

Records en toenemende twijfels – oktober tot en met december

In het vierde kwartaal van 2025 werd duidelijk dat de sterke marktontwikkeling van eerder in het jaar op een wankel fundament rustte. Begin oktober bereikten aandelenmarkten nog nieuwe recordstanden, gedreven door optimisme over kunstmatige intelligentie (AI) en verwachtingen van renteverlagingen. Tegelijkertijd nam de kwetsbaarheid toe: waarderingen waren hoog en markten bleken gevoelig voor tegenvallers. In oktober en november wisselden periodes van herstel en terugval elkaar af. Het beeld kantelde van een brede rally naar een meer verdeeld en selectief beursklimaat. Naarmate het kwartaal vorderde, nam de volatiliteit toe en groeide de twijfel over de houdbaarheid van de stijgingen. De dominantie van AI als beursthema bleef groot, maar ging gepaard met toenemende nervositeit over hoge waarderingen en afhankelijkheid van toekomstige groei. Zelfs sterke bedrijfsresultaten leidden regelmatig tot koersdalingen. Dit vertaalde zich in sectorrotatie en grotere verschillen tussen regio's: Europese markten presteerden relatief stabiel, terwijl in de Verenigde Staten en Azië de druk op technologie- en chipaandelen toenam. Tegelijkertijd bleef het macro-economische beeld gemengd, met een afkoelende Amerikaanse economie, zwakke groei in Europa en aanhoudende geopolitieke en handelsspanningen. In de laatste maanden van het jaar verschoof de aandacht nadrukkelijk naar monetair beleid en financiële stabiliteit. Verwachtingen van renteverlagingen bleven een belangrijke steunpilaar, maar gingen gepaard met oplopende zorgen over hoge staatsschulden, stijgende lange rentes en kwetsbaarheden in onder meer de private creditmarkt. Beleggers balanceerden daardoor tussen hoop op monetaire verruiming en vrees voor groeivertraging. Aandelenmarkten bleven per saldo op niveau, maar het onderliggende sentiment werd voorzichtiger en de aandacht verschoof naar risico's, waarderingen en de houdbaarheid van de economische groei.

De VEB analyseerde de kwaliteit van financiële verslaggeving en stelde vast dat ondernemingen steeds vaker aangepaste winst- en kasstroommaatstaven presenteren die een rooskleuriger beeld geven dan de onderliggende prestaties. Met name bij vrije kasstromen worden terugkerende kosten buiten beschouwing gelaten, wat de vergelijkbaarheid tussen bedrijven vermindert en het inzicht in de werkelijke financiële ruimte beperkt.

Binnen de technologiesector werd de AI-rally nader geduid. De sterke koersontwikkeling wordt gedragen door een klein aantal dominante spelers en grootschalige investeringen, maar gaat gepaard met toenemende onderlinge afhankelijkheid en onzekerheid over de financierbaarheid van projecten. Tegelijkertijd werd gewezen op risico's voor bestaande bedrijfsmodellen, onder meer bij software-bedrijven waar AI de traditionele 'lock-in' onder druk zet en waarderingen onder druk komen te staan.

De VEB besteedde daarnaast aandacht aan structurele risico's in beleggingsproducten. Bij private equity voor particuliere beleggers werd gewezen op illiquiditeit, complexe kostenstructuren en het ontbreken van een bewezen trackrecord. Ook bij ETF's bleek spreiding minder vanzelfsprekend dan vaak wordt aangenomen, doordat verschillende trackers sterk overlappen en blootstelling geconcentreerd is in een beperkt aantal sectoren, vaak grote technologiebedrijven.

Op ondernemingsniveau werden uiteenlopende dossiers geanalyseerd. Bij ASML werd de sterke orderinstroom en de AI-gedreven vraag geduid, terwijl tegelijkertijd werd gewezen op volatiliteit en afhankelijkheid van investeringscycli. Bij Shell kwam de druk op de LNG-strategie naar voren door toenemend overaanbod en dalende rendementen. Daarnaast werd bij ondernemingen als AkzoNobel, TomTom en DSM-Firmenich gewezen op structureel achterblijvende groei, teleurstellende marges en onzekerheid rond strategische keuzes.