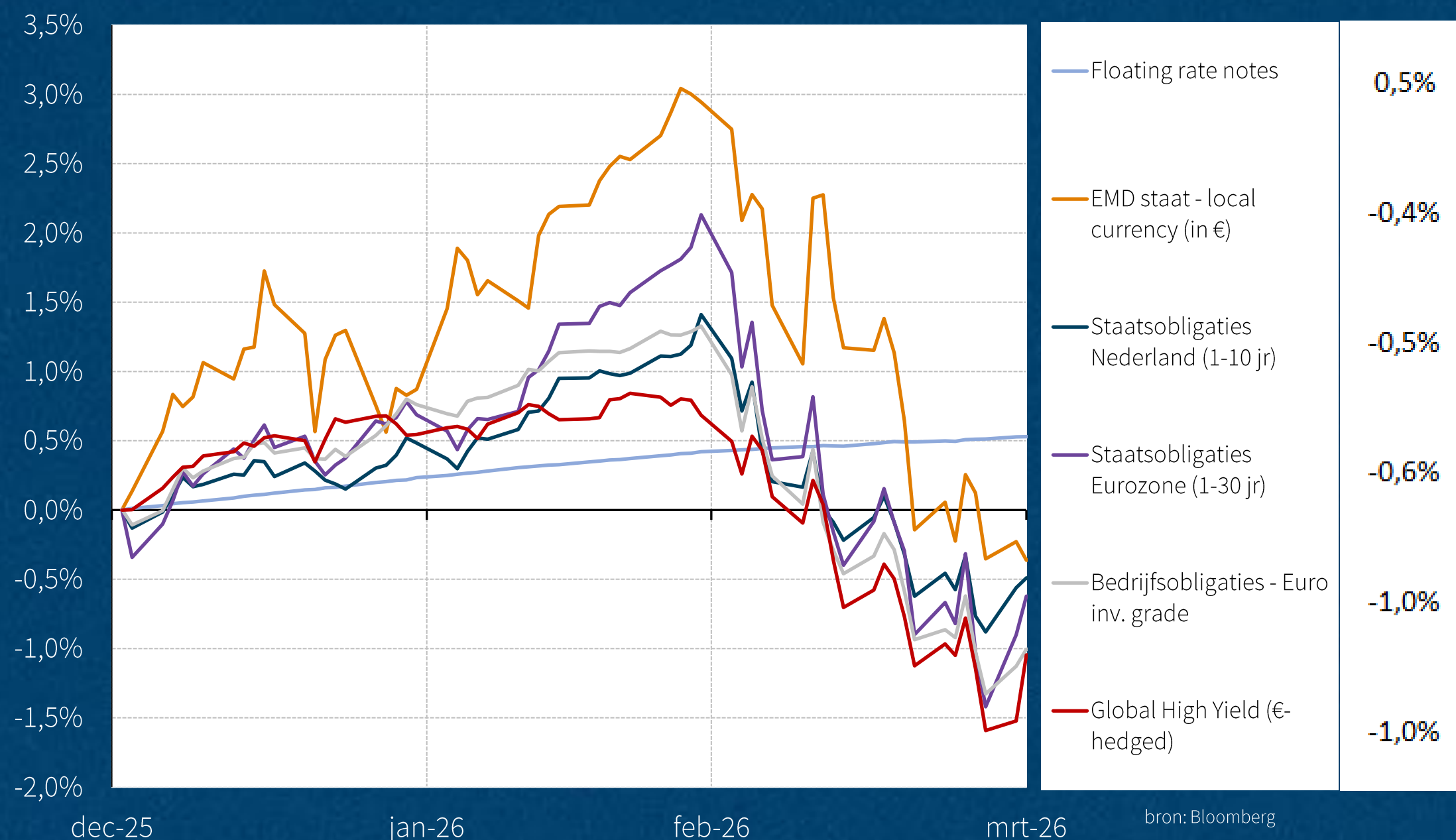
# China's nieuwe Vijfjarenplan is gericht op hoogwaardige en evenwichtige groei



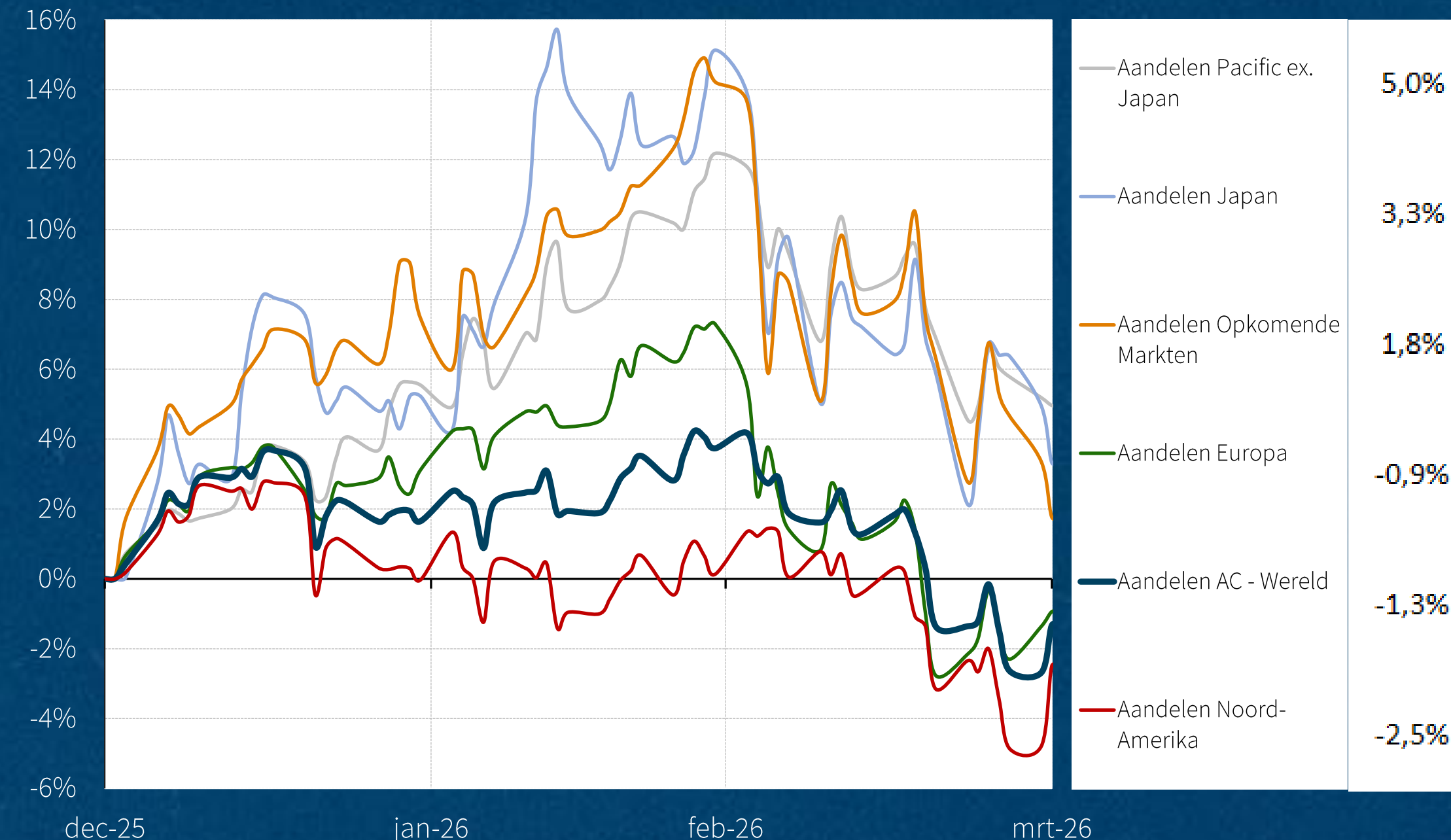
- Begin maart vonden de jaarlijkse 'Twee Sessies' plaats in China, waarbij het Nationaal Volkscongres en de Chinese Politieke Consultatieve Conferentie de plannen voor 2026 en het nieuwe Vijfjarenplan (2026-2030) goedkeurden.
- Voor 2026 beoogt China een ambitieuze economische groei van 4,5 tot 5%. Tegelijkertijd signaleert de overheid aandacht voor de groeiende schuldenproblematiek en wil men het nationale begrotingstekort stabiliseren op 4% voor 2026.
- Het Vijfjarenplan beoogt een jaarlijkse economische groei van 4,5 tot 5% t/m 2030, waarbij hoogwaardige technologisch-gedreven groei voorop staat. Voor consumptie wordt een hoger aandeel nagestreefd, ten laste van de oplopende spaartegoeden.
- Om de gewenste evenwichtige groei te behalen zal ook buitenlandse handel zeer belangrijk blijven. Dit betekent dat Chinese innovatie, productie en export in toenemende mate globale goederenmarkten gaan beïnvloeden.

# Overzicht rendementen op vastrentende en aandelenmarkten

Sterke terugval obligatiemarkten in maart na een goede start



Beperkte daling van wereldwijde aandelenmarkten in Q1



- Obligatiemarkten begonnen het jaar sterk. Ondersteund door een gunstig beeld t.a.v. groei en inflatie lieten obligatiemarkten mooie resultaten zien tot eind februari. Dit beeld kantelde echter in maart door de oorlog in het Midden-Oosten.
- De scherpe stijging van de energieprijzen had een grote impact op de obligatiemarkten. Door de angst voor oplopende inflatie en renteverhogingen steeg de kapitaalmarktrente. Daarnaast liepen ook risicopremies (spreads) op.

- Het eerste kwartaal begon goed door de meevallende macro-cijfers in Amerika en het toenemende belang van Artificial Intelligence. Azië profiteerde van forse AI-hardware investeringen, in Amerika werd AI-disruptie een thema (software).
- Ondanks toenemende agressie van Amerika (Venezuela, Groenland en Iran) bleven aandelenmarkten zich focussen op de gunstige winstontwikkeling. Na de afsluiting van de Straat van Hormuz werden energie, inflatie en groei het thema.

Economische omgeving

Economische scenario's voor de komende 12 maanden

Pessimistisch scenario

Basisscenario

Optimistisch scenario

Minder groei, meer inflatie

Verlenging groeicyclus

Versnelling groei




Kans




25% ↑

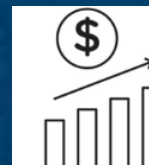


60% ↓

15%

Groei

- hogere werkloosheid 
- fiscaal beleid (+) 
- monetair beleid (?) 

- aanhoudende groei 
- fiscaal beleid (+) 
- monetair beleid (+) 

- aantrekkende groei 
- fiscaal beleid (+) 
- monetair beleid (?) 

Energie-schok

- fors oplopende inflatie 

- tijdelijk hogere inflatie 

- snel einde oorlog 

Economische gevolgen zijn afhankelijk van de duur van de Midden-Oosten oorlog



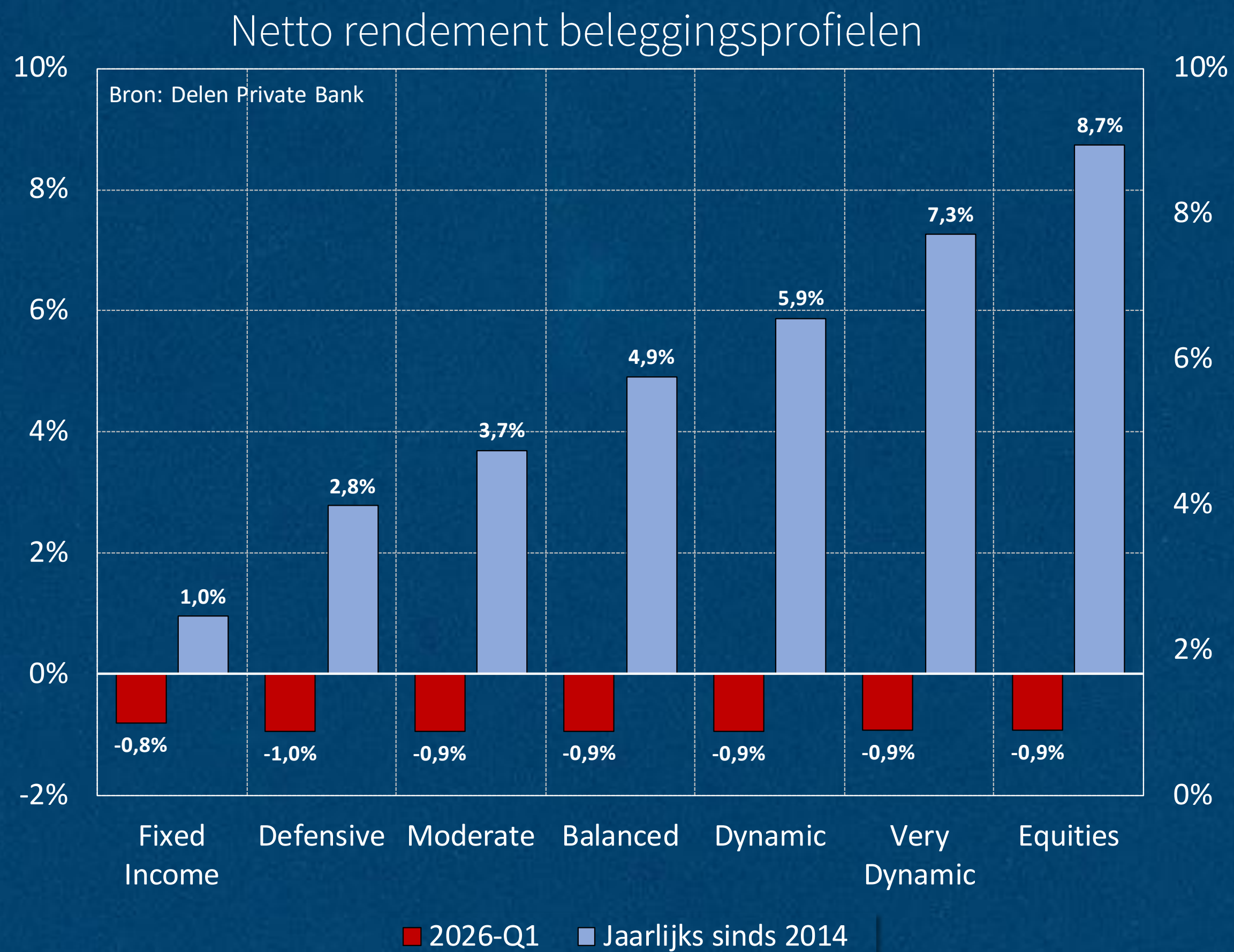
Japan      China      Europa



Noorwegen      Rusland      Amerika

## Beleggingsbeleid & Rendement

### Licht negatieve netto rendementen in het 1<sup>e</sup> kwartaal van 2026



- In het 1<sup>e</sup> kwartaal van 2026 hebben de beleggingsprofielen netto rendementen behaald van -0,8% tot -0,9%. Zorgen omtrent AI-disruptie en de economische impact van de oorlog in het Midden-Oosten vormden een negatief beursstemming.
- Vanaf 2014 hebben de 7 beleggingsprofielen netto rendementen gerealiseerd van +1,0% tot +8,7% per jaar. Over een korte periode is een zekere mate van volatiliteit niet uit te sluiten en kunnen de rendementen behoorlijk variëren.
- Gedurende het eerste kwartaal hadden wij een neutrale weging in aandelen en obligaties. De beperkte daling van wereldwijde aandelen bood onvoldoende mogelijkheden voor aanpassingen in het tactische beleid.
- De huidige neutrale positionering geeft ruimte voor toekomstige tactische asset allocatie. Significante marktcorrecties bieden vaak vaak een relatief gunstig instapmoment voor aandelen op de langere termijn.

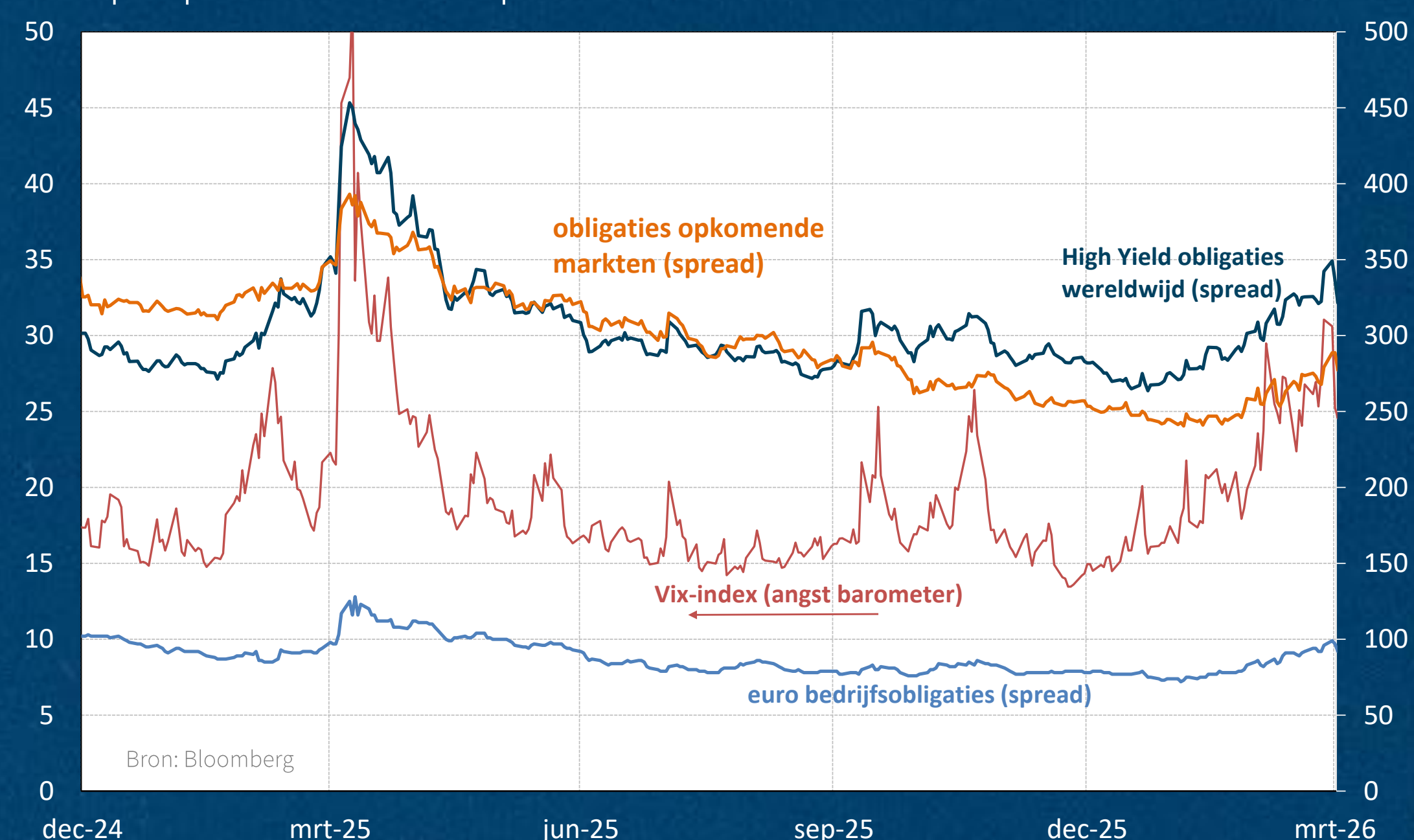
De getoonde rendementen zijn representatief voor een particuliere portefeuille volledig geïnvesteerd binnen een profiel en zijn berekend na kosten (o.b.v. een belegd bedrag tussen 2,5 en 15 miljoen euro) met uitzondering van eventuele belastingen.

# Obligatiemarkten vallen terug in maart door stijging van kapitaalmarktrentes en risicopremies

Stijging kapitaalmarktrentes, vooral bij korte looptijden



Oplopende credit spreads door toename van risico-aversie

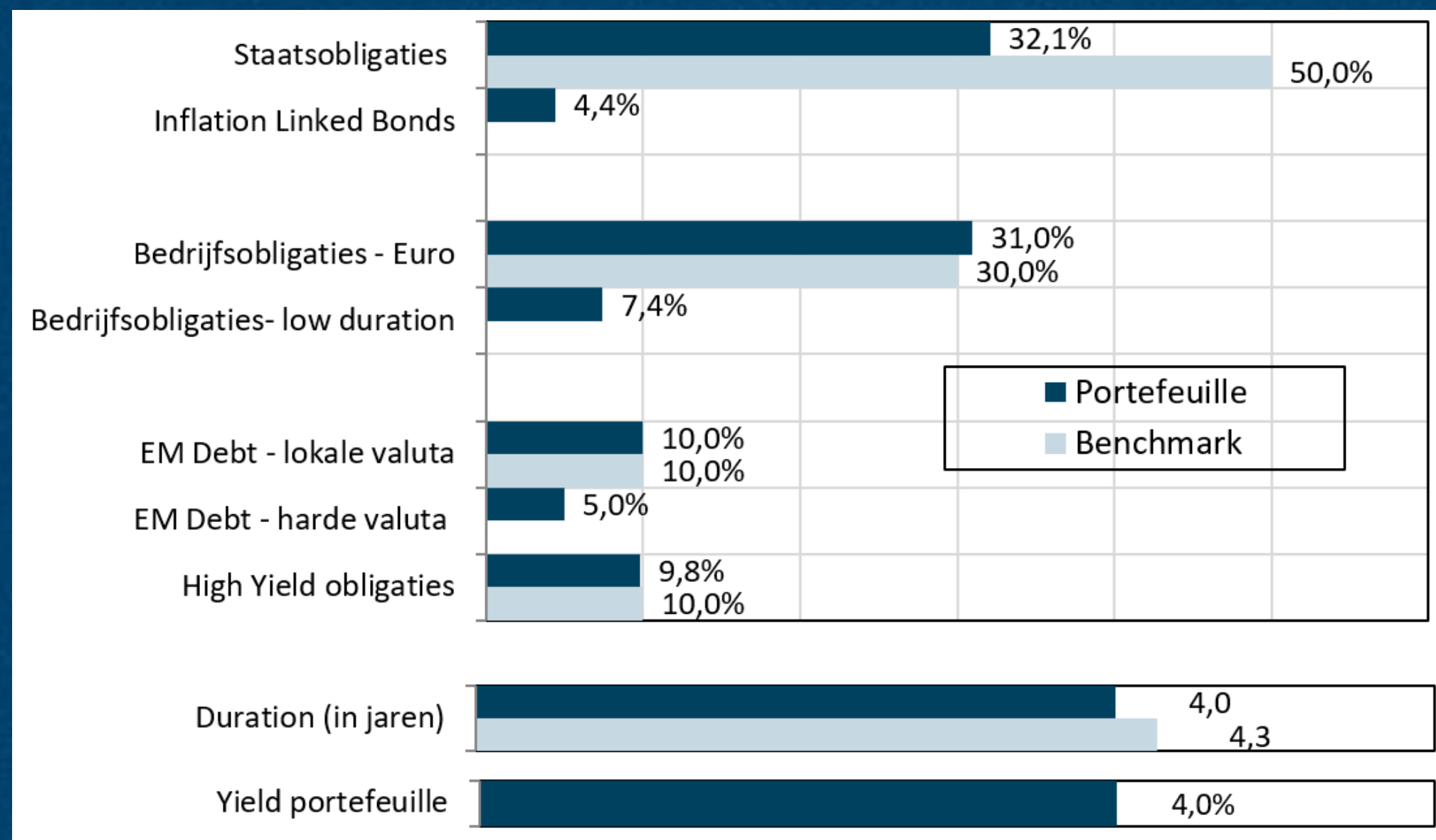


- Aanvankelijk daalde de kapitaalmarktrente op de staatsobligatiemarkten, gedreven door meevallende inflatiecijfers in de VS. Door de oorlog in het Midden Oosten draaide dit gunstige beeld volledig en liepen kapitaalmarktrentes sterk op.
- De rentestijging werd vooral gedreven door de scherpe stijging van de energieprijzen. Hierdoor nam de angst voor oplopende inflatie en renteverhogingen door centrale banken toe. Vooral rentes van kortere looptijden stegen hierdoor flink.

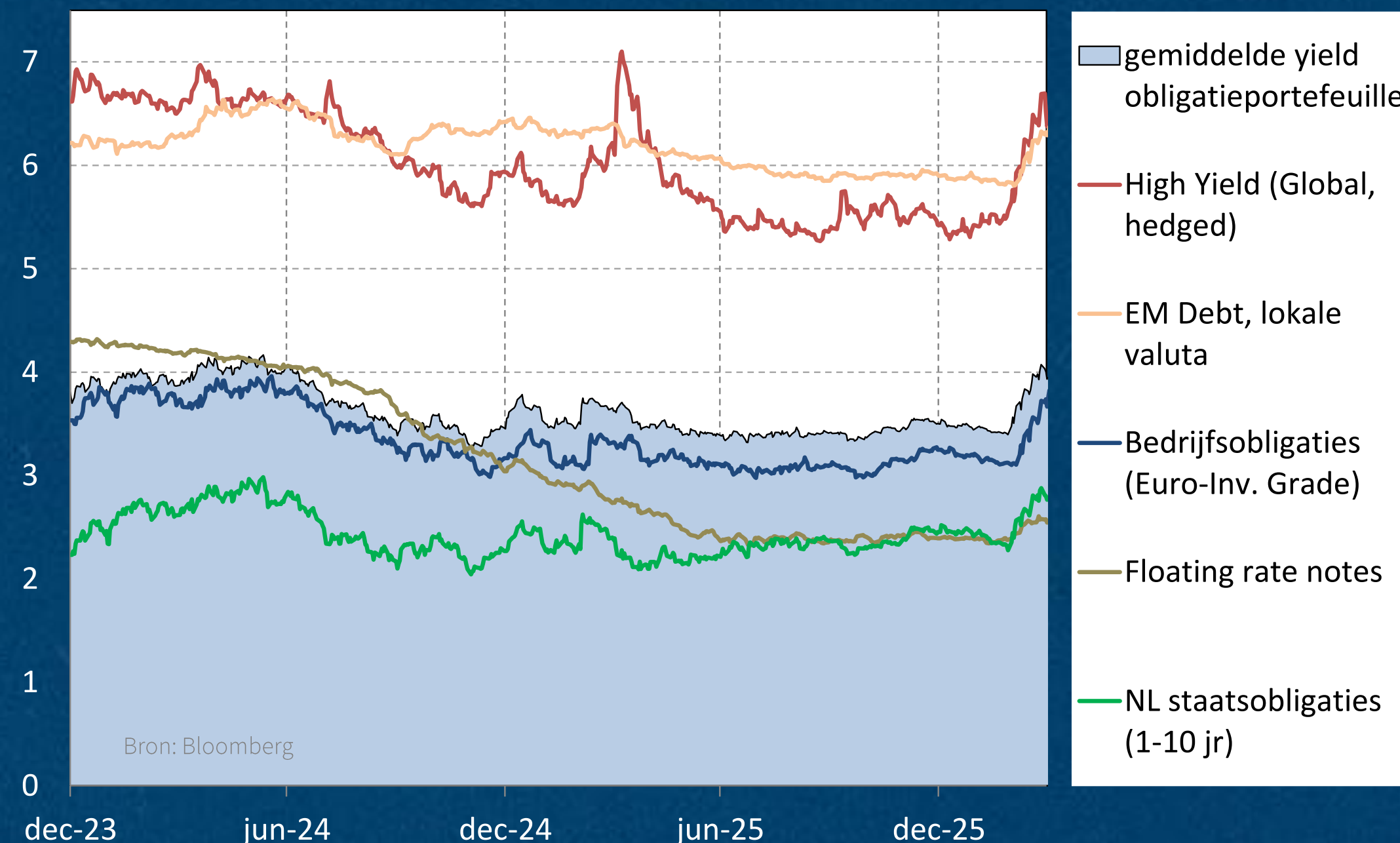
- Door de toegenomen marktonrust vanwege de oorlog in het Midden-Oosten nam de risico-aversie bij beleggers in maart toe. Op de credit markten vertaalde dit zich in een flinke stijging van risicopremies ('credit spreads').
- Deze stijging van 'credit spreads' kwam boven op de stijging van de kapitaalmarktrente. Hierdoor bleef de performance van bedrijfsobligaties en met name High Yield obligaties in het 1<sup>e</sup> kwartaal achter bij staatsobligaties.

# Defensiever beleid door verlaging rentegevoeligheid en toevoeging 'Inflation Linked Bonds'

## Positionering en kenmerken van vastrentende portefeuille



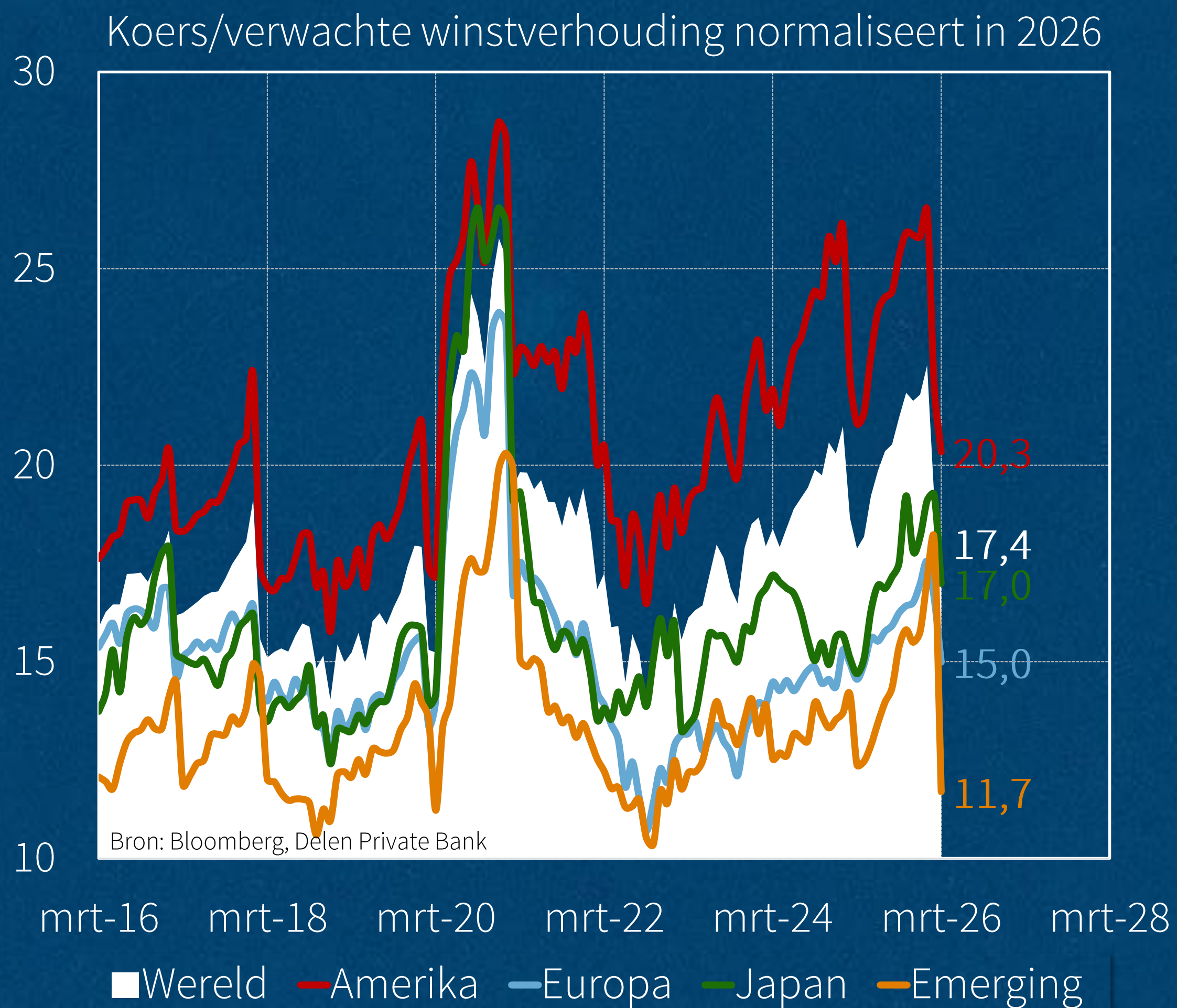
## Effectieve rente obligatieportefeuille gestegen naar ca. 4,0%



- o Het beleggingsbeleid is begin maart op twee punten aangepast:
  - de rentegevoeligheid is verlaagd naar een duration van 4,0 jaar
  - er zijn 'Inflation Linked Bonds' (ILB) toegevoegd aan het staatsobligatiegedeelte.
- o Door deze twee aanpassingen is de portefeuille iets defensiever ingericht. Met de ILB's is er enige bescherming tegen een scenario met sterk oplopende inflatie. Wel handhaven we onze voorkeur voor bedrijfsobligaties boven staatsobligaties.

- o Deze grafiek toont de renteontwikkeling van de verschillende onderdelen van de vastrentende portefeuille. Het blauwe vlak geeft de gemiddelde yield van de portefeuille weer, die in Q1 is gestegen naar ca. 4,0% per eind maart.
- o Deze yield van 4% kan in historisch perspectief gezien worden als een aantrekkelijk aanvangsrendement. De hogere couponrentes geven een goede buffer waarmee eventuele koersverliezen deels kunnen worden opgevangen.

## Koersdalingen en hogere winstverwachtingen leiden tot verbeterde aandelenwaardering

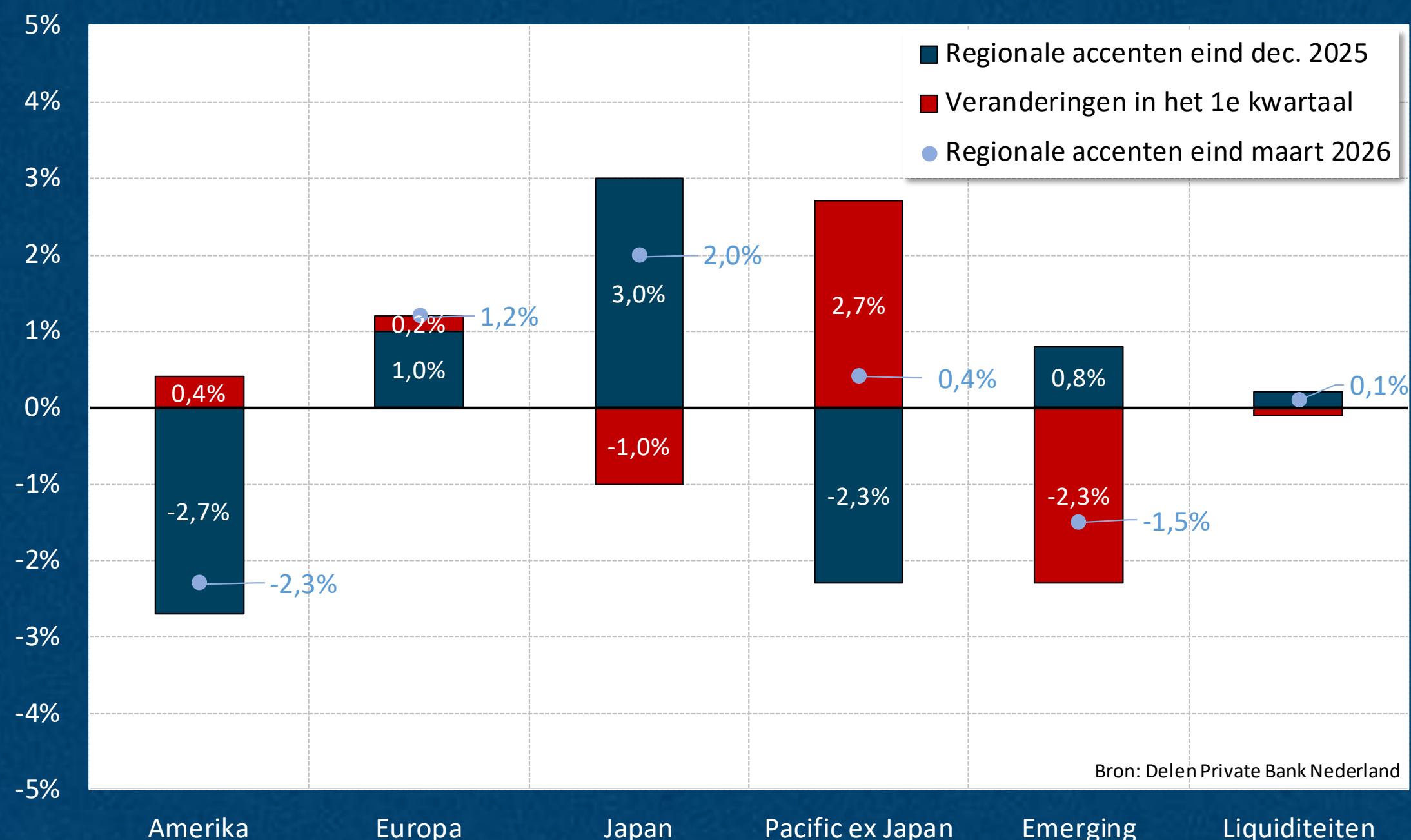


- Eind 2025 waren wereldwijde aandelenwaarderingen fors opgelopen als gevolg van het globale optimisme over AI-ontwikkelingen en de meevallende economische impact van de tarievenoorlog, gestart in april 2025 door Amerika.
- In 2026 was er sprake van een koersdaling van wereldwijde aandelen door de oorlog in het Midden-Oosten, terwijl de winstverwachtingen van bedrijven juist verbeterden. Samen zorgde dit voor een lagere (dus gunstigere) K/W-verhouding.
- Binnen Amerika wisten de meeste bedrijven de winstverwachtingen wederom te overtreffen. Met name de grotere bedrijven in de sectoren Technologie, Industrie en Grondstoffen lieten een forse omzetgroei zien.
- Ook in Europa, Japan en Emerging Markets vormden de winstcijfers een positieve verrassing, terwijl de koersen in het 1<sup>e</sup> kwartaal per saldo licht daalden (Europa) of zelfs stegen (Japan en Emerging Markets). Ook hier verbeterde daarmee de K/W-verhouding.

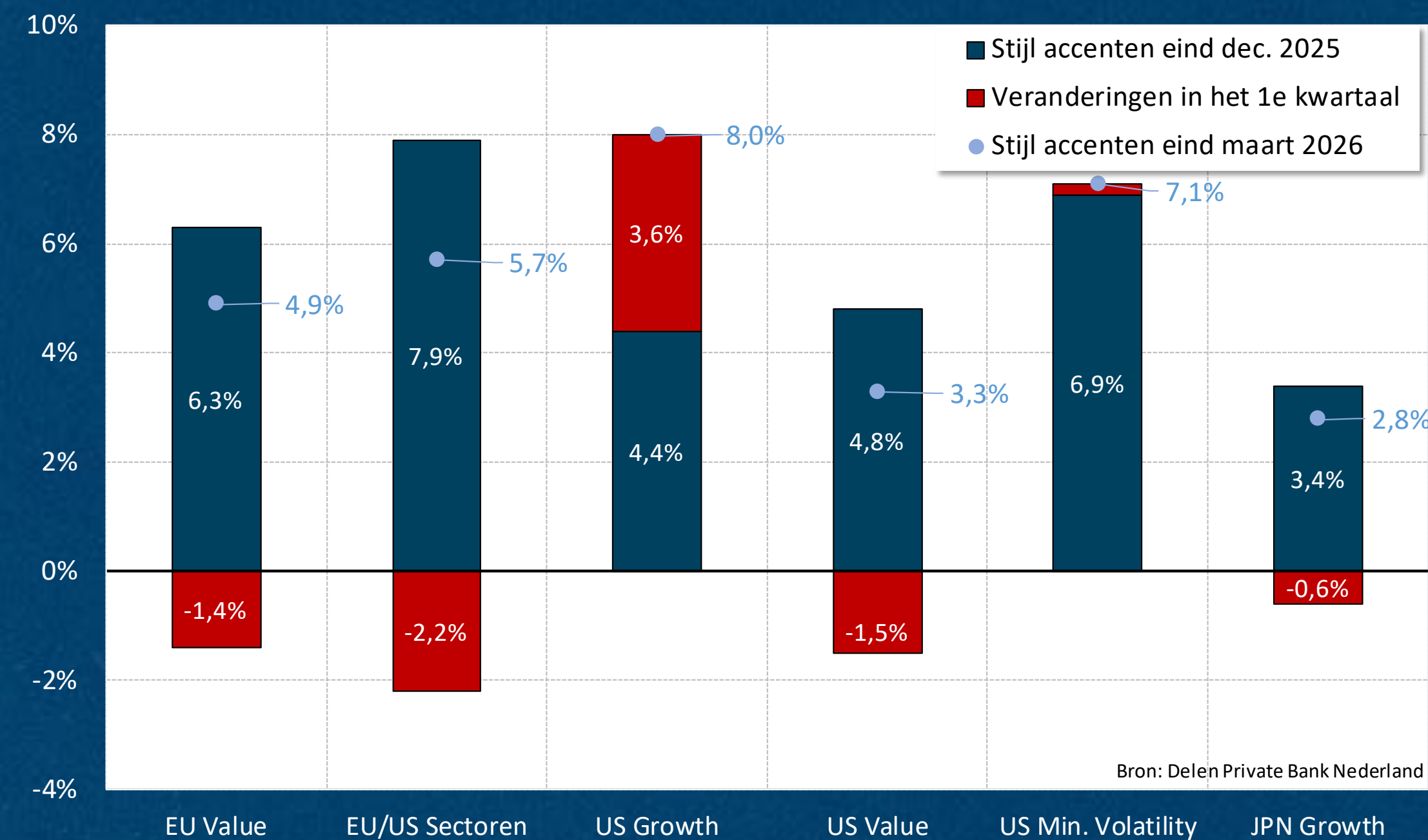
## Beleggingsbeleid & Rendement - Aandelen

# Actief beheer binnen de aandelenportefeuille, zowel in de regio- en stijlallocatie

Voorals Emerging Markets zijn gevoelig voor de hogere olieprijs



Uitbreiding van US 'Growth'(IT) ten laste van 'Value'



- o Met het regio-allocatie beleid plaatsen we accenten ten opzichte van de regionale verdeling van de wereldwijde aandelenindex. Momenteel hebben we een voorkeur voor Japan en Europa ten laste van Amerika en Emerging Markets.
- o De oorlog in het Midden-Oosten heeft geleid tot fors hogere energieprijzen. Voor olie-exporterende landen zoals Australië en Amerika is dat gunstig en voor de olie-importerende landen zoals Japan en Emerging Markets (India ↓) is dat ongunstig.

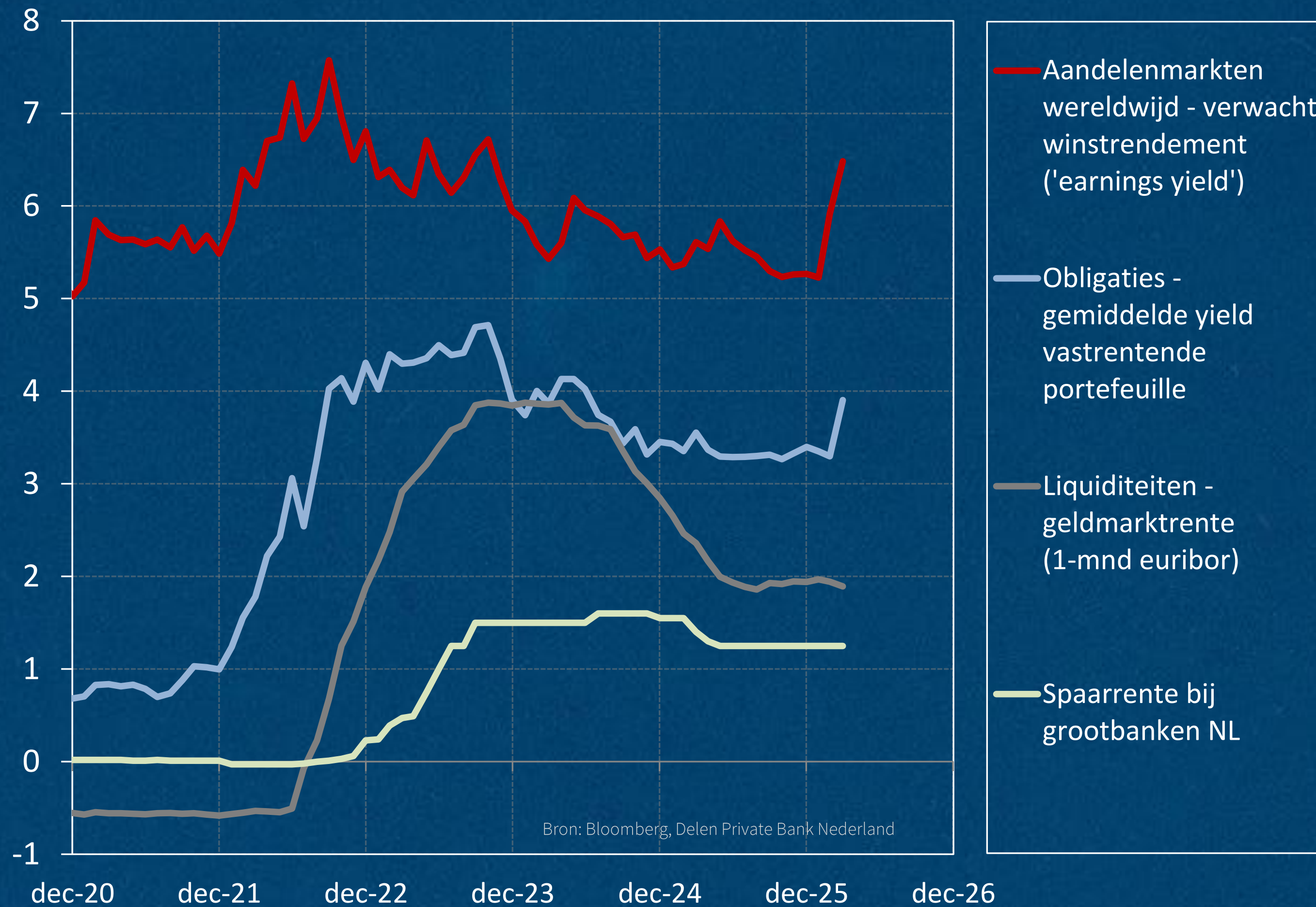
- o Met de stijl-allocatie kiezen we voor beleggingsstijlen die op langere termijn een bewezen risicopremie opleveren t.o.v. de aandelenmarkten. Zoals stabielere aandelen (Minimum Volatility) en goedkopere aandelen (Value).
- o Eind februari is winstgenomen op de actieve positie in Amerikaanse energiebedrijven en zijn de Europese en Amerikaanse Value beleggingen verminderd om het gewicht van Amerikaanse groeibedrijven (IT) te verhogen.

# Positieve en negatieve bijdragen in het 1<sup>e</sup> kwartaal van 2026

	 <b>Positieve bijdrage aan rendement</b>	 <b>Negatieve bijdrage aan rendement</b>
<b>TACTISCH: Asset Allocatie</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>○ <i>N.v.t. vanwege neutrale positionering</i></li></ul>	
<b>TACTISCH: Aandelen</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>○ <i>Regio-Allocatie: voorkeur voor Japan en Emerging Markets, ten laste van Noord-Amerika</i></li><li>○ <i>Stijl-Allocatie: voorkeur voor Value in Europa/Amerika &amp; stabielere aandelen en energiebedrijven in Amerika</i></li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>○ <i>Manager selectie: de Actieve Fundamentele en Passieve Duurzame managers bleven licht achter</i></li></ul>
<b>TACTISCH: Vastrentend</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>○ <i>Toevoeging Inflation Linked Bonds aan de staatsobligatieportefeuille in maart</i></li><li>○ <i>Outperformance van geselecteerde IG credit managers</i></li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>○ <i>Asset Allocatie: Voorkeur voor bedrijfsobligaties boven staatsobligaties</i></li><li>○ <i>Underperformance van geselecteerde High Yield managers</i></li></ul>

Bron: Delen Private Bank Nederland

## Aantrekkelijke aanvangsrendementen voor de lange termijn belegger



- In deze grafiek is de ontwikkeling weergegeven van de effectieve rentes ('yield') voor de diverse beleggingscategorieën. Voor aandelen is als proxy het winstrendement gehanteerd.
- Opvallend is de sterke stijging van het aanvangsrendement voor wereldwijde aandelen. Door de recente correctie zijn aandelenkoersen gedaald, terwijl de winstvooruitzichten juist zijn verbeterd. De waardering is hierdoor aantrekkelijker geworden.
- Dit geldt ook voor obligaties: door de stijging van de kapitaalmarktrente en spreads is het aanvangsrendement (de 'yield') van de obligatieportefeuille gestegen naar ca. 4%.
- De huidige aanvangsrendementen voor zowel aandelen als obligaties vinden wij aantrekkelijk voor de lange termijn belegger.

# Actief beheer binnen de aandelen- en obligatieportefeuille

Allocatie	-	N	+		
<b>Aandelen</b>		○			
<b>Vastrentende waarden</b>		○			
<b>Aandelen</b>					
Aandelen Amerika	→	○			
Aandelen Europa			○	←	
Aandelen Japan				○	
Aandelen Pacific ex-Japan		→	○		
Aandelen Emerging Markets		○	←		
<b>Vastrentende waarden</b>					
Staatsobligaties Kernlanden		○			
Bedrijfsobligaties Investment Grade				○	
High Yield			○		
Emerging Market Debt				○	

- In de huidige marktomgeving geven wij de voorkeur aan een neutrale asset allocatie.
- In de wereldwijde aandelenportefeuille hebben we een lichte voorkeur voor Japan, ten laste van Amerika en Emerging Markets. Binnen de Europese en Amerikaanse portefeuille hebben we een accent naar lager gewaardeerde kwaliteitsbedrijven en in Amerika naar stabielere aandelen en de IT-sector.
- Binnen de obligatieportefeuille is de rentegevoeligheid (duration) licht verlaagd en zijn binnen het staatsobligatiegedeelte ‘inflation linked bonds’ toegevoegd. Hiermee is de portefeuille wat defensiever geworden. Wel handhaven wij onze voorkeur voor hoge kwaliteit bedrijfsobligaties boven staatsobligaties en binnen de hoogrentende markten voor EM Debt boven High Yield.

# Delen Private Bank

## Amsterdam

Apollolaan 15  
1077 AB AMSTERDAM  
T: 020 - 514 16 16

## 's-Hertogenbosch I

Parade 17  
5211 KL 's-HERTOGENBOSCH  
T: 073 - 201 01 00

## Hengelo

Welbergweg 144  
7556 PE HENGELO  
T: 074 - 310 01 00

## Utrecht

Maliesingel 27  
3581 BH UTRECHT  
T: 030 - 203 65 00

## Waalre

Burgemeester Mollaan 72  
5582 CK WAALRE  
T: 040 - 210 07 00

## 's-Hertogenbosch II

Leeghwaterlaan 50c  
5223 BA 's-HERTOGENBOSCH  
T: 073 - 614 25 26

## Heerenveen

Van Maasdijkstraat 20-22  
8441 CM HEERENVEEN  
T: 0513 - 25 90 00

## Noordwijk

Jonckerweg 20c  
2201 DZ NOORDWIJK  
T: 071 - 747 01 15



**DELEN**

PRIVATE BANK

