

Kwartaalbericht Delen Private Bank

2^e kwartaal 2026

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



DELEN

PRIVATE BANK

Kernpunten - Economie & Markten



Verwacht olie-overschot leidt tot daling van de olieprijs

De dynamiek van de olieprijs wordt sterk beïnvloed door grote geopolitieke spanningen. Na een daling van de olieprijs in 2025 zorgde het Midden-Oosten conflict voor een aanbodschok.

Nu een diplomatieke oplossing nadert, daalt de olieprijs sneller dan verwacht. Fundamentele verschuivingen in vraag en productie bepalen nu de toekomst.

[Lees meer op pagina 5](#)



Monetair beleid van de Fed en de ECB

Beleggers reageerden verrast op de opvallend strenge toon van de nieuwe Fed-voorzitter Warsh. De focus ligt op het terugdringen van de opgelopen inflatie.

De ECB verhoogde onlangs haar beleidsrente naar 2,25%. Deze verwachte rentestap is een directe reactie op de recente energieprijsschok. Beleidsmakers willen hiermee voorkomen dat de inflatie verder toeneemt.

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



Investeringen belangrijker voor economische groei

In 2025 leverde consumentenbestedingen de grootste bijdrage aan de economische groei van Amerika, de Eurozone en China.

In 2026 is er een duidelijke ommekeer. Bedrijfsinvesteringen in geavanceerde AI-infrastructuur nemen nu de leidende rol over. Deze technologische kapitaalinjectie start een krachtige nieuwe wereldwijde groeicyclus.

[Lees meer op pagina 6](#)



Toenemend rentevershil zorgt voor sterkere VS dollar

De waarde van de Amerikaanse dollar daalde in 2025 door de handelsoorlog. Wereldwijd nam het vertrouwen af, wat leidde tot een zwakkere dollar.

Inmiddels zorgt het opgelopen rentevershil voor een omslag. De dollar wint de afgelopen weken aan waarde ten opzichte van de euro. De portefeuille profiteerde van deze koersstijging door de grote positie in Amerikaanse aandelen.

[Lees meer op pagina 9](#)

Kernpunten - Beleggingsbeleid & Rendement

Hoge netto rendementen in 2^e kwartaal van 2026

In het tweede kwartaal van 2026 behaalden de beleggingsprofielen netto rendementen tussen +1,9% en +15,9%.

Na een sterke marktperiode is er eind juni winst genomen op aandelen ten gunste van obligaties. Dit biedt ruimte voor tactisch allocatiebeleid om bij toekomstige marktcorrecties eventueel weer aandelen bij te kopen.

[Lees meer op pagina 11](#)



Indrukwekkende winstgroei stuwt de aandelenmarkt omhoog

Gedurende het 2^e kwartaal wisten beursgenoteerde bedrijven de hoge winstverwachtingen ruim te verslaan.

De portefeuille profiteerde van de stijl-allocatie met een voorkeur voor de Amerikaanse IT-sector en Growth in Japan. Ook de Enhanced managers in Amerika, Europa en Wereldwijd droegen positief bij aan het resultaat.

[Lees meer op pagina 14, 15 en 16](#)



Dalende risicopremies zorgen voor herstel op obligatiemarkten

Obligatiemarkten herstelden gedurende het tweede kwartaal. Bezorgdheid over de oorlog nam geleidelijk af, waardoor risicoaversie onder beleggers weer daalde.

Vanwege de daling van de risicopremies (spreads) presteerden bedrijfsobligaties beter dan staatsobligaties. Daarnaast viel de sterke performance van obligaties uit opkomende markten (EMD) positief op.

[Lees meer op pagina 10, 12 & 13](#)



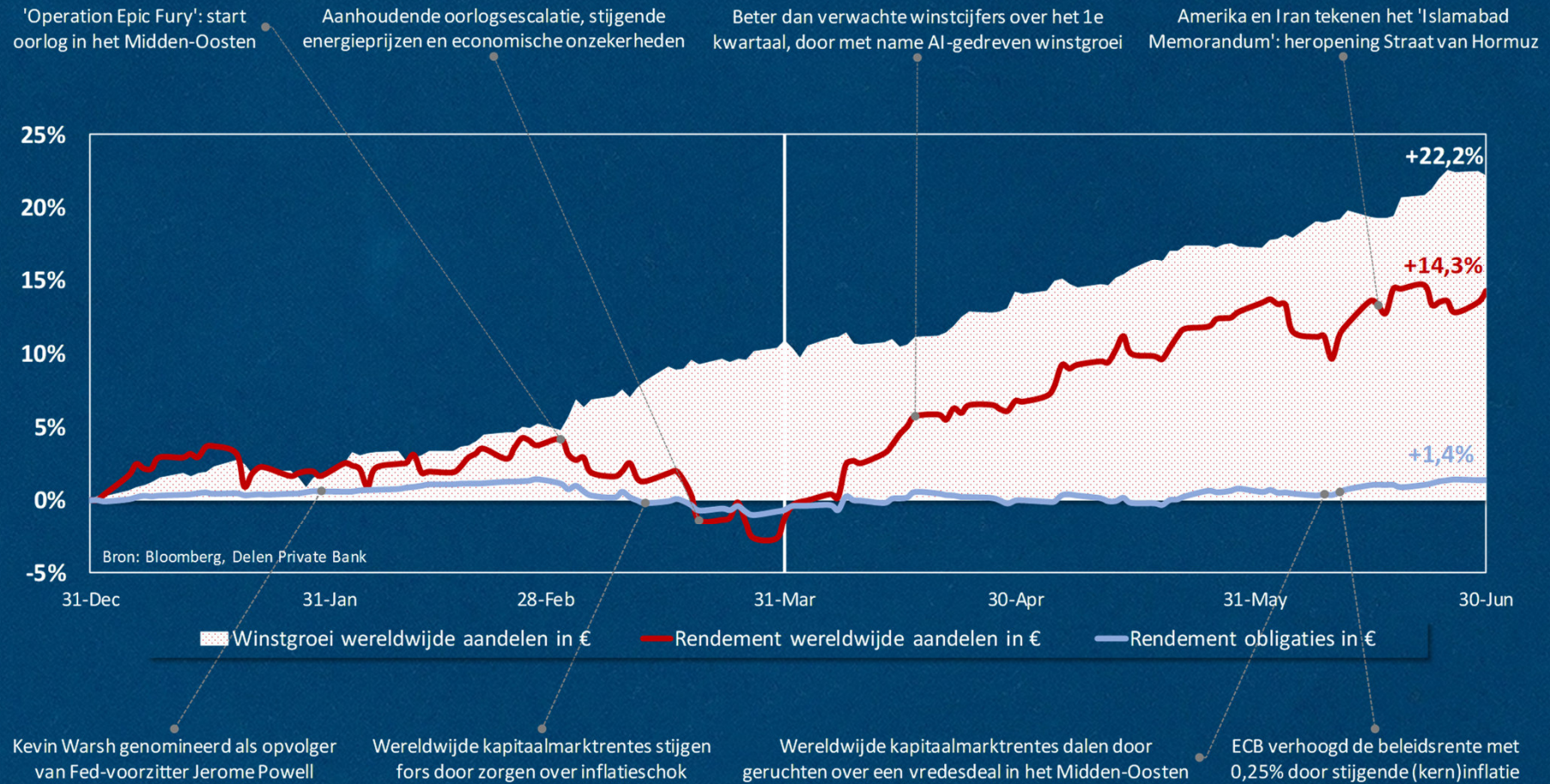
Waarom de AI-boom verschilt van de Dot-com boom

De stijgende koersen van AI-bedrijven roepen herinneringen op aan de Dot-com boom, maar de huidige marktsituatie verschilt wel fundamenteel.

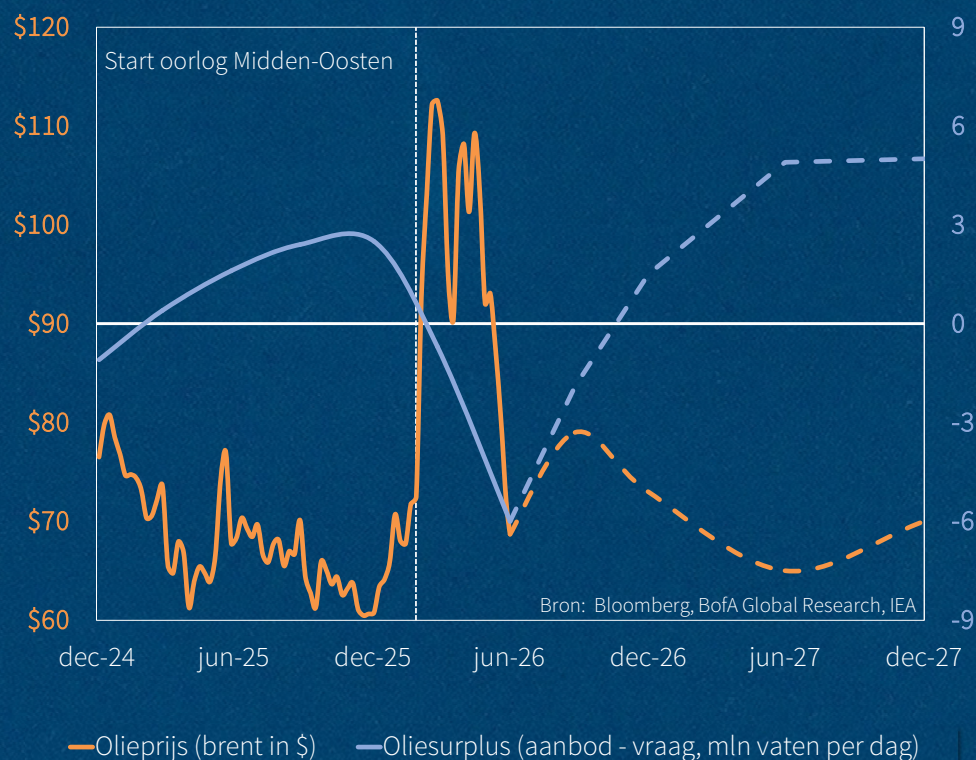
De bedrijfswinsten stijgen momenteel namelijk harder dan de beurskoersen zelf. Daarnaast is de AI-rally nu breed verspreid over meerdere marktsectoren, terwijl de internet-hype gefocust was op de IT-sector.

[Lees meer op pagina 17](#)

Winst gedreven marktherstel in het 2^e kwartaal van 2026

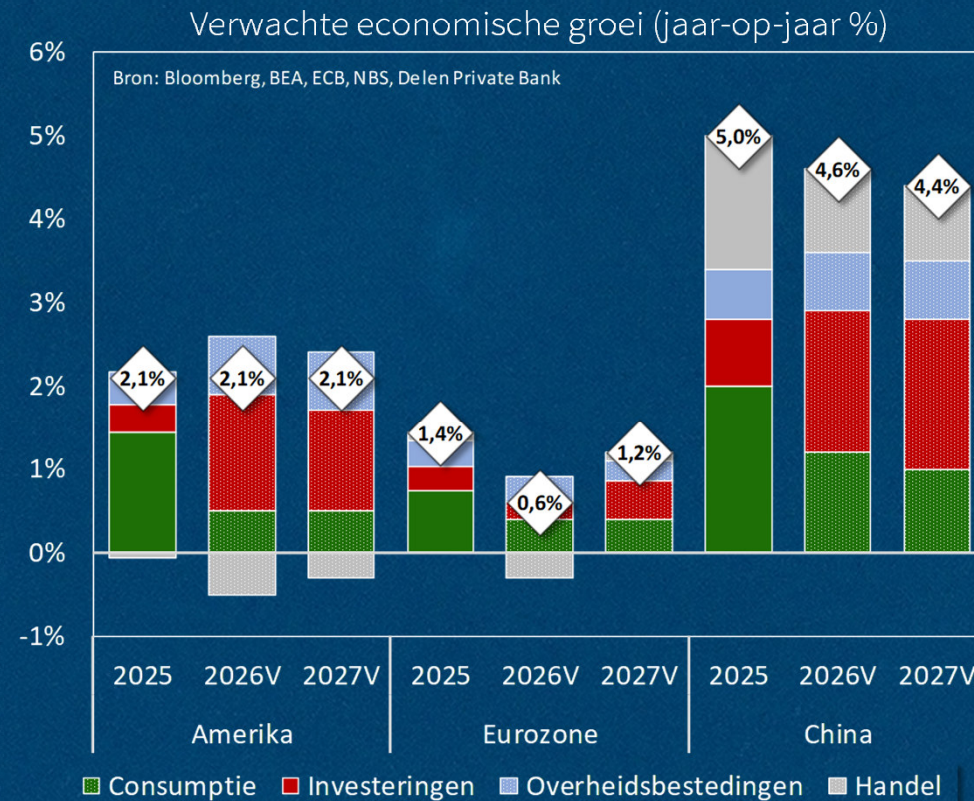


Olietekort in Q2 slaat om in een verwacht overschot waardoor de olieprijs daalt



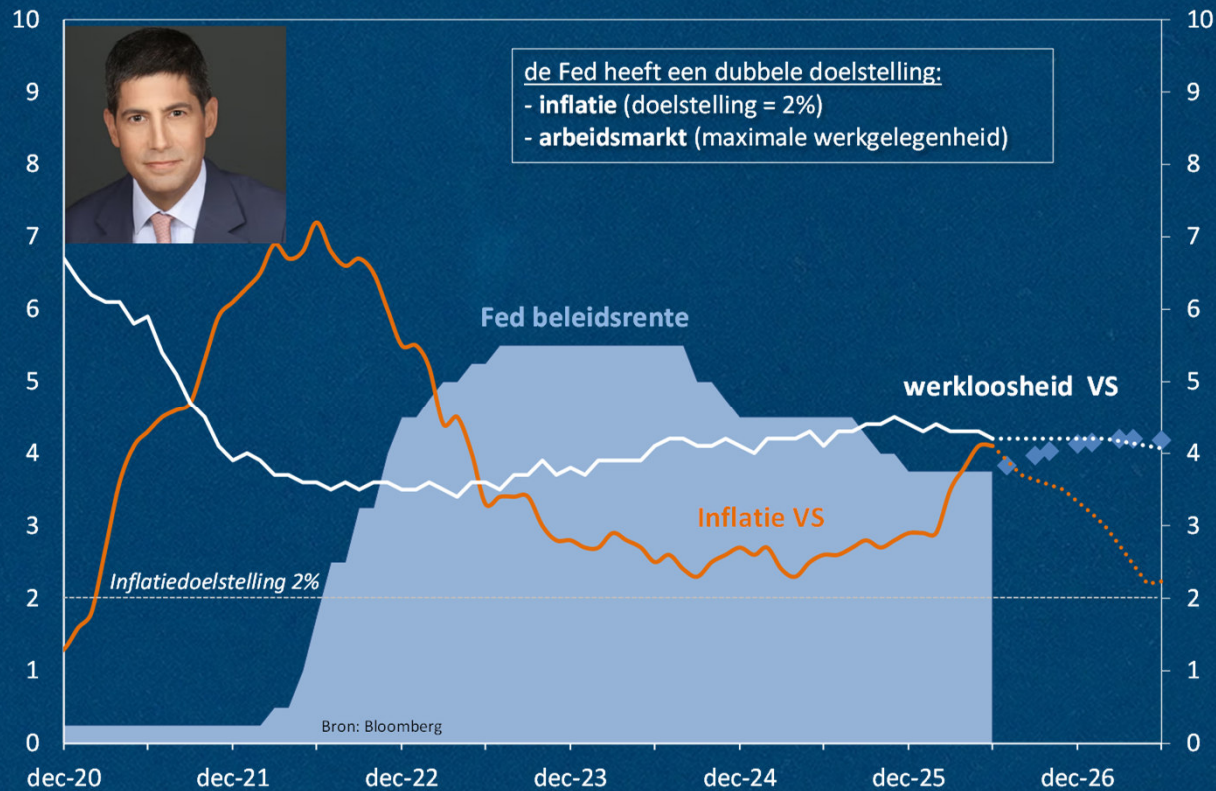
- o De dynamiek van de olieprijs is de afgelopen periode sterk beïnvloed door geopolitieke spanningen en verschuivingen in de wereldwijde productie. In 2025 startte een neerwaartse trend van de olieprijs van \$80 naar \$60.
- o Deze daling werd onderbroken door oplopende spanningen in het Midden-Oosten, die in maart escaleerden in een oorlog met een aanbodschok tot gevolg. De oorlog voedde de verwachting van een langdurige periode van schaarste en structureel hogere olieprijsen.
- o Na het voorlopige akkoord tussen de VS en Iran is de olieprijs fors gedaald als gevolg van de geleidelijke heropening van de transportroutes via de Straat van Hormuz. Echter, de volledige heropening is vooralsnog onzeker.
- o Daarnaast leidt de lagere vraag uit China en het aanpassingsvermogen van verschillende economieën ook tot prijsdaling. Ook neemt het aanbod toe omdat OPEC+ en non-OPEC+ producenten hun productie opschalen om marktaandeel te heroveren.

Investerings worden belangrijker voor economische groei



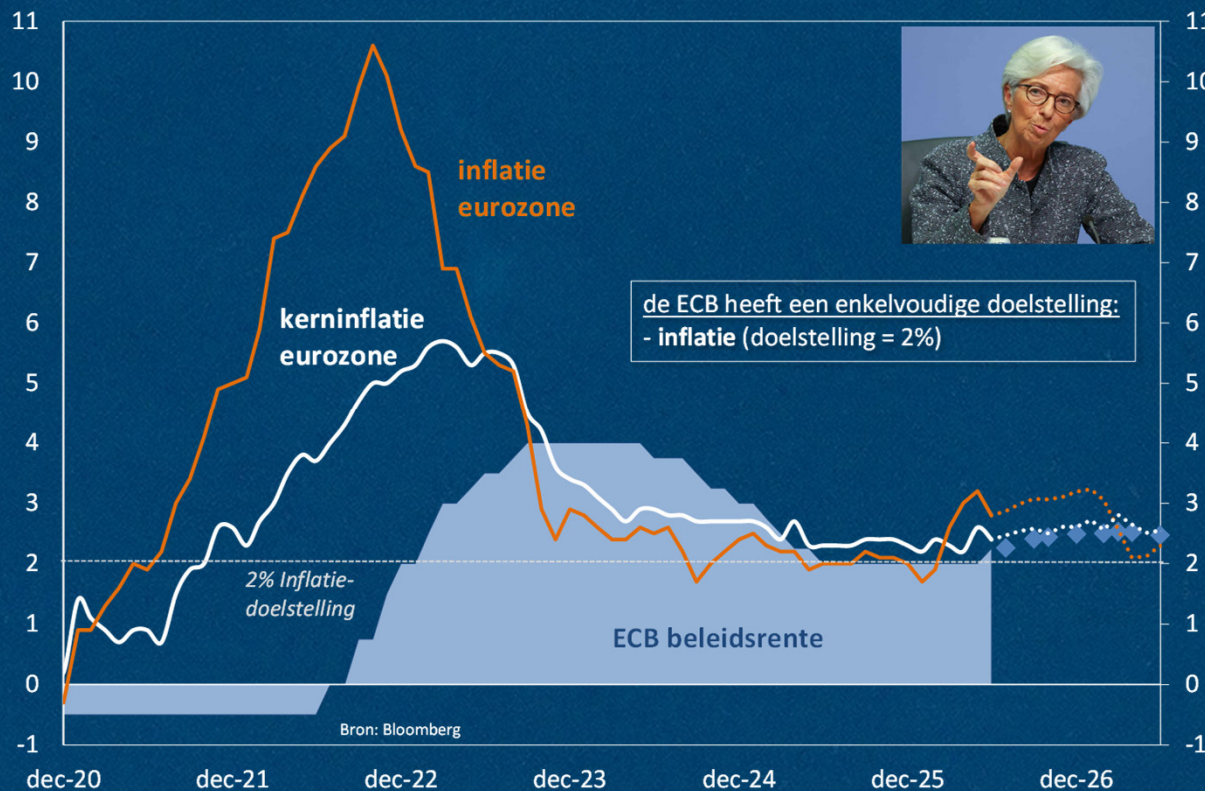
- In 2025 behaalden Amerika, de Eurozone en China een economische groei van 2,1%, 1,4% en 5,0%, respectievelijk. Consumptie leverde voor al deze economieën per saldo de grootste bijdrage aan de groei (**groen**), zoals ook in de voorgaande jaren het geval was.
- In 2026 is er sprake van een abrupte kentering, waarbij de investeringen van bedrijven naar verwachting per saldo de grootste bijdrage aan de groei gaan leveren (**rood**). Met name in Amerika en Oost-Azië zal dit aandeel fors gaan stijgen.
- Door de toenemende wereldwijde competitie om complexe AI-modellen te trainen zijn de investeringen in AI infrastructuur fors opgeschroefd om schaalvoordelen te creëren. Dit betreft zowel hardware alsook software.
- Met deze stimulans van chipproducenten, energiebedrijven, nutsbedrijven en industriële fabrikanten is de globale economie in een nieuwe groeicyclus terecht gekomen. Het is nog ongewis in welke mate dit zich ook gaat vertalen in productiviteitsgroei.

Monetair Beleid Fed: nieuwe Fed-voorzitter Warsh verrast markten met 'hawkish' toon



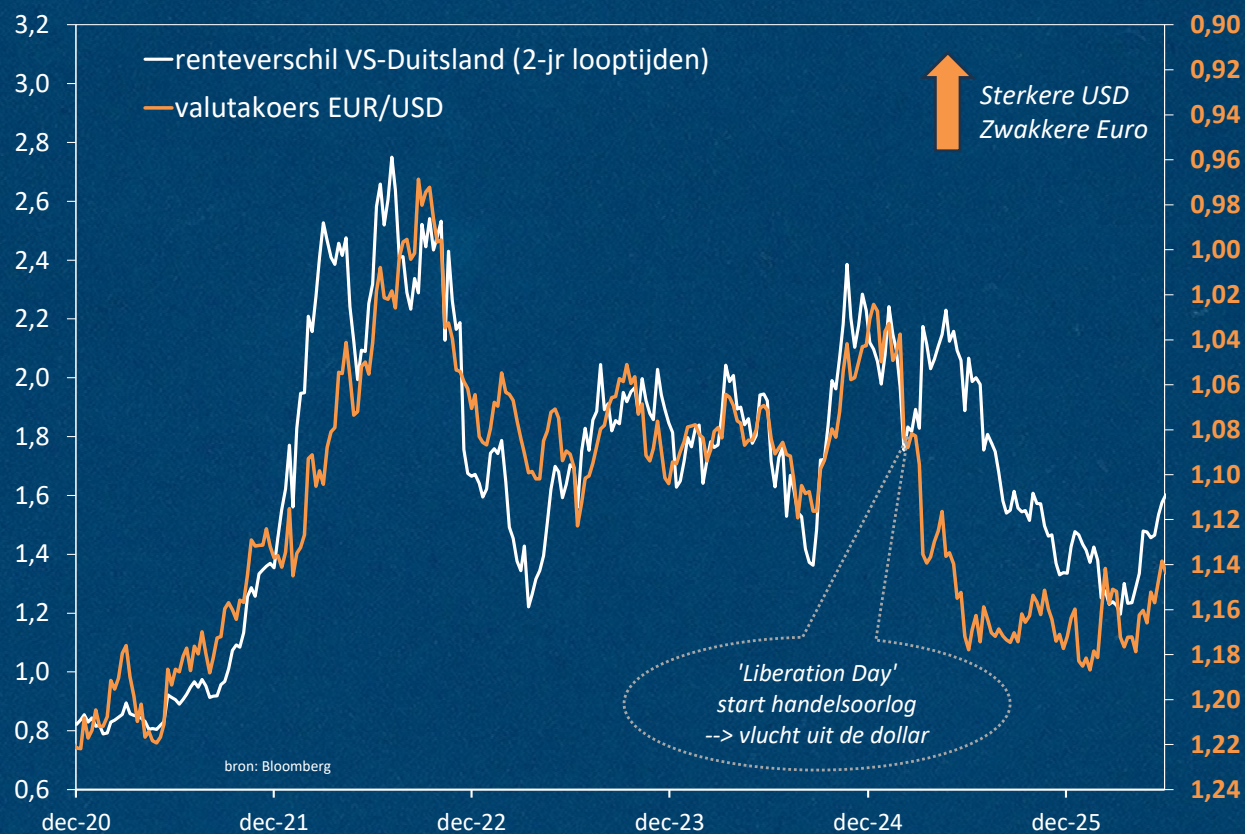
- In juni hield de Fed zoals verwacht de beleidsrente stabiel op 3,75%. Toch was er een belangrijke verandering: de nieuwe Fed-voorzitter Warsh (opvolger van Jerome Powell) was opvallend 'hawkish' (streng) in zijn toespraak. Hij benadrukte dat de Fed vastbesloten is om de inflatie in de VS terug te dringen naar de doelstelling van 2%.
- Hiermee hintte hij er in feite op dat de eerstvolgende renteverandering van de Fed geen verlaging maar een verhoging zal zijn. De recente stijging van de inflatie (mede door de sterke stijging van de energieprijzen) tot boven de 4% speelt hierbij uiteraard een belangrijke rol.
- Voor veel beleggers kwam de 'hawkish' toon van Warsh toch als een verrassing. Hierdoor steeg de kapitaalmarktrente in de VS. Terwijl de markt begin dit jaar nog twee renteverlagingen verwachtte, prijst de markt nu één renteverhoging in tot juni 2027.

Monetair Beleid ECB: renteverhoging uit voorzorg om verdere verspreiding inflatie tegen te gaan



- Op 11 juni verhoogde de ECB haar beleidsrente met 0,25% naar 2,25%. Voor de markt kwam de renteverhoging niet als een verrassing. Veel ECB-leden hadden al aangegeven zich zorgen te maken over de impact van de energieprijsschok. Hierdoor was de inflatie in de eurozone in mei opgelopen tot 3,2%, ruim boven de 2%-doelstelling van de ECB.
- Met de renteverhoging maakt de ECB duidelijk dat zij (anders dan in 2022) niet te lang wil aarzelen met ingrijpen. De ECB is bezorgd dat de energieprijns-inflatie zich verder gaat verspreiden in de rest van de economie, waardoor ook de onderliggende 'kerninflatie' zou gaan stijgen.
- Beleggers gaan er daarom vanuit dat het niet bij één renteverhoging zal blijven. Eind juni werd er door de markt nog een renteverhoging van +0,25% ingeprijsd tot juni 2027.

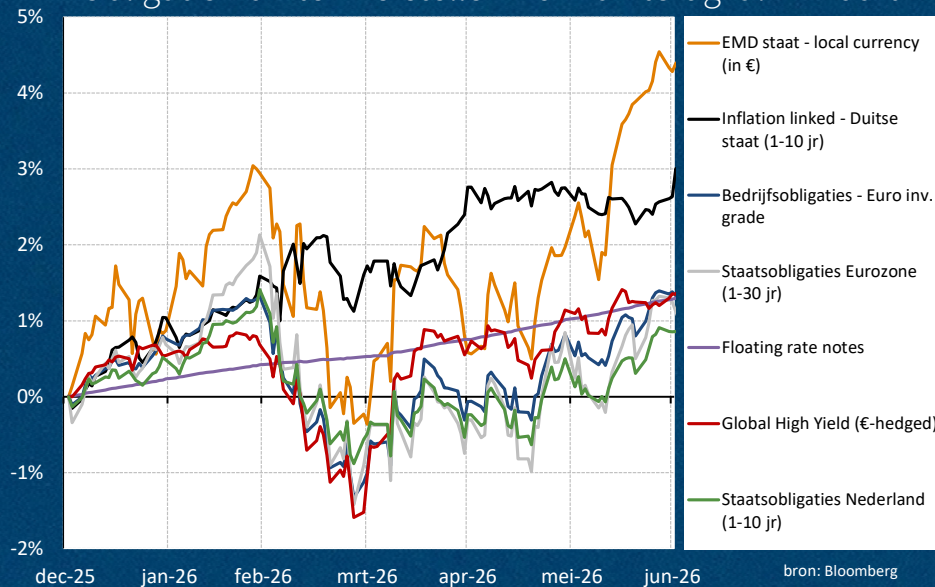
Dollar in waarde gestegen versus de euro, vooral door toenemend renteverschild



- In 2025 daalde de koers van de Amerikaanse dollar sterk. Dit werd grotendeels veroorzaakt door de handelsoorlog. Het vertrouwen in de VS dollar nam af, waardoor een vlucht uit de dollar ontstond ('dedollarisation').
- Op lange termijn worden valutakoersen vooral gedreven door onderlinge rentever verschillen. Door een hogere rentevergoeding wordt een valuta relatief aantrekkelijker en stijgt de valutakoers.
- Dit geldt ook voor de valutakoers EUR/USD (zoals de grafiek laat zien). In de afgelopen weken is de VS dollar weer in waarde gestegen, met name door het toenemende renteverschild tussen de VS en de Eurozone.
- Door de wereldwijde spreiding van de portefeuille, waarbij een aanzienlijk deel wordt belegd in Amerikaanse aandelen, profiteert de portefeuille dit jaar van de sterkere VS dollar (+2,8%)

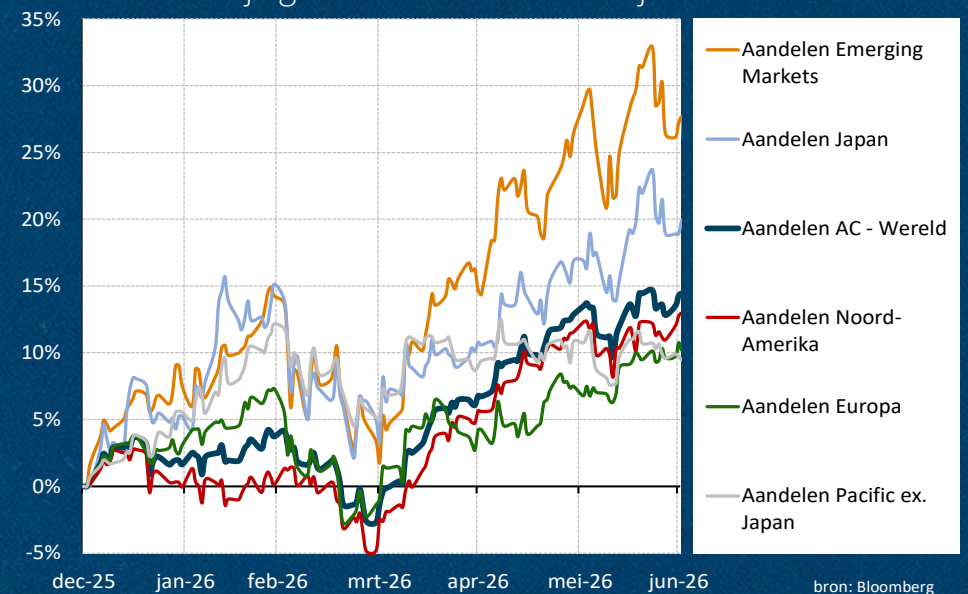
Overzicht rendementen op vastrentende en aandelenmarkten

Obligatiemarkten herstellen zich van terugval in maart



- o Door de oorlog in het Midden-Oosten en de energieprijsschok die dit tot gevolg had waren obligatiemarkten in maart flink teruggevallen. In het tweede kwartaal lieten de obligatiemarkten geleidelijk aan een goed herstel zien.
- o Omdat door de afnemende risico-aversie risicopremies (spreads) flink daalden deden bedrijfsobligaties het beter dan staatsobligaties. Opvallend was verder de sterke performance van EMD (obligaties van opkomende markten).

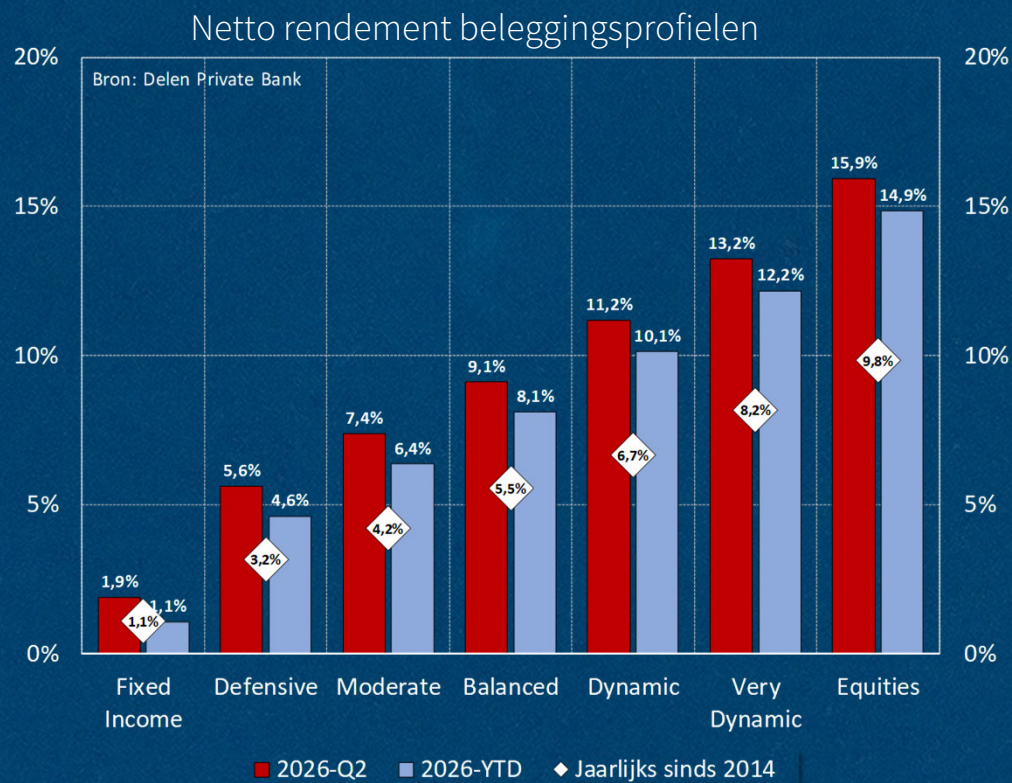
Uitzonderlijk goed kwartaal wereldwijde aandelenmarkten



- o Het tweede kwartaal stond in het teken van beter dan verwachte winstcijfers en een aanhoudend positief beursstemming. Spectaculaire winstgroei van AI-bedrijven leidde tot forse winstherzelingen.
- o Met name in Amerika en Emerging Markets droegen de AI-gedreven winsten bij aan de sterke koersstijgingen. In Europa profiteerden energiebedrijven van de tekorten op de energiemarkt.

Beleggingsbeleid & Rendement

Hoge netto rendementen in het 2^e kwartaal van 2026



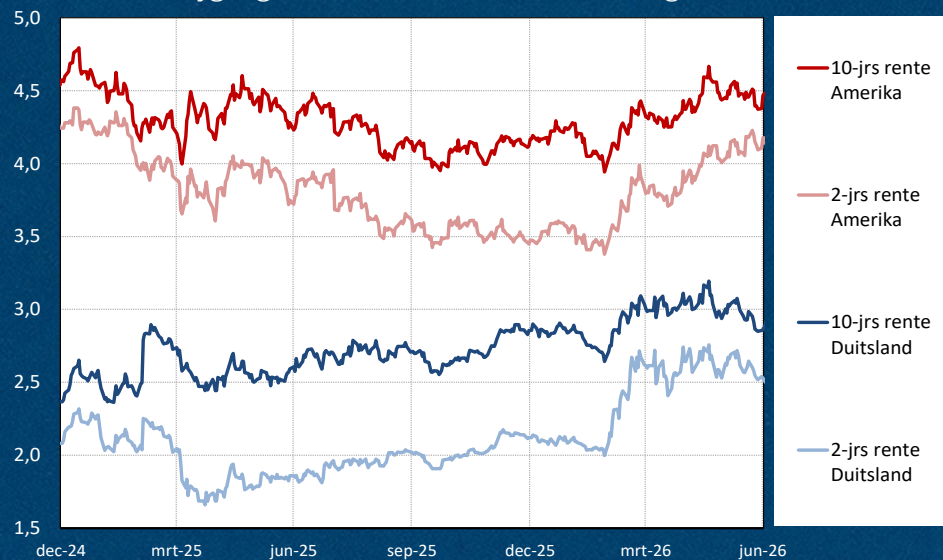
De getoonde rendementen zijn representatief voor een particuliere portefeuille volledig geïnvesteerd binnen een profiel en zijn berekend na kosten (o.b.v. een belegd bedrag tussen 2,5 en 15 miljoen euro) met uitzondering van eventuele belastingen.

- In het 2^e kwartaal van 2026 hebben de beleggingsprofielen netto rendementen behaald van +1,9% tot +15,9%. Beter dan verwachte winstcijfers, positieve macro-economische verrassingen en een aanhoudend positief beursstemming vormden rugwind.
- Vanaf 2014 hebben de 7 beleggingsprofielen netto rendementen gerealiseerd van +1,1% tot +9,8% per jaar. Over een korte periode is een zekere mate van volatiliteit niet uit te sluiten en kunnen de rendementen behoorlijk variëren.
- Gedurende het tweede kwartaal hadden wij een neutrale weging in aandelen en obligaties. Na een sterk marktherstel hebben wij per eind van het tweede kwartaal winstgenomen op aandelen, ten gunste van obligaties.
- 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.

Beleggingsbeleid & Rendement - Obligaties

Obligatiemarkten herstellen zich in tweede kwartaal, vooral door dalende risicopremies

Rentestijging in de VS, lichte rentedaling in de eurozone



Credit spreads dalen in Q2 door afnemende risico-aversie

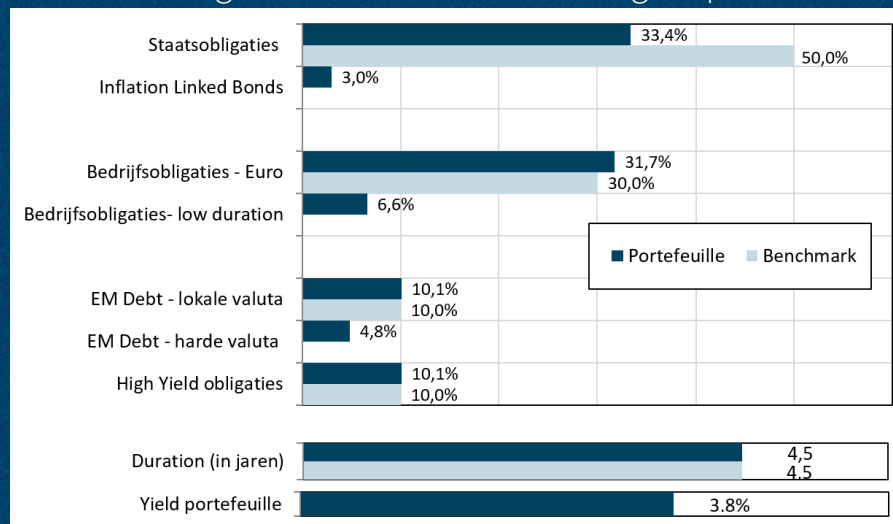


- o Op de staatsobligatiemarkten was er in Q2 een opvallende divergentie tussen de renteontwikkeling in de VS en de eurozone. Terwijl na de sterke rentestijging in maart de Amerikaanse rentes verder opliepen, daalden deze licht in de eurozone.
- o Naast de hogere economische groei en inflatie in de VS vergeleken met de eurozone, komt dit vooral door de verrassend 'hawkish' toon van de nieuwe Fed-voorzitter Warsh. Hierdoor stegen met name de rentes van kortere looptijden sterk.
- o In maart was door de oorlog in het Midden-Oosten de risico-aversie bij beleggers sterk toegenomen. Op de credit markten vertaalde dit zich tot een flinke stijging van risicopremies (credit spreads).
- o In Q2 draaide dit beeld. De bezorgdheid over de oorlog nam geleidelijk aan waardoor risicopremies weer daalden. De sterke winstcijfers van bedrijven en het goede sentiment op de aandelenmarkten droegen hier ook aan bij.

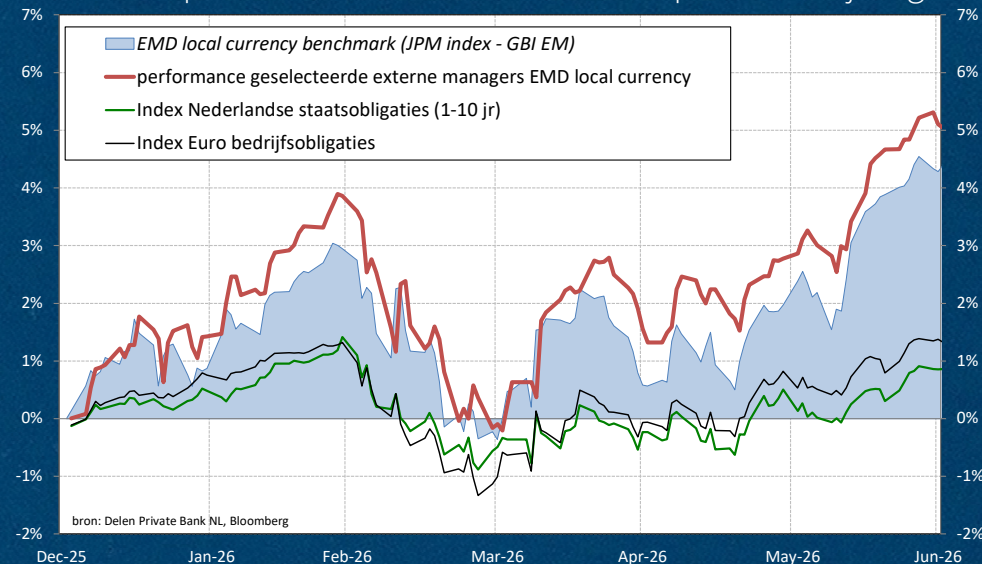
Beleggingsbeleid & Rendement - Obligaties

Lichte verhoging van rentegevoeligheid en verkleining positie in 'Inflation Linked Bonds'

Positionering en kenmerken van de obligatieportefeuille

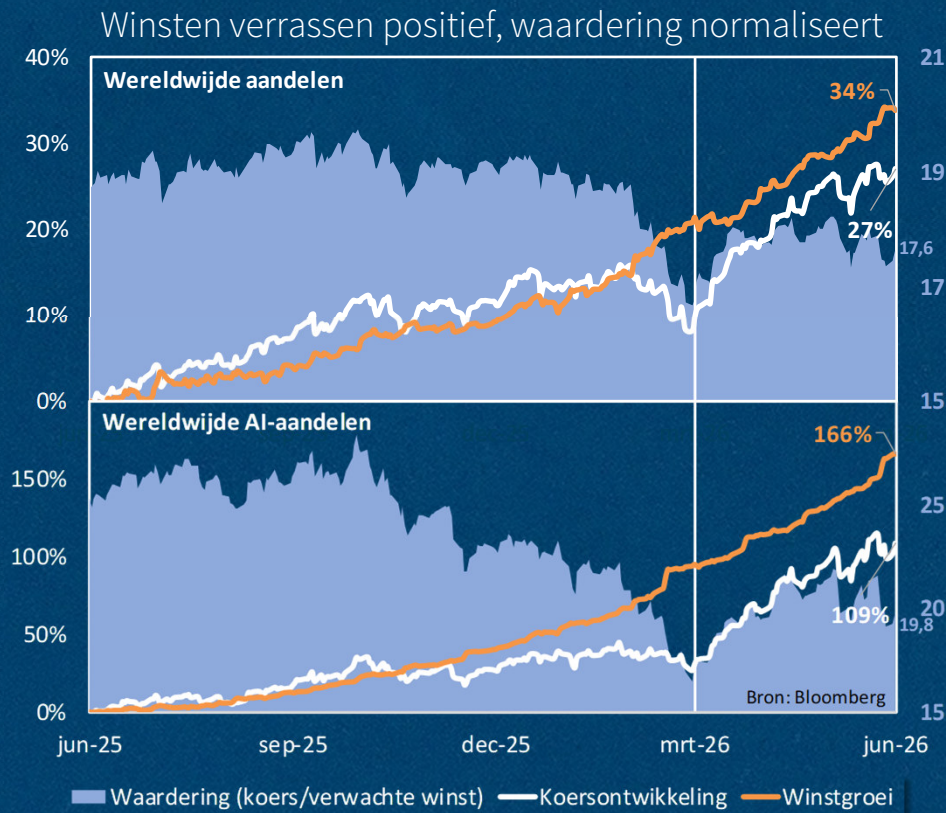


Sterke performance van EM Debt levert positieve bijdrage



- o In Q2 hebben we voor een deel winst genomen op de positie in 'Inflation Linked Bonds' en deze positie verkleind naar 3%. Tevens hebben we vanwege de gestegen kapitaalmarktrente de duration (rentegevoeligheid) verhoogd naar 4,5 jaar.
- o In de breed gespreide obligatieportefeuille houden we vast aan onze overwogen positie in hoge kwaliteit bedrijfsobligaties. In het hoogrentende gedeelte van de portefeuille hebben we een voorkeur voor EM Debt boven High Yield.
- o Net als vorig jaar presteert EM Debt ook dit jaar zeer sterk. Met een performance van ruim 4% is EM Debt in lokale valuta (onder invloed van dalende EM rentes en appreciatie van EM valuta's) de best presterende vastrentende categorie.
- o In de obligatieportefeuille beleggen wij in deze categorie via twee gespecialiseerde externe fondsen. Door hun expertise in deze markten en het actieve beheer hebben deze fondsen dit jaar extra waarde weten toe te voegen.

Indrukwekkende winstgroei stuwt de aandelenmarkt omhoog



- Tot eind maart 2026 steeg de koers van wereldwijde aandelen beperkt (**wit**), mede door geopolitieke en macro-economische onzekerheden als gevolg van de oorlog in het Midden-Oosten. Door aanhoudende winstgroei (oranje) daalde de waardering fors (blauw).
- Gedurende de afgelopen maanden wisten beursgenoteerde bedrijven de hoge winstverwachtingen ruimschoots te verslaan. Binnen Amerika was de winstgroei zeer breed gedragen, terwijl dit in Europa met name energiebedrijven betrof.
- Met een indrukwekkende winstgroei (34%) die de koersontwikkeling (27%) overtrof is de waardering (koers-winstverhouding) over de afgelopen 12 maanden per saldo gedaald van 18,7 naar 17,6. Dit betreft een normaal niveau voor wereldwijde aandelen.
- In Amerika en Emerging Markets droegen AI-bedrijven verreweg het meeste bij, waarbij de zorgen over aanhoudend hoge investeringen afnamen. Door de aanhoudende winstgroei is de waardering zelfs fors gedaald van 25,4 naar 19,8.

Beleggingsbeleid & Rendement - Aandelen

Actief beheer binnen de aandelenportefeuille, zowel regio- en stijlallocatie



Veranderingen in het 2^e kwartaal van 2026

Regio-allocatie	Noord-Amerika		+2,1%
	Europa	-2,2%	
	Japan	-0,4%	
	Pacific ex-Japan	-1,2%	
	Emerging Markets		+1,5%
Stijl-allocatie	Noord-Amerika - Growth	-1,7%	
	Noord-Amerika - Min. Volatility		+2,1%
	Noord-Amerika - Value		+0,1%
	Europa - Value		+0,2%
	Japan - Growth	-0,1%	

Bron: Delen Private Bank

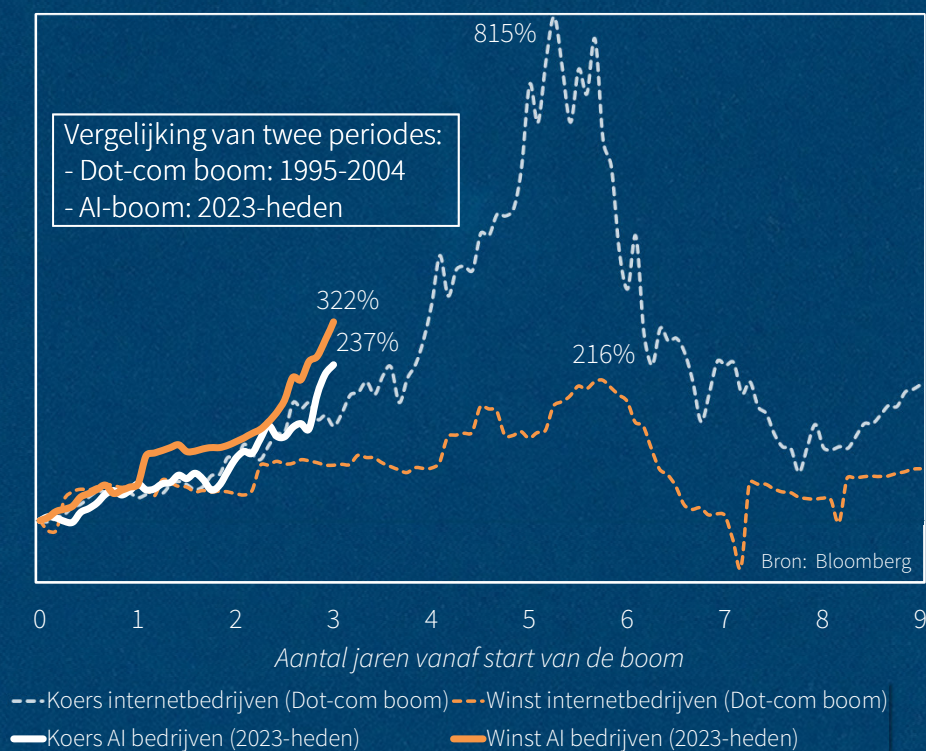
- o Met de regio-allocatie plaatsen wij accenten ten opzichte van de regionale verdeling van de wereldwijde aandelenindex. Met een relatief hoge marktvolatiliteit bood het 2^e kwartaal voldoende mogelijkheden voor regionale allocatie.
- o In april en mei hebben wij de allocatie naar Noord-Amerika en Emerging Markets (India) geleidelijk verhoogd, ten laste van Europa en Pacific ex-Japan. In juni hebben wij binnen Emerging Markets de allocatie naar Zuid-Korea kortstondig verhoogd.
- o Met de stijl-allocatie kiezen wij voor beleggingsstijlen die op langere termijn een bewezen risicopremie opleveren t.o.v. de aandelenmarkten. Zoals stabielere aandelen (Minimum Volatility), groeiaandelen (Growth) en goedkopere aandelen (Value).
- o Gedurende mei en juni is binnen Noord-Amerika stapsgewijs winstgenomen op de IT-sector (Growth), ten gunste van stabielere bedrijven (Minimum Volatility). Per saldo zijn wij nu licht overwogen in de IT-sector.

Positieve en negatieve bijdragen in het 2^e kwartaal van 2026

	 Positieve bijdrage aan rendement	 Negatieve bijdrage aan rendement
TACTISCH: Asset Allocatie	<ul style="list-style-type: none">○ <i>N.v.t. vanwege neutrale positionering</i>	
TACTISCH: Aandelen	<ul style="list-style-type: none">○ <i>Stijl-Allocatie: voorkeur voor de IT-sector in Amerika & Growth in Japan</i>○ <i>Manager selectie: outperformance van de Enhanced managers in Amerika, Europa en Wereldwijd</i>	<ul style="list-style-type: none">○ <i>Regio-Allocatie: lagere weging in Emerging Markets, ten gunste van Pacific ex-Japan</i>
TACTISCH: Vastrentend	<ul style="list-style-type: none">○ <i>Asset Allocatie: overwogen positie in EM Debt</i>○ <i>Externe managers: outperformance van geselecteerde EMD en High Yield managers</i>	<ul style="list-style-type: none">○ <i>Asset Allocatie: Inflation Linked bonds bleven in Q2 licht achter bij reguliere staatsobligaties</i>○ <i>Externe managers: de geselecteerde euro credit managers bleven gemiddeld licht achter bij de credit index</i>

Bron: Delen Private Bank Nederland

Verskil AI-boom met Dot-com boom: koersstijgingen wel gedreven door winstgroei



- o De afgelopen maanden stegen de koersen van verschillende AI-bedrijven hard. Dit roept herinneringen op aan de Dot-com boom, toen de hype zich concentreerde op de opkomst van internet. Destijds liepen koersen direct hard op, speculerend op mogelijke toekomstige winsten.
- o Bij de huidige AI-boom zien we echter het omgekeerde. Deze trend beperkt zich niet tot één hoek van de markt; bedrijven die profiteren zijn verspreid over diverse sectoren, waaronder IT, Consumptiegoederen, Communicatiediensten en Energie- en Nutsbedrijven.
- o Daarnaast blijven nu de koersen en de winstontwikkeling wel nauw met elkaar verbonden. De winstgroei ligt momenteel zelfs hoger dan de stijging van de beurskoersen, waardoor de waardering juist aantrekkelijker is geworden.
- o De huidige situatie is dan ook duidelijk anders dan tijdens de Dot-com boom. Waar de markt destijds speculatief was, wordt de huidige AI-rally gedragen door goede bedrijfsresultaten. Van loskoppeling tussen koers en winst is nu geen sprake.

Beleggingsbeleid & Rendement

Actief beheer binnen de aandelen- en obligatieportefeuille

Allocatie	-	N	+	Gewicht
Aandelen		○		50,1%
Vastrentende waarden		○		49,9%
Aandelen				
Aandelen Amerika		○		65,2%
Aandelen Europa			○	14,9%
Aandelen Japan			○	6,6%
Aandelen Pacific ex-Japan		○		2,1%
Aandelen Emerging Markets		○		10,9%
Vastrentende waarden				
Staatsobligaties Kernlanden		○		36,7%
Bedrijfsobligaties Investment Grade			○	36,0%
High Yield		○		12,4%
Emerging Market Debt			○	14,9%
Duration (in jaren)		○		4,5

- In de huidige marktomgeving geven wij de voorkeur aan een neutrale asset allocatie.

- In de wereldwijde aandelenportefeuille hebben we een lichte voorkeur voor Europa en 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 positionering wat minder defensief geworden: de duration is nu neutraal vs benchmark en er is deels winst genomen op de positie in 'inflation linked bonds'. We handhaven 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

