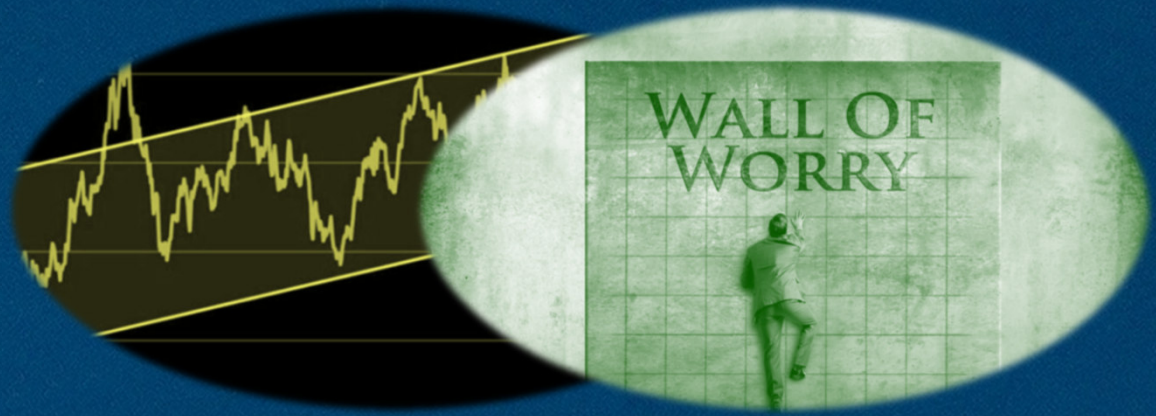
Kwartaalbericht Delen Private Bank

3e kwartaal 2026

I. Kernpunten

II. Economie & Markten

III. Beleggingsbeleid & Rendement



DELEN
PRIVATE BANK

Kernpunten - Economie & Markten



Beperkte raffinagecapaciteit stuwt diesel- en benzineprijzen omhoog

De relatie tussen olie- en brandstofprijzen is het afgelopen jaar verzwakt. Door een tekort aan raffinagecapaciteit zijn diesel- en benzineprijzen sterker gestegen dan de olieprijs.

De hogere kosten worden zichtbaar aan het begin van de waardeketen. Bij een langdurig capaciteitstekort kan deze prijsdruk ook zichtbaar worden in de inflatie.

Lees meer op pagina 5



Bezorgdheid van beleggers over oplopende staatschulden

De houdbaarheid van hoge staatsschulden staat steeds meer ter discussie. In Amerika en Frankrijk veroorzaakten zorgen over de begrotingsdiscipline voor oplopende lange rentes en hogere risicopremies.

Tegelijkertijd neemt de vraag naar kapitaal toe door omvangrijke AI-investeringen van Amerikaanse hyperscalers.

Lees meer op pagina 6 & 8



Inflatie dwingt centrale banken tot krapper monetair beleid

De inflatie is sinds 2022 sterk gedaald, maar het bereiken van de 2%-doelstelling blijft uitdagend. Stijgende energieprijzen als gevolg van geopolitieke spanningen zorgen voor een aanhoudende inflatiedruk.

De aanhoudende inflatiedruk dwingt centrale banken tot hogere beleidsrentes. Zowel de ECB als de Fed proberen hiermee tijdig de inflatie af te remmen.

Lees meer op pagina 6 & 7



Bedrijven zijn optimistisch en winstgroei accelereert

Het vertrouwen onder bedrijven is verder toegenomen. In Amerika, Europa en China verwachten bedrijven aantrekkende economische groei.

Ook de winstgroei van beursgenoteerde ondernemingen accelereert. Met name bedrijven in de Amerika en Emerging Markets laten een sterke winstontwikkeling zien.

Lees meer op pagina 9 & 10

Kernpunten - Beleggingsbeleid & Rendement

Overzicht netto rendementen in het 3e kwartaal van 2026

In het derde kwartaal van 2026 behaalden de beleggingsprofielen netto rendementen variërend tussen -2,1% en +2,2%.

Eind september is er winstgenomen 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 13

Positionering en kenmerken van de obligatieportefeuille

Binnen de obligatieportefeuille werd de positie in bedrijfsobligaties verhoogd ten koste van staatsobligaties. Binnen de hoogrentende markten blijft EM Debt onze voorkeur houden.

De gemiddelde yield van de obligatieportefeuille staat nu op circa 4,5%. Historisch gezien is dit een aantrekkelijk aanvangsrendement.

Lees meer op pagina 15

Stijgende risicopremies drukken obligatiemarkten

Zorgen over de oplopende Franse staatsschuld zorgden voor hogere rentes en risicopremies binnen de eurozone. Vooral landen met zwakkere overheidsfinanciën werden hierdoor geraakt. In de portefeuille wordt hierin niet belegd.

Op de kredietmarkten bleven spreads lange tijd stabiel. In september keerde dit beeld en liepen de risicopremies, vooral binnen High Yield, licht op.

Lees meer op pagina 14

Krachtige winstgroei is motor achter koersstijgingen

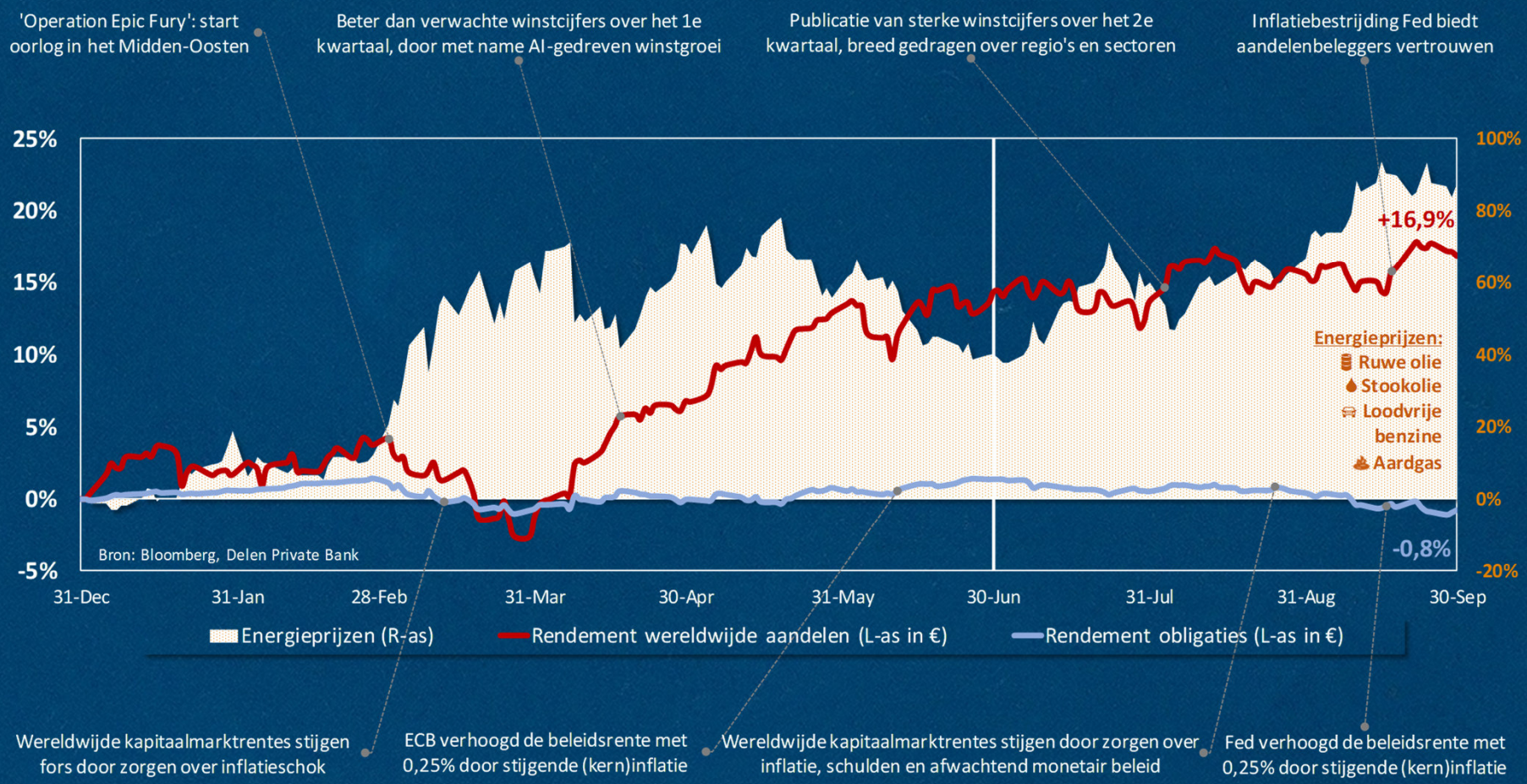
Winstgroei blijft de belangrijkste drijvende kracht achter aandelenmarkten. De sterke economische groei zorgt dit jaar voor een krachtige winstontwikkeling.

In 2026 blijft de winstgroei krachtig, maar zorgen over inflatie en hogere energieprijzen drukken op de waarderingen. Hierdoor stegen aandelenkoersen minder sterk dan de onderliggende bedrijfswinsten.

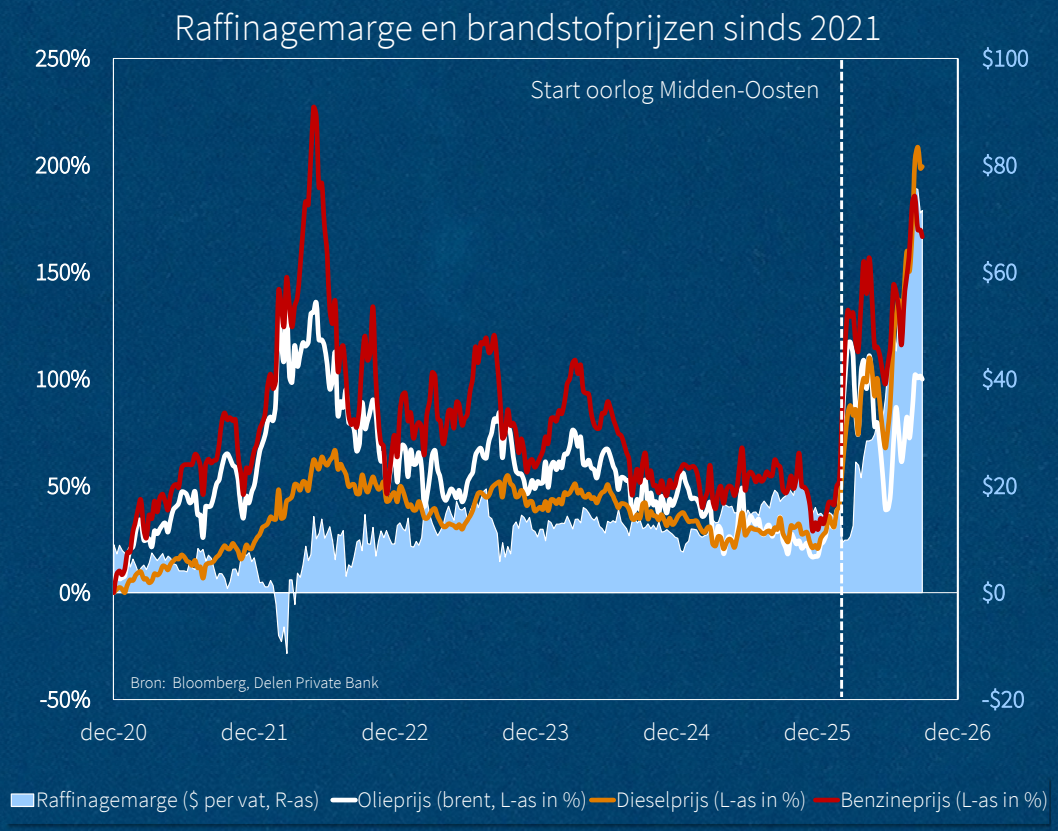
Lees meer op pagina 16

Economie & Markten

Balans tussen inflatiezorgen en sterke winstcijfers in het 3e kwartaal van 2026



Wereldwijde schaarste aan raffinagecapaciteit stuwt diesel- en benzineprijzen omhoog



- In het verleden waren de prijzen van diesel en benzine altijd sterk gecorreleerd met de prijs van ruwe olie. Het afgelopen jaar is dit verband sterk afgenomen. De prijzen aan de pomp zijn procentueel sneller gestegen dan de prijs van ruwe olie zelf.
- De oorzaak hiervan ligt in een wereldwijd tekort aan beschikbare raffinagecapaciteit. Raffinaderijen in de Perzische Golf draaien onder hun maximale vermogen en succesvolle Oekraïense droneaanvallen op Russische raffinaderijen zorgen dat capaciteit wegvalt.
- Dit tekort aan capaciteit weerspiegelt zich in de zogenoemde ‘crack spread’, de bruto raffinagemarge die de winstgevendheid van raffinaderijen meet. Europese raffinaderijen produceren van vijf vaten ruwe olie gemiddeld drie vaten diesel en twee vaten benzine.
- Hoewel de gevolgen nog niet direct zichtbaar zijn in de kerninflatie, zijn de kosten aan het begin van de waardeketen al duidelijk hoger. Vooral wanneer de capaciteitstekorten langdurig aanhouden, zal dit waarschijnlijk ook doorwerken in de inflatie.

Marktontwikkelingen

Sterke stijging van wereldwijde kapitaalmarktrentes – de vier belangrijkste oorzaken



1. Oplopende inflatie door hogere energieprijzen

- Olie- en gasprijzen lopen opnieuw op door oorlog VS-Iran
- Opwaartse druk op inflatie houdt aan *(lees verder op pagina 5 en 7)*



2. Renteverhogingen door centrale banken

- Centrale banken wachten niet af en verhogen beleidsrentes
- Markten verwachten meer renteverhogingen *(lees verder op pagina 7)*

3. Staatsschulden & obligatie-uitgiftes Hyperscalers

- Beleggers zijn bezorgd over oplopende staatsschulden
- Ook Hyperscalers geven veel obligaties uit *(lees verder op pagina 8)*

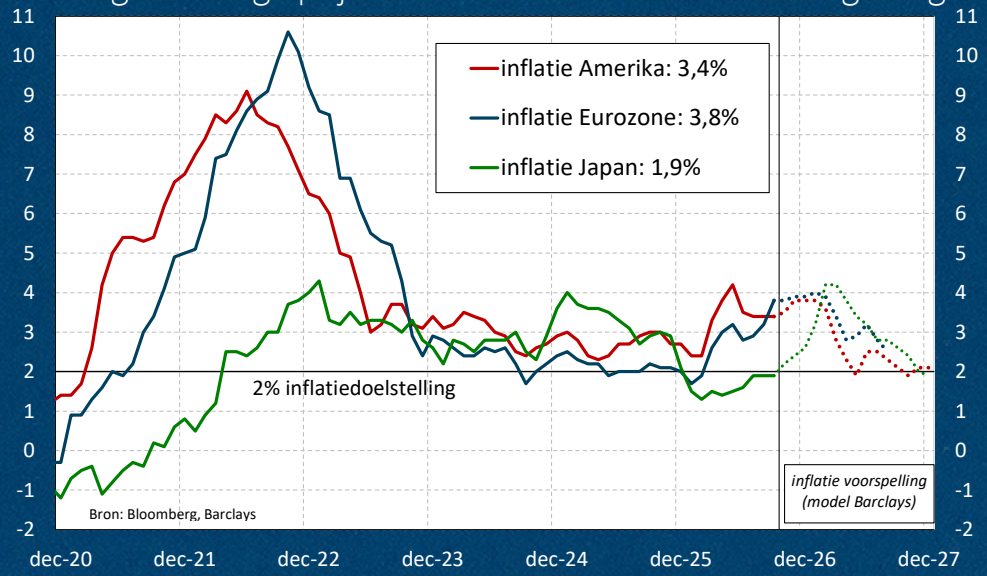
4. Economische groei blijkt sterker dan verwacht

- Aantrekkende economische groei zorgt voor extra inflatiedruk
- Vooral VS bedrijven zijn optimistischer *(lees verder op pagina 9)*

Economie & Markten

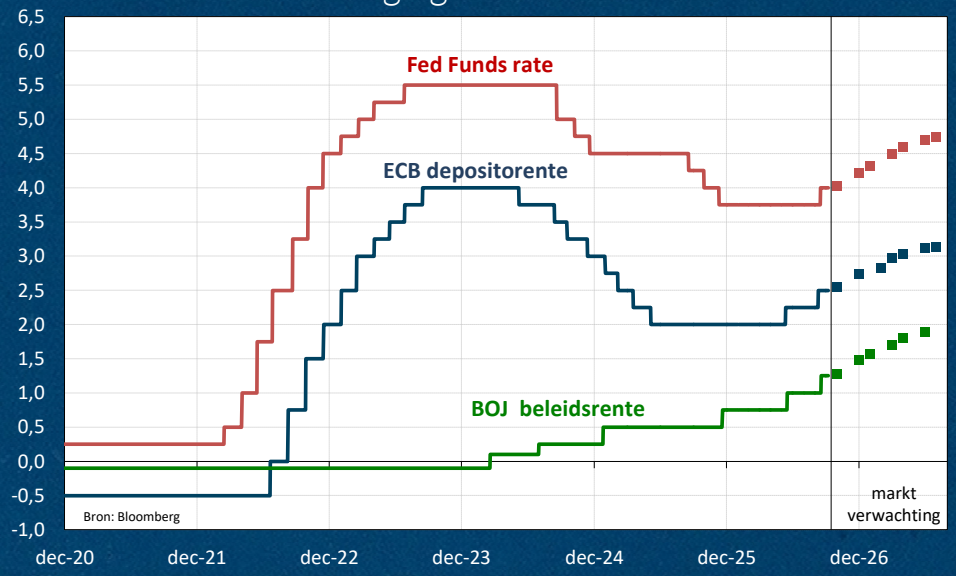
Oplopende inflatie dwingt centrale banken tot een krapper monetair beleid

Hogere energieprijzen houden de inflatie hardnekkig hoog



- Hoewel de inflatie fors is gedaald na de piek in 2022, blijft de laatste stap richting de 2%-doelstelling moeizaam. Door de hogere energieprijzen vanwege de aanhoudende onrust in het Midden-Oosten blijft de inflatie hardnekkig hoog.
- In de eurozone bedraagt de inflatie inmiddels 3,8% terwijl de kerninflatie met 2,5% nog duidelijk lager ligt. De ECB is bezorgd dat door 'tweede ronde effecten' (via hogere lonen en dienstenprijzen) de kerninflatie ook zal gaan oplopen.

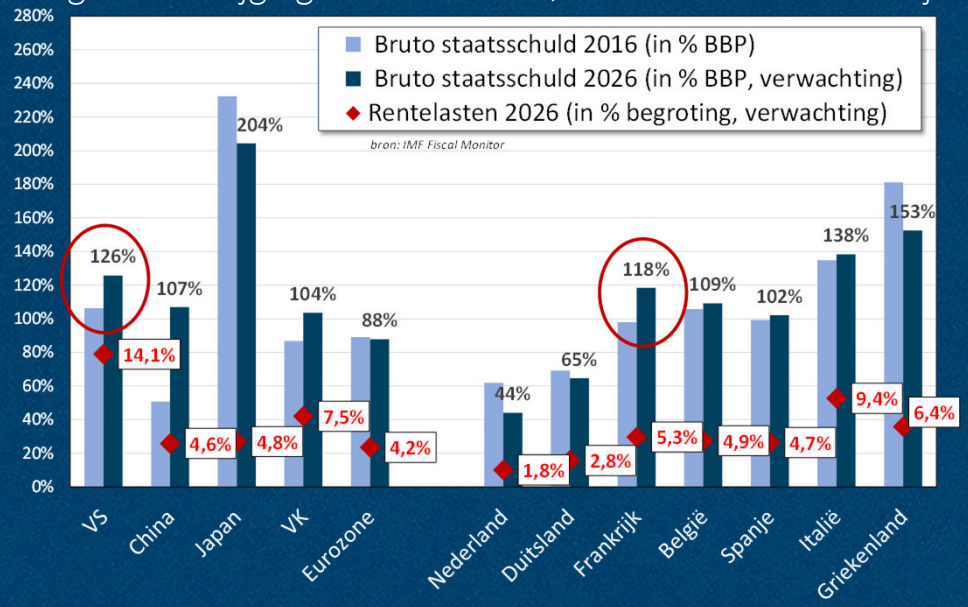
Meerdere renteverhogingen verwacht van centrale banken



- De aanhoudende inflatiedruk dwingt centrale banken tot het verhogen van hun beleidsrentes. Na de te late reactie in 2022 kiezen de ECB en de Fed er nu voor tijdig in te grijpen om daarmee de inflatie te bestrijden.
- De markt gaat er vanuit dat de Fed en de ECB hun beleidsrentes verder zullen verhogen. Ook de Bank of Japan verhoogt de rente: dit is een teken dat de wereldwijde periode van ultra-ruim monetair beleid definitief voorbij is.

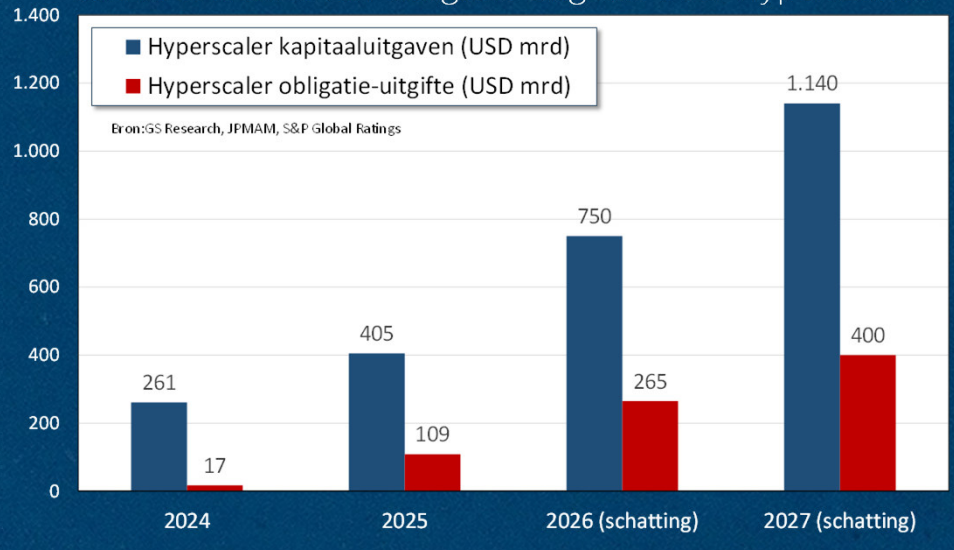
Beleggers zijn bezorgd over de houdbaarheid van de alsmaar oplopende staatsschulden

Zorgen over stijging staatsschulden, met name VS en Frankrijk



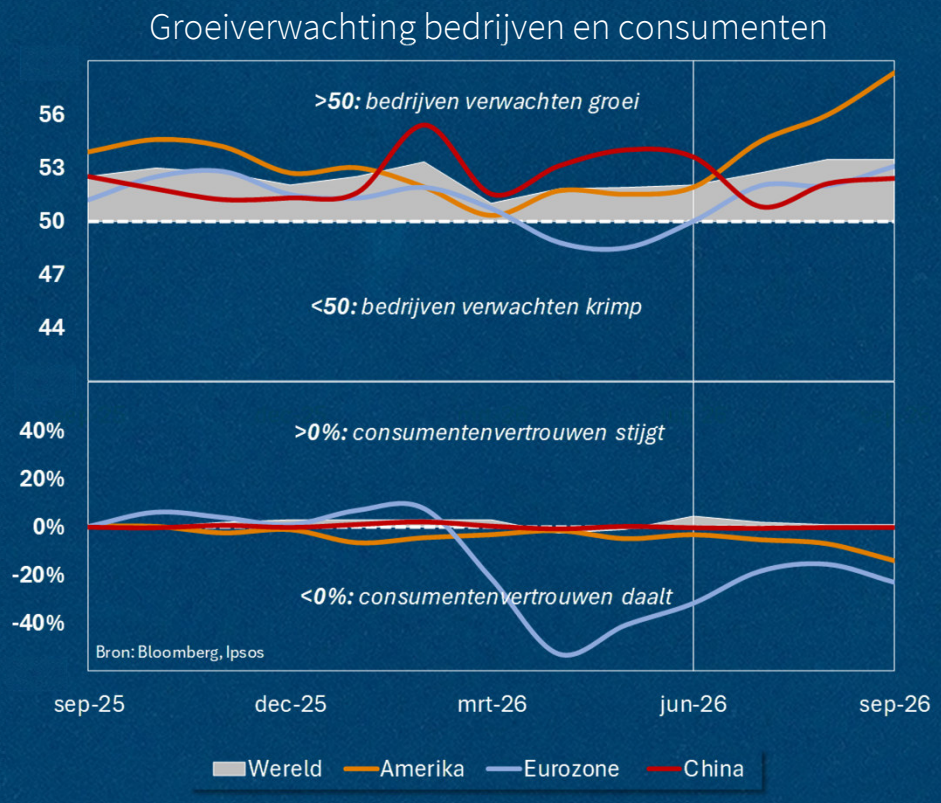
- Beleggers maken zich steeds meer zorgen over de houdbaarheid van de hoge staatsschulden in een aantal landen. Door de gestegen kapitaalmarktrentes wordt de financiering hiervan steeds duurder en nemen de jaarlijkse rentelasten toe.
- In Q3 kwam de focus vooral te liggen op de VS en Frankrijk, vanwege de sterk gestegen staatsschuld en het gebrek aan fiscale discipline. Beleggers verlangden daarom een hogere risicopremie wat extra opwaartse druk gaf op lange rentes.

Sterke toename van obligatie-uitgiftes door Hyperscalers



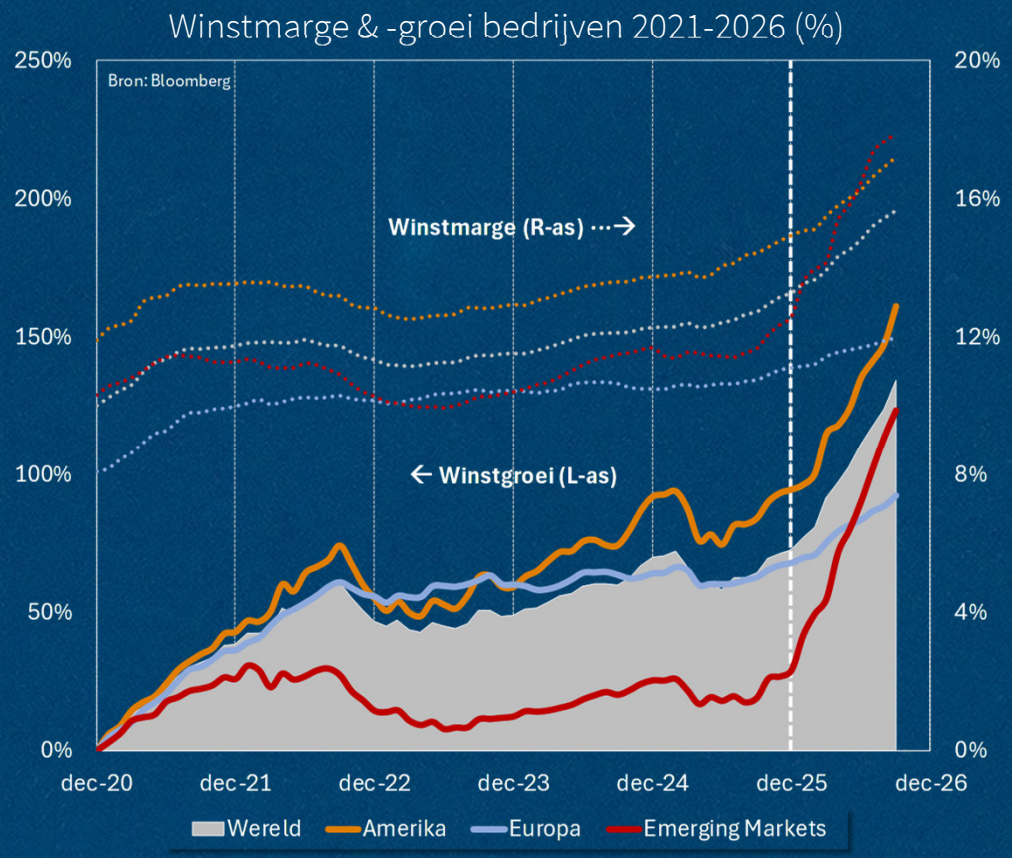
- Naast de toenemende financieringsbehoefte van overheden door de oplopende staatsschuld speelt er (met name in de VS) nog een tweede factor: de toenemende concurrentie om kapitaal vanuit de Amerikaanse Hyperscalers.
- AI-investeringen van deze Hyperscalers (Amazon, Alphabet, Meta etc.) zijn sterk gestegen in de laatste jaren. De obligatiemarkt wordt een steeds belangrijkere financieringsbron voor deze investeringen, waardoor het obligatie-aanbod stijgt.

Bedrijven zijn optimistisch over de economie, consumenten vooralsnog afwachtend



- In de voorgaande kwartalen waren wereldwijde bedrijven gemiddeld genomen al optimistisch over de economie (linksboven). In het derde kwartaal nam dit optimisme verder toe, waarbij bedrijven in Amerika, de eurozone en China allen groei verwachten.
- Bedrijven in de dienstensector zijn het meest optimistisch en hebben veel nieuwe bestellingen, maar zien de kosten ook toenemen. Industriële bedrijven profiteren vooral van de toegenomen AI-gerelateerde investeringen.
- Tegelijkertijd blijven consumenten in Amerika afwachtend (linksonder), met name door toegenomen prijsstijgingen en geopolitieke spanningen. Men verwacht per saldo een minder sterke toename van het inkomen, in vergelijking met het recente verleden.
- Ook in de eurozone neemt het consumentenvertrouwen af. Hogere energieprijzen en rentes als gevolg van geopolitieke ontwikkelingen leidt tot noodgedwongen voorzichtigheid. Consumenten verwachten per saldo een daling van de koopkracht.

Winstgroei accelereert in 2026, gedreven door omzetgroei en hogere winstmarges

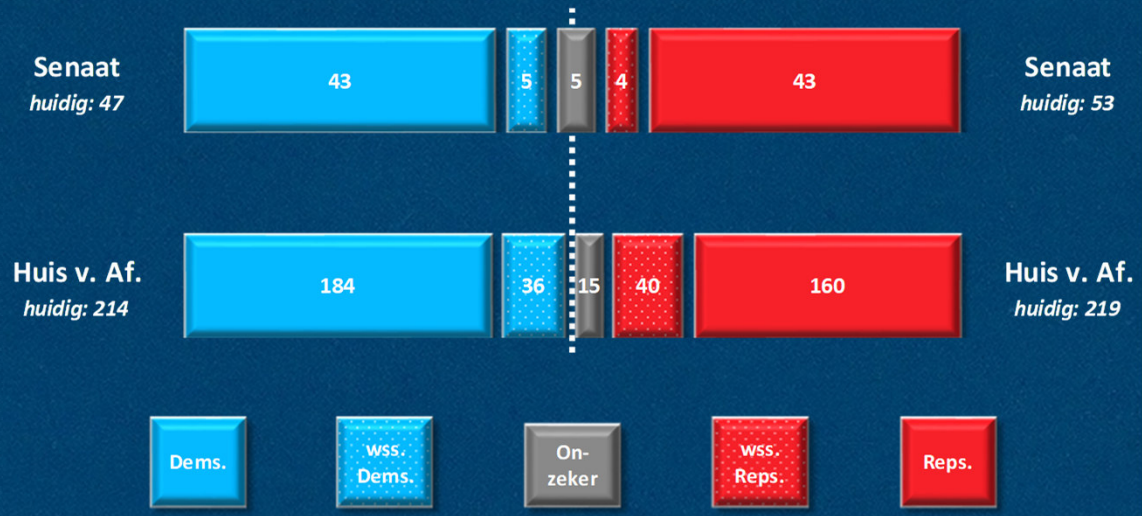


- Sinds 2021 is er sprake van een sterke winstgroei van wereldwijde beursgenoteerde bedrijven. Vanaf dit kalenderjaar accelereert dit, waarbij met name bedrijven in Amerika en Emerging Markets een zeer krachtige winstgroei kennen.
- Bedrijven weten de omzet flink te verhogen, maar kunnen tegelijkertijd ook de winstmarges verder verruimen. Hierdoor kan grofweg de helft van de winstgroei van wereldwijde beursgenoteerde bedrijven verklaard worden uit een ruimere winstmarge.
- In met name Amerika, Emerging Markets en Japan zien we stijgende winstmarges door met name sterke marktposities en aanbodtekorten. Daarnaast zijn er kostenverlagingen en is er toenemende productiviteit door automatisering en AI-toepassingen.
- In Europa accelereert de winstgroei weliswaar minder snel, maar zorgen lagere arbeidskosten en hogere operationele hefbomen (hoge vaste kosten, lage variabele kosten) ook daar voor een geleidelijke stijging van winstmarges.

Economie & Markten

Amerikaanse Midterms: verdeeld Amerikaans Congres meest wenselijke uitkomst

Verkiezingspolls Amerikaans Congres per 8 oktober 2026

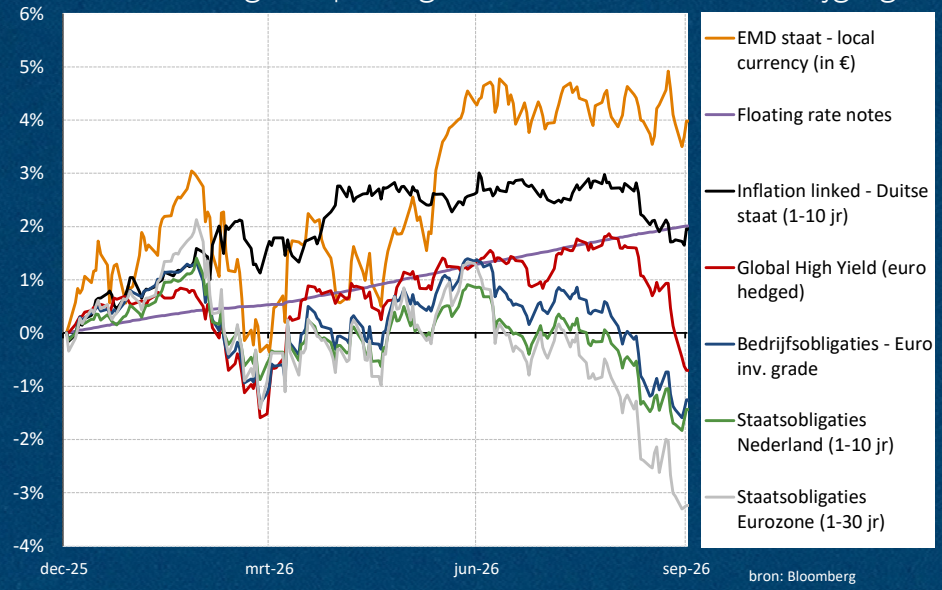


Bron: 270towin, Delen Private Bank

- Op 3 november vinden de 'Midterm' verkiezingen plaats in Amerika voor het Congres: 35 van de 100 zetels van de Senaat (Hogerhuis) en alle 435 zetels van het Huis van Afgevaardigden (Lagerhuis) zijn verkiesbaar.
- Voor zowel de Senaat als het Huis is de verkiezingsuitslag onzeker. De Democraten hebben een voorsprong door een hoge kans op minimaal 220 zetels in het Huis (184+36), terwijl de Senaat oogt als een zeer spannende verkiezingsstrijd.
- Bij een verdeeld Congres, waarmee geen van beide partijen in beide huizen een meerderheid heeft, is er veelal sprake van wetgevende stilstand. Bij een volledig Democratisch Congres zal president Trump toenemende politieke druk gaan krijgen.
- Op de korte termijn kan politieke onzekerheid leiden tot hogere volatiliteit. Echter, voor Amerikaanse beursgenoteerde bedrijven verwachten wij aanhoudend ruime regelgeving en relatief lage belastingdruk.

Overzicht rendementen op obligatie- en aandelenmarkten

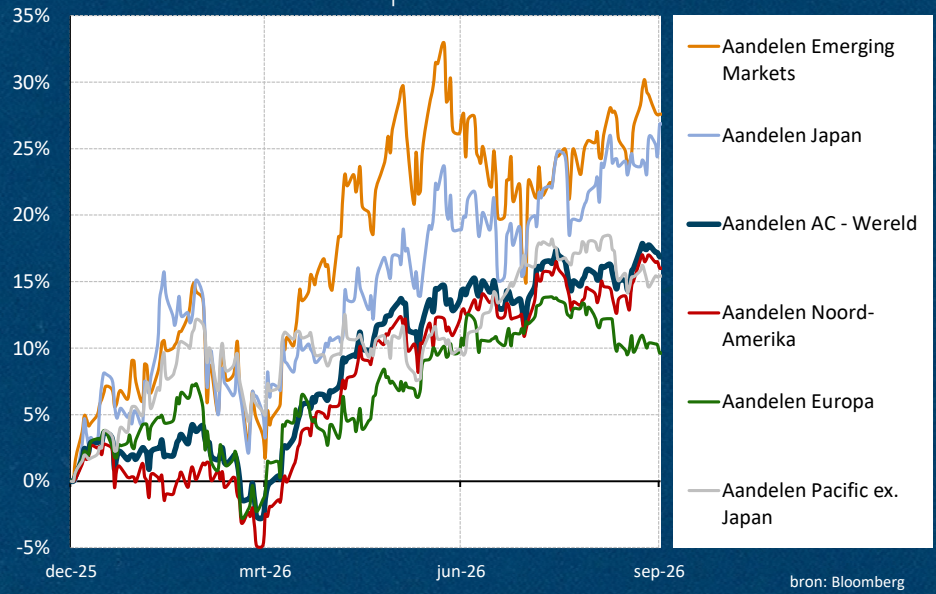
Flinke terugval op obligatiemarkten door rentestijging



bron: Bloomberg

- Na een goed herstel in het tweede kwartaal vielen obligatiemarkten in het derde kwartaal hard terug. Door de sterke stijging van kapitaalmarktrentes daalden obligatiekoersen en werden over een breed front negatieve resultaten behaald.
- Naast staatsobligaties werden ook bedrijfsobligaties en High Yield obligaties geraakt door de rentestijging. Alleen floating-rate notes behaalden een licht positief resultaat, terwijl ook EMD (opkomende markten) relatief goed presteerde.

Positief sentiment op aandelenmarkten houdt aan

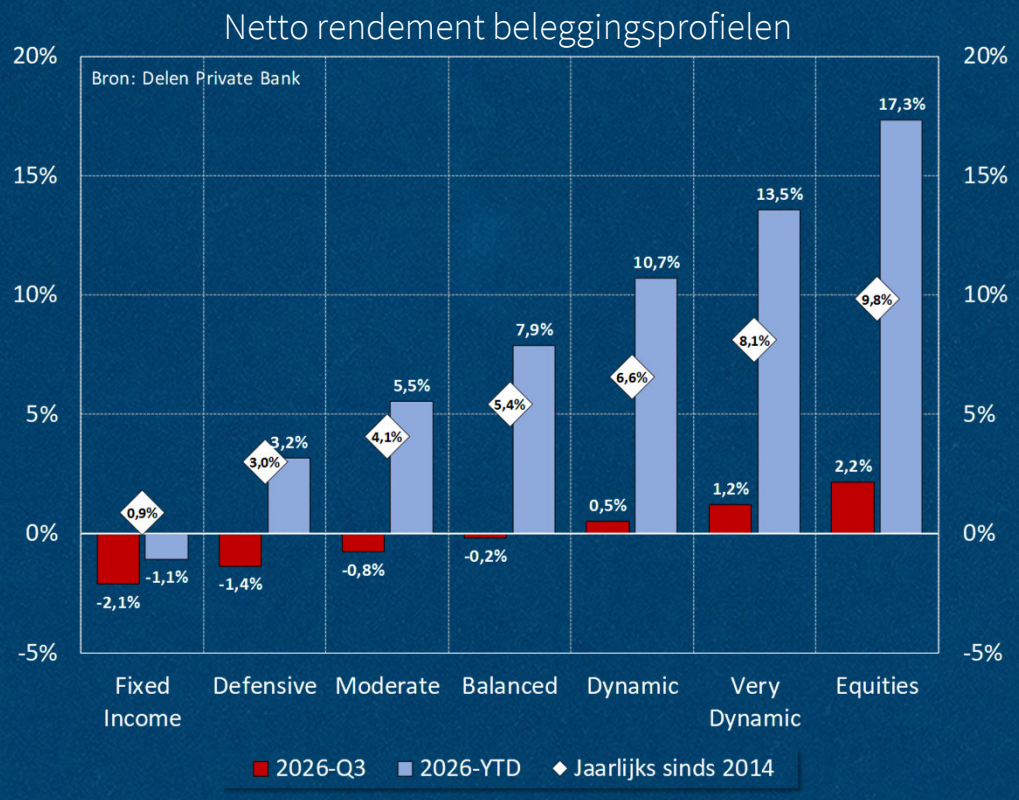


bron: Bloomberg

- De aandelenmarkten wisten het positieve sentiment uit het tweede kwartaal vast te houden in het derde kwartaal. Gedreven door de krachtige winstgroei, al waren de stijging van de olieprijs en de kapitaalmarktrente wel een tegenwind.
- Regionaal gezien waren de rendementen vanuit Japan en Noord-Amerika het hoogste mede door de appreciatie van de Japanse yen en de Amerikaanse dollar. De regio's Europa en Emerging Markets presteerden minder goed.

Beleggingsbeleid & Rendement

Overzicht netto rendementen in het 3e kwartaal van 2026

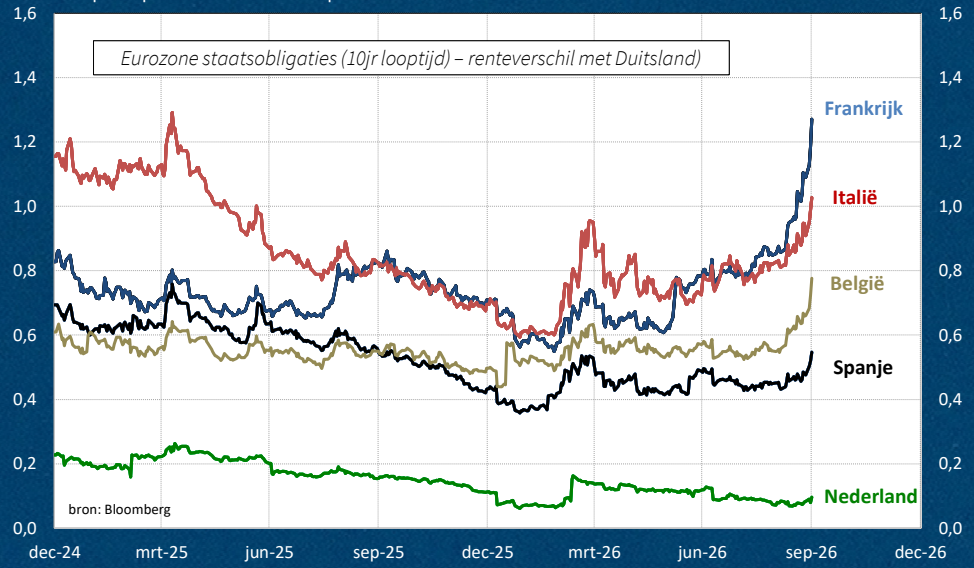


De getoonde rendementen zijn representatief voor een particuliere portefeuille volledig geïnvesteerd binnen een profiel en zijn berekend na kosten (o.b.v. een belegd bedrag tussen 2,5 en 15 miljoen euro) met uitzondering van eventuele belastingen.

- In het 3e kwartaal van 2026 hebben de beleggingsprofielen netto rendementen behaald van **-2,1% tot +2,2%**. Sterke winstcijfers waren gunstig voor aandelen, terwijl de stijging van de kapitaalmarktrentes ongunstig was voor obligaties.
- Vanaf 2014 hebben de 7 beleggingsprofielen netto rendementen gerealiseerd van **+0,9% 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 derde kwartaal hadden wij een neutrale weging in aandelen en obligaties. Door de licht opgelopen aandelenkoersen en dalende obligatiekoersen hebben wij per eind van het derde 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.

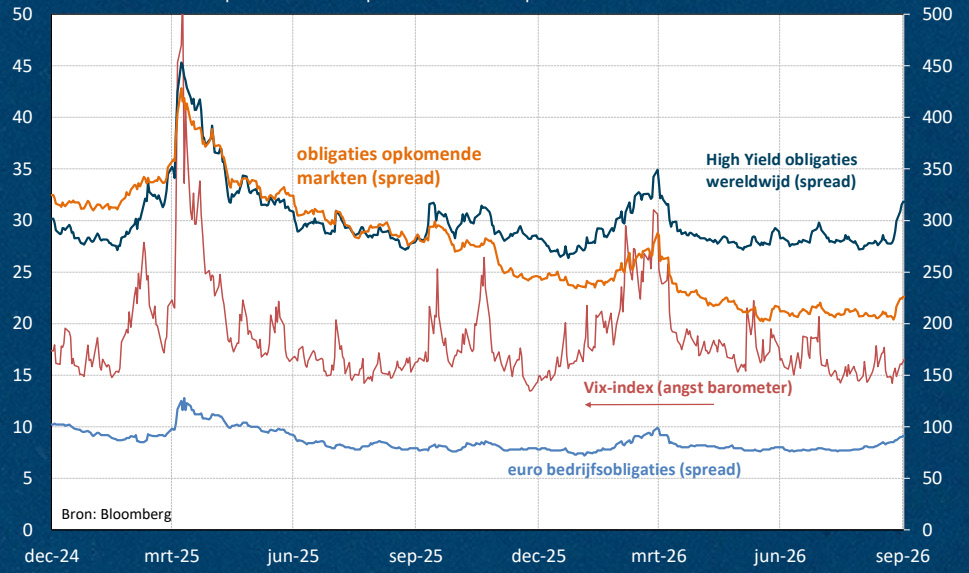
Europese obligatiemarkten geraakt door sterke rentestijging en zorgen over Frankrijk

Oplopende risicopremies van zwakkere eurozone landen



- Eind september namen de zorgen bij beleggers toe over Frankrijk. Door het hoge overheidstekort (ruim 5%) neemt de staatsschuld steeds verder toe. Vanwege de instabiele politieke situatie is er weinig zicht op verbetering.
- Dit leidde tot een flinke rentestijging in Frankrijk waardoor het renteverschil met Duitsland sterk toenam. Hierdoor liepen ook in andere eurozone landen met relatief zwakke overheidsfinanciën de risicopremies op, maar in mindere mate.

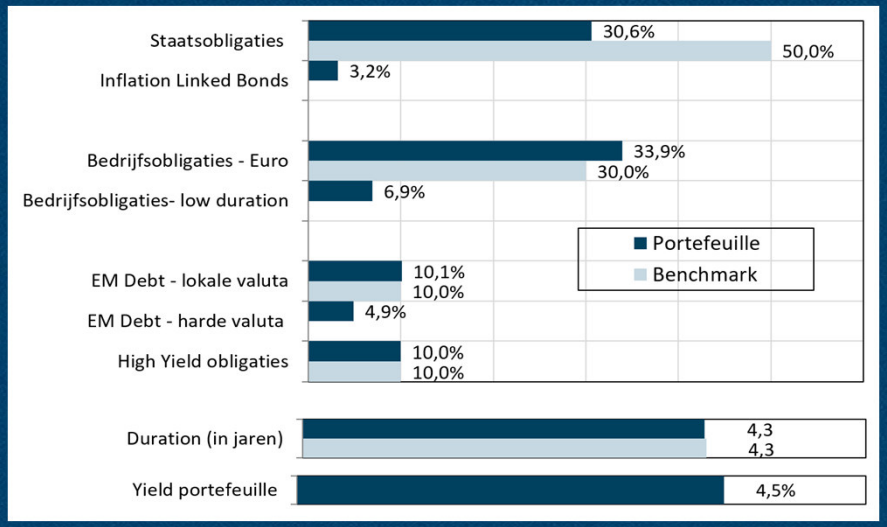
Credit spreads lopen licht op aan het einde van Q3



- Op de credit markten bleven de risicopremies van bedrijfsobligaties en High Yield aanvankelijk stabiel of daalden zelfs nog licht. In september draaide dit beeld en liepen credit spreads licht op, met name voor High yield obligaties.
- De stijging van de risicopremies werd vooral gedreven door de zorgen bij beleggers over geopolitiek, inflatie en de impact van de sterke rentestijging (financieringskosten). In Europa speelde ook de onrust rond Frankrijk een rol.

Geen posities in staatsobligaties van zwakke eurolanden en voorkeur voor bedrijfsobligaties

Positionering en kenmerken van de obligatieportefeuille



- In Q3 bleef het beleggingsbeleid in grote lijnen ongewijzigd. De rentegevoeligheid bleef stabiel met een duration van ongeveer 4,3 jaar. In augustus hebben we wel de positie in bedrijfsobligaties licht verhoogd ten koste van staatsobligaties.
- In de portefeuille hadden we geen last van de onrust rond Frankrijk aangezien we geen posities hebben in Franse staatsobligaties of andere zwakke eurolanden. In de hoogrentende markten blijven wij relatief positief over EM Debt.

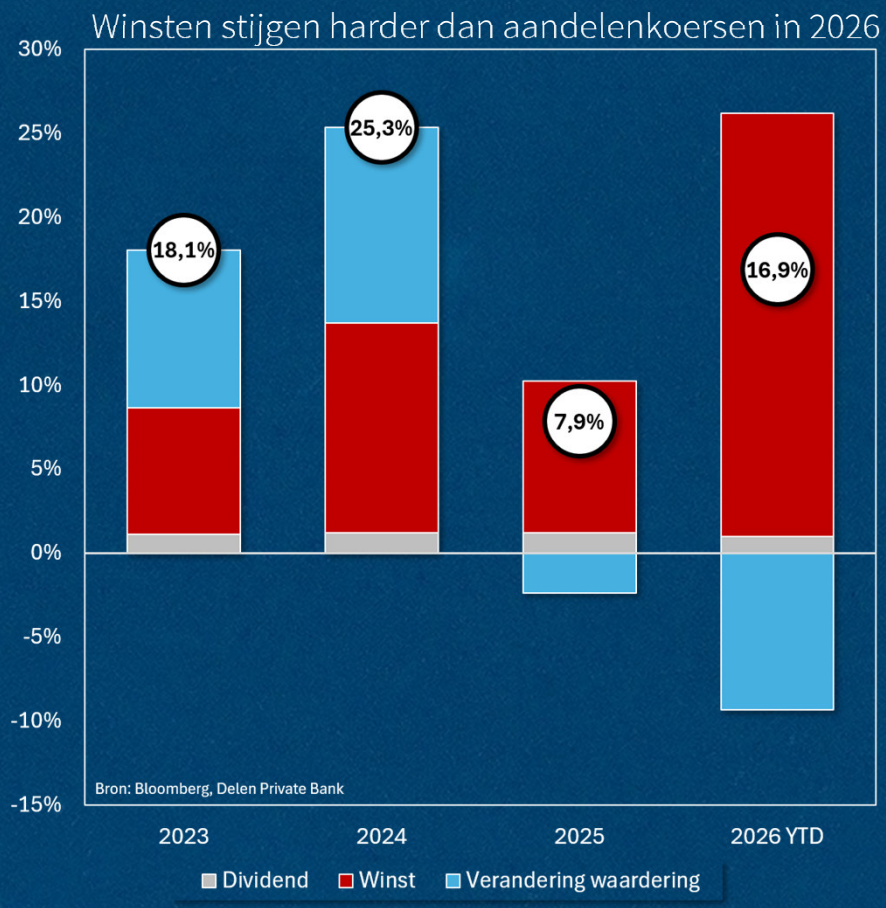
Effectieve rente obligatieportefeuille gestegen naar ca. 4,5%



- 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 het derde kwartaal is gestegen naar circa 4,5%.
- Deze yield van 4,5% kan in historisch perspectief gezien worden als een aantrekkelijk aanvangsrendement. De hogere couponrentes geven een goede buffer waarmee eventuele koersverliezen deels kunnen worden opgevangen.

Beleggingsbeleid & Rendement - Aandelen

Krachtige winstgroei is de motor achter de koersstijgingen

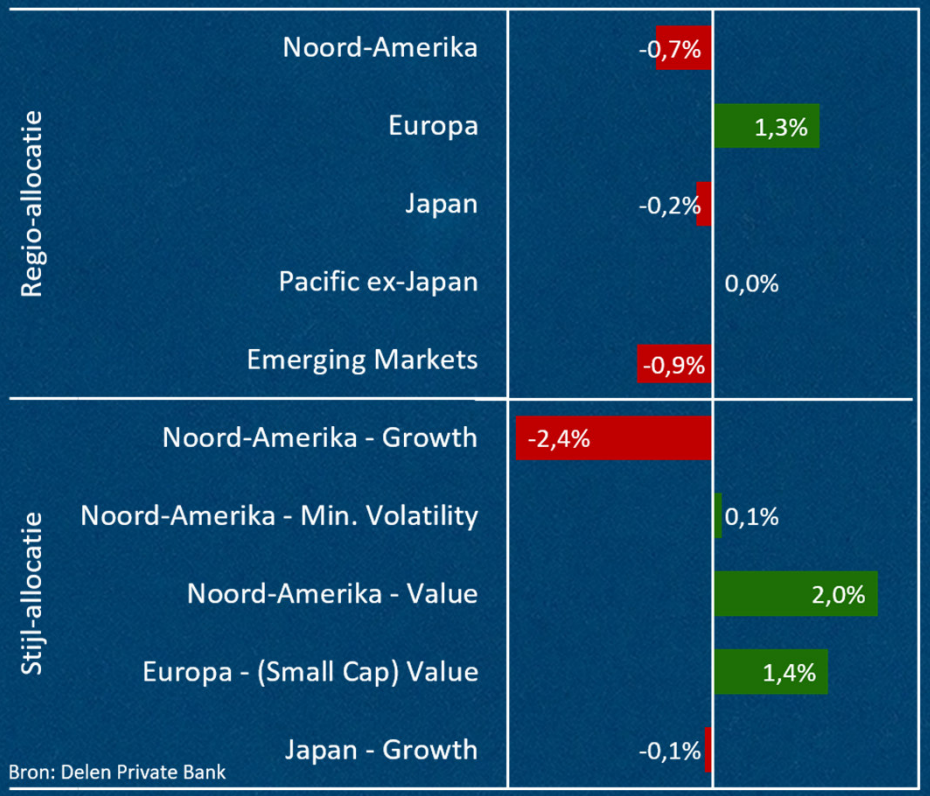


- Op langere termijn is winstontwikkeling de belangrijkste motor voor aandelenmarkten. Beleggers kopen immers een aandeel om recht te hebben op een deel van de toekomstige winsten en kasstromen.
- Op kortere termijn beïnvloeden geopolitieke ontwikkelingen, rentebewegingen en marktsentiment ook de aandelenkoersen via de aandelenwaarderingen (stijging/daling aandelenrisicopremie).
- Dit beeld zien we ook in de afgelopen jaren. De aanhoudende economische groei was/is een gunstige omgeving voor bedrijven en heeft geleid tot een sterke winstontwikkeling (rood), zeker in 2026.
- In 2023 en 2024 stegen aandelen door de winstgroei en door hogere koerswinstverhoudingen (blauw), doordat de Amerikaanse centrale bank klaar was met renteverhogingen (-> daling aandelenrisicopremie).
- In 2026 stijgen aandelen door de krachtige winstgroei, maar dalen de koerswinstverhoudingen door de hogere energieprijzen en oplopende inflatie (-> stijging aandelenrisicopremie). Hierdoor stijgen in 2026 de aandelenkoersen wat minder (16,9%) dan de bedrijfswinsten (25,2%).

Beleggingsbeleid & Rendement - Aandelen

Actief beheer binnen de aandelenportefeuille, zowel regio- en stijlallocatie

Veranderingen in het 3e kwartaal van 2026



Bron: Delen Private Bank

- Met de regio-allocatie plaatsen wij accenten ten opzichte van de regionale verdeling van de wereldwijde aandelenindex. Momenteel hebben we een lichte voorkeur voor Europa en Japan.
- In het derde kwartaal zijn de Europese beleggingen uitgebreid na wat winstneming in de regio's Amerika en Emerging Markets. De afgelopen maanden waren de economische cijfers in Europa namelijk beter dan economen hadden verwacht.
- Met de stijl-allocatie kiezen wij voor beleggingsstijlen die op langere termijn een bewezen risicopremie opleveren t.o.v. aandelenmarkten. Momenteel hebben we een voorkeur voor de stabiele aandelen (Minimum Volatility) en voor de goedkopere aandelen (Value).
- In de 1e helft van 2026 hebben we flink geprofiteerd van de tijdelijke beleggingen in de Amerikaanse IT-sector (Growth). De afgelopen maanden zijn deze winsten verzilverd en herbelegd in Amerikaanse Value bedrijven, die vaak meer profiteren van een rentestijging. Het nieuwe Europese geld werd eveneens belegd in Value bedrijven.

Positieve en negatieve bijdragen in het 3e kwartaal van 2026

	+ Positieve bijdrage aan rendement	- Negatieve bijdrage aan rendement
TACTISCH: Asset Allocatie	○ *N.v.t. vanwege neutrale positionering*	
TACTISCH: Aandelen	○ *Stijl-Allocatie: voorkeur voor Amerikaanse en Europese Value beleggingen en de Amerikaanse IT-sector* ○ *Manager selectie: outperformance van de kwantitatieve Minimum Volatility Manager in Amerika*	○ *Regio-Allocatie en landenallocatie: lichte voorkeur voor Europa en binnen Emerging Markets een accent naar India*
TACTISCH: Vastrentend	○ *Asset Allocatie: overwogen positie in EM Debt* ○ *Externe managers: lichte outperformance van geselecteerde EMD managers*	○ *Asset Allocatie: licht negatieve bijdrage van overwogen positie in euro bedrijfsobligaties* ○ *Externe managers: lichte underperformance van geselecteerde High Yield managers*

Bron: Delen Private Bank Nederland

Actief beheer binnen de aandelen- en obligatieportefeuille

Allocatie	-		N			+	Gewicht
Aandelen			○				50,0%
Vastrentende waarden			○				50,0%
Aandelen - regio's							
Aandelen Amerika		○					65,1%
Aandelen Europa				○			16,3%
Aandelen Japan				○			6,5%
Aandelen Pacific ex-Japan		○					2,1%
Aandelen Emerging Markets		○					10,1%
Vastrentende waarden							
Staatsobligaties Kernlanden	○						34,2%
Bedrijfsobligaties Investment Grade				○			38,5%
High Yield			○				12,3%
Emerging Market Debt				○			15,0%
Duration (in jaren)			○				4,3

- In de huidige marktomgeving geven wij de voorkeur aan een neutrale asset allocatie.
- In de aandelenportefeuille zijn de regionale afwijkingen van de wereldindex op dit moment heel beperkt. Dit komt omdat de signalen uit de regionale scorecards weinig van elkaar verschillen. Binnen de Europese en Amerikaanse portefeuille hebben we een voorkeur voor lager gewaardeerde kwaliteitsbedrijven en in Amerika ook voor stabielere aandelen en de IT-sector.
- Hoewel er al veel renteverhogingen zijn ingeprijsd, verwachten we dat de kapitaalmarktrente langer rond dit hogere genormaliseerde niveau zal blijven liggen. Wij handhaven een neutrale rentegevoeligheid versus benchmark en hebben een voorkeur voor hoge kwaliteit bedrijfs-obligaties boven staatsobligaties. Binnen de hoogrentende markten prefereren wij EM Debt boven High Yield.

Delen Private Bank

Amsterdam

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

Waalre

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

‘s-Hertogenbosch I

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

‘s-Hertogenbosch II

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

Hengelo

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

Heerenveen

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

Utrecht

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

Noordwijk

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



DELEN
PRIVATE BANK

Deze publicatie werd opgesteld en verspreid door Delen Private Bank NV. Het bevat geen gepersonaliseerd beleggingsadvies of -aanbevelingen, noch onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied. De vermelde cijfers geven de situatie op een bepaald moment weer en kunnen veranderen.

Beleggen brengt steeds risico's met zich mee. Resultaten uit het verleden vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. Heeft u vragen of wenst u meer informatie over dit onderwerp? Neem dan gerust contact op met uw relatiebeheerder.

Copyright © Delen Private Bank NV. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm.