

Bouw geen portefeuilles voor gisteren

Column van CFA Society Netherlands

Jarenlang was beleggen overzichtelijk. Geopolitiek speelde nauwelijks een rol in portefeuilles, aandelen leverden rendement en obligaties boden veiligheid. In een multipolaire wereld verdwijnen echter de zekerheden waarop die portefeuillelogica was gebaseerd.

De oude logica werkte decennialang uitstekend. Aandelen profiteerden van een lange bullmarkt, geholpen door globalisering, dalende rentes en stijgende winstmarges. Obligaties boden vaak bescherming bij groeischokken, zoals tijdens de kredietcrisis. Wie terugkijkt op die tijd, begrijpt waarom veel portefeuilles nog steeds op de aandelen-obligatie-combinatie leunen. Die was eenvoudig, uitlegbaar en lange tijd ook effectief.

Voor veel beleggers voelde één regime normaal: lage inflatie, dalende rentes en betrouwbare spelregels. Dat was de wereld van Fukuyama's 'einde van de geschiedenis': vrije markten, open handel en verdere economische integratie leken vanzelfsprekend. De markt hoefde geen geopolitiek te begrijpen, zolang globalisering werkte.

Oude zekerheden wankelen

Het afgelopen jaar heeft laten zien hoe kwetsbaar die wereld is geworden. Amerikaanse importtarieven, oorlog in het Midden-Oosten, spanningen rond Groenland en hogere defensie-uitgaven lijken losse gebeurtenissen. Toch wijzen ze op hetzelfde patroon: handel, energie, grondstoffen en veiligheid raken opnieuw met elkaar verknoopt. Openheid blijft belangrijk, maar weerbaarheid weegt zwaarder mee. Kapitaal zoekt niet alleen rendement, maar ook zekerheid.

De eerste oude zekerheid was dat kapitaal als water naar de efficiëntste bestemming stroomt. Jarenlang draaide globalisering om lage kosten, schaal en zo min mogelijk frictie. Nu tellen leveringszekerheid en economische weerbaarheid zwaarder mee. Dat kan groei ondersteunen via investeringen in defensie, energie, infrastructuur en technologie, maar

het maakt de wereldeconomie ook duurder en minder voorspelbaar, en zet de mondiale groei onder druk.

De tweede zekerheid was dat inflatie nooit meer structureel zou ontsporen. Globalisering hielp centrale banken jarenlang. Goedkope productie, efficiënte ketens en diepe arbeidsmarkten drukten het prijspeil. Die rugwind is zwakker geworden. Energieprijzen, handelsbarrières en geopolitieke spanningen kunnen sneller tot aanbodschokken leiden. Inflatie hoeft niet permanent hoog te blijven, maar keert minder vanzelfsprekend terug naar rustiger vaarwater. Dat raakt rentes, waarderingen en de ruimte van centrale banken om tegenvallende groei op te vangen.

De derde zekerheid was dat diversificatie vanzelf werkte. Obligaties boden zoals gezegd bescherming als aandelen daalden. Dat paste bij een wereld waarin centrale banken de rente konden verlagen zodra de groei vertraagde. In een wereld met meer inflatieschokken werkt die bescherming minder vanzelfsprekend. Obligaties leveren weer rendement, maar zijn niet automatisch een verzekering tegen dalende aandelenmarkten. Ook vastgoed, infrastructuur en andere reële assets moeten opnieuw op scenario's worden getoetst.

Robuustheid over meerdere scenario's

Daar zit de kern: niet alleen rendementen veranderen, maar vooral de samenhang tussen risico's wordt minder voorspelbaar. Veel portefeuilles zijn beter gespreid over beleggingscategorieën dan over uitkomsten in scenario's. Spreiding op basis van historische relaties is te smal. De vraag is dus niet alleen wat gemiddeld rendeert, maar wat overeind blijft in verschillende regimes. Het is verleidelijk om de geopolitiek te willen voorspellen. Maar het is verstandiger om te erkennen dat één basisscenario niet meer genoeg is. Scenarioanalyse, robuustheid en aanpassingsvermogen worden belangrijker dan optimaliseren voor één economisch regime. De oude vraag was hoe je aandelen en obligaties optimaal combineerde. De nieuwe vraag is welke portefeuille overeind blijft als het oude regime verdwijnt. ■



Door **Thomas van Galen**,
Chief Strategist bij
Achmea Investment
Management en docent
MiFID II Stay Compliant
Program 2026 bij
CFA Society Netherlands