



5-YEAR EXPECTED RETURNS **SAMENVATTING**

De grote herschikking

SAMENVATTING (10 min. leestijd) ● Aandelen uit opkomende en ontwikkelde markten realiseren naar verwachting het hoogst rendement ● Drie dimensies van de grote herschikking: handel, kapitaal en productie ● Gebruikelijke optimistische, pessimistische en basisscenario en klimaatprognose, plus vier special topics

2027
2031

De mensheid is altijd in staat geweest zich aan te passen aan tegenslag, dankzij het vermogen van onze hersenen om zich te reorganiseren wanneer ze worden geconfronteerd met ontwrichting. We bevinden ons nu op een vergelijkbaar punt in de wereldeconomie, waar het tijdperk van efficiëntie geleidelijk plaatsmaakt voor een tijdperk van plasticiteit, zo staat te lezen in de 16e editie van onze 5-year Expected Returns. Dit leidt tot 'De grote herschikking' en zal, net als menselijke neurale paden, nieuwe routes creëren – letterlijk, wat de handel betreft – wanneer omstandigheden veranderen.

Volgens onze vooruitzichten voor 2027-2031 brengt dit een historische verschuiving met zich mee, mede veroorzaakt door geopolitieke fragmentatie en de opkomst van kunstmatige intelligentie (AI). Gedurende een groot deel van de afgelopen drie decennia waren beleggers actief in een wereld die was geoptimaliseerd voor efficiëntie. De globalisering breidde toeleveringsketens uit, arbeid bleef overvloedig beschikbaar, en kapitaal stroomde vrij over de grenzen. Bedrijven organiseerden de productie op basis van comparatief voordeel, terwijl de financiële markten specialisatie, schaal en concentratie in toenemende mate beloonden.

Op dit moment is de architectuur van de wereldeconomie aan het veranderen, doordat we overstappen van just-in-time-efficiëntie naar just-in-case-veerkracht. Geopolitieke fragmentatie, zoals de sluiting van de Straat van Hormuz in 2026, waar een zesde van

de wereldwijde energievoorziening doorheen loopt, is daar een goed voorbeeld van. De wereldeconomie creëert nieuwe routes om deze knelpunten te omzeilen, niet in de laatste plaats via een sterke toename van investeringen in hernieuwbare energiebronnen om allereerst de afhankelijkheid van fossiele brandstoffen te verminderen.

“De architectuur van de wereldeconomie verandert van just-in-time-efficiëntie naar just-in-case-veerkracht”

Het is nog steeds een renaissance

“Vorig jaar stelden we dat de wereld een ‘krachteloze renaissance’ inging: een periode waarin buitengewone technologische vooruitgang samengaat met remmende effecten van verhoogde onzekerheid over het economisch beleid”, zegt Peter van der Welle, strateeg bij Robeco Investment Solutions en coauteur van de Expected Returns. “Dit jaar blijven we volledig achter het renaissance-deel van die stelling staan, maar zijn we wel geneigd om het ‘krachteloze’-element te nuanceren.”

“Wat is veranderd, is ons inzicht in de cyclische gevolgen van de investeringscyclus die gaande is om de AI-revolutie mogelijk te maken, en ook in de veerkracht van de wereldeconomie met het oog op de enorme verstoring van het aanbod op de wereldwijde oliemarkt, plus de nasleep van de hoogste Amerikaanse invoertarieven sinds de jaren 30 van de vorige eeuw. Deze veerkracht vloeit voort uit het vermogen om zich aan te passen en te herschikken ondanks opkomende knelpunten.”

Voorspellingen voor de belangrijkste beleggingscategorieën

Voor het rendement van beleggingscategorieën betekent deze 'grote herschikking' dat aandelen opnieuw de voorkeur krijgen, gevolgd door vastgoed. Wij verwachten dat aandelen uit opkomende markten de komende vijf jaar het hoogste geannualiseerde rendement realiseren van 8,0% in euro's, gevolgd door aandelen uit ontwikkelde markten met een rendement van 7,0%. Ook beursgenoteerd vastgoed zal naar verwachting een rendement van 7,0% realiseren, met de meest positieve vooruitzichten voor vastgoedfondsen (REIT's) sinds 2014.

Tabel 1: Onze 5-year Expected Returns-voorspellingen voor de belangrijkste beleggingscategorieën

	Verwacht jaarlijks rendement komende 5 jaar			
	EUR	USD	JPY	GBP
Vastrentende waarden				
Cash binnenland	3,00%	4,25%	1,50%	4,00%
Binnenlandse staatsobligaties	3,25%	5,00%	2,75%	5,75%
Staatsobligaties wereldwijde ontwikkelde markten (afgedekt)	4,00%	5,25%	2,50%	5,00%
Staatsobligaties opkomende markten (lokale valuta)	5,50%	6,25%	3,25%	6,00%
Staatsobligaties opkomende markten (harde valuta)	4,00%	5,25%	2,50%	5,00%
Wereldwijde investmentgradecredits (afgedekt)	3,75%	5,00%	2,25%	4,75%
Wereldwijde highyieldbedrijfsobligaties (afgedekt)	4,25%	5,50%	2,75%	5,25%
Aandelen				
Aandelen ontwikkelde markten	7,00%	7,75%	4,75%	7,50%
Aandelen opkomende markten	8,00%	8,75%	5,75%	8,50%
Beursgenoteerd vastgoed	7,00%	7,75%	4,75%	7,50%
Grondstoffen	5,00%	5,75%	2,75%	5,50%
Consumentenprijzen				
Inflatie	2,50%	3,00%	2,00%	2,75%

Uw kapitaal loopt risico: Rendementen zijn geometrisch en geannualiseerd. De weergegeven scenario's zijn geen exacte indicator. Ze zijn een schatting van de toekomstige performance op basis van de huidige marktomstandigheden en gegevens uit het verleden over hoe de waarde van deze belegging schommelt. Verwachte rendementen variëren afhankelijk van de marktperformance. Bron: Robeco, september 2026.

Binnen vastrentende beleggingen laten obligaties uit opkomende markten in lokale valuta naar verwachting met 5,5% het hoogste geannualiseerde rendement over vijf jaar zien. Voor obligaties uit opkomende markten in harde valuta wordt een rendement van 4,00% verwacht. Wereldwijde staatsobligaties uit ontwikkelde markten (afgedekt) realiseren naar verwachting ook een rendement van 4,0%, terwijl voor binnenlandse staatsobligaties een rendement van 3,25% wordt voorzien. Binnen credits wordt voor wereldwijde highyieldobligaties (afgedekt) een rendement van 4,25% verwacht, terwijl hun investmentgrade-tegenhangers naar verwachting 3,75% opleveren.

Voor grondstoffen, waarvan het rendement sterk wordt beïnvloed door conflicten en de waarde van de Amerikaanse dollar, wordt een rendement van 5,0% verwacht. Voor binnenlands cash wordt een rendement van 3,0% verwacht, wat net iets boven de voorspelde inflatie van 2,5% voor een Europese belegger ligt, aangezien de neutrale reële beleidsrente verder zal oplopen.

Een gratis lunch bestaat niet

“De waarderingen van aandelen blijven hoog, vooral in de VS, maar sterke vooruitzichten voor de winstgroei rechtvaardigen een deel van dit optimisme”, zegt Laurens Swinkels, Head of Solutions Research bij Robeco en coauteur van het rapport.

“Wij verwachten dat de waarderingsmultiples in de komende vijf jaar zullen dalen, maar toch zou de winstgroei nog steeds solide rendementen voor aandelenbeleggers moeten ondersteunen. Hogere obligatierentes hebben de verwachte rendementen verbeterd, maar ze zijn geen gratis lunch: ze weerspiegelen grotere onzekerheid over inflatie en overheidsfinanciën.”

“Klimaatbeleid blijft van invloed op de prijzen van financiële beleggingen. Hoewel de afbouw van het Amerikaanse klimaatbeleid CO₂-intensieve beleggingen kan ondersteunen, zal dit naar verwachting op termijn ook leiden tot hogere geraamde klimaatgerelateerde schade.”

De drie dimensies van de grote herschikking

De auteurs van de Expected Returns stellen dat de ‘grote herschikking’ plaatsvindt in drie nauw samenhangende dimensies die gevolgen hebben voor de toekomstige rendementen van beleggingen:

- **Ten eerste** wordt de handel herschikt, doordat bedrijven toeleveringsketens diversifiëren en overheden veiligheid steeds belangrijker vinden naast efficiëntie. De wereld deglobaliseert niet, maar reorganiseert zich, waardoor meer spreiding ontstaat in handelsvolumes tussen regio's.
- **Ten tweede** wordt de rol van kapitaal herschikt, nu we bij een belangrijk omslagpunt zijn aangekomen van een consumptiegedreven economie naar een economie die meer wordt gedreven door investeringen. De fysieke economie is in opkomst; het economische model met weinig activa kan in de komende vijf jaar terrein gaan verliezen.
- **Ten derde** wordt de productie zelf herschikt. De volgende fase van de AI-gedreven productiviteitsrenaissance zal worden geleid door bedrijven die erin slagen de productieprocessen eromheen te transformeren en opnieuw vorm te geven. Wij geloven dat AI vooral een aanvulling zal zijn op arbeid en die niet zal verdringen.

De opkomst van de middenmacht

Middelgrote landen zouden hier het meest van kunnen profiteren, in plaats van traditionele supermachten zoals de VS en China. “De winnaars van de komende vijf jaar zijn waarschijnlijk economieën die hun aanpassingsvermogen maximaliseren en tegelijk de efficiëntieverliezen minimaliseren die nodig zijn voor die aanpassing”, zegt Van der Welle.

“Wij verwachten de opkomst van de ‘middenmacht’, omdat supermachten hun eigen problemen vergroten door met elkaar te concurreren. Uit ons onderzoek komt naar voren dat de wereld zich niet netjes hergroepeert in twee kampen. Geopolitieke ambiguïteit is alomtegenwoordig.”

“Veel landen willen geen partij kiezen en positioneren zich als verbindende landen tussen supermachten. Naarmate de rivaliteit tussen grootmachten toeneemt, worden middenmachten steeds meer gestimuleerd om hun economische banden met elkaar te verdiepen.”

Nieuw leven in de economische groei

Voor assetallocatie is deze nieuwe dynamiek belangrijk, omdat regimetransities doorgaans de kansen verbreden, aldus het rapport. “In het tijdperk van plasticiteit wordt waarschijnlijk een breder scala aan rendementsbronnen beloond, vooral in opkomende markten”, zegt Van der Welle.

“Bullmarkten eindigen wanneer te veel kapitaal te weinig winstgevende kansen najaagt”

“In plaats van te vragen welke afzonderlijke regio, sector of factor zal domineren, kunnen beleggers in toenemende mate profiteren van het opbouwen van

portefeuilles die zich kunnen aanpassen aan een bredere verdeling van uitkomsten. De komende vijf jaar blijven gunstig voor het nemen van risico, omdat we ons niet zo laat in de conjunctuurcyclus bevinden als algemeen wordt aangenomen. Mogelijk houdt deze groeifase wel net zo lang aan als die in de periode 2009-2019.”

“Bullmarkten komen niet van ouderdom aan hun einde en deze, gemeten vanaf het dieptepunt van de door Covid veroorzaakte recessie, is pas zes jaar oud – oftewel twee jaar korter dan de gemiddelde duur van een bullmarkt. Meestal eindigen bullmarkten wanneer te veel kapitaal te weinig winstgevende kansen najaagt.”

Pessimistisch, optimistisch en basisscenario

Net als in eerdere edities zijn onze macro-economische voorspellingen onderverdeeld in drie scenario's: een basisscenario, een optimistisch scenario en een pessimistisch scenario.

- **Basisscenario: De grote herschikking (50% kans)**

De grote herschikking blaast nieuw leven in de economische groei. Dit is uiteindelijk een verhaal van een succesvolle waardeoverdracht van AI-enablers naar AI-gebruikers. Toch gaat dit gepaard met hogere inflatie en technologische werkloosheid. De herschikking van de handel stimuleert veerkracht in plaats van efficiëntie, de herschikking van kapitaal verhoogt de investeringsintensiteit, en de herschikking van de productie verhoogt de productiviteit via automatisering, het creëren van nieuwe taken en de aanvulling op arbeid.

- **Optimistisch scenario: De bloeiende renaissance (15% kans)**

De grote herschikking blijkt aanzienlijk succesvoller dan verwacht in het verhogen van de trendmatige bbp-groei en het realiseren van milde desinflatie. In dit scenario beleeft de wereldeconomie een echte productiviteitsrenaissance die doet denken aan het einde van de jaren 90 van de vorige eeuw. Het belangrijkste verschil is dat AI transformatiever blijkt dan eerdere digitale revoluties, doordat AI niet alleen de automatisering versnelt maar ook de eigen verspreiding.

- **Pessimistisch scenario: Het synaptische verval (35% kans)**

De grote herschikking stopt voordat de voordelen ervan kunnen worden gerealiseerd. De economie blijft de kosten van aanpassing dragen zonder de verwachte voordelen van AI te realiseren. Wat begint als een deflatoir verhaal van overcapaciteit wanneer de AI-zeepbel implodeert, verandert geleidelijk in zorgwekkende stagflatie. De inflatie blijft structureel hoog terwijl overheidstekorten blijven oplopen, en de wereldeconomie verliest sneller connectiviteit dan zij aan aanpassingsvermogen wint.

De invloed op verwachte rendementen...

Elk scenario heeft gevolgen voor onze voorspellingen voor beleggingsrendementen. In het optimistische scenario zouden de rendementen van aandelen kunnen oplopen tot maar liefst 11,5% voor ontwikkelde markten en 11,25% voor opkomende markten.

“Het tijdperk van plasticiteit impliceert vanzelfsprekend dat beleggers alert moeten blijven op staartrisico's”

Maar in het pessimistische scenario dalen deze respectievelijk naar negatieve rendementen van -1% en -4,25%.

Er is ook een grote bandbreedte tussen het optimistische en pessimistische scenario voor obligaties uit opkomende markten,

met verwachte rendementen die in het optimistische scenario oplopen tot 6,25% in harde valuta en 4,0% in lokale valuta, maar in het pessimistische scenario worden beperkt tot respectievelijk 1,5% en 0,75%.

...en de staartrisico's

“De komende vijf jaar zullen waarschijnlijk niet lijken op de voorgaande vijf”, zegt Van der Welle. “Het tijdperk van plasticiteit impliceert vanzelfsprekend dat beleggers alert moeten blijven op staartrisico's, zowel aan de opwaartse als aan de neerwaartse kant van ons basisscenario.”

“De ‘grote herschikking’ leidt in zijn meest succesvolle vorm tot een ‘bloeiende renaissance’: een wereld waarin kapitaalverdieping een nieuwe golf van versnellende productiviteit en winstgroei ontketent, terwijl de inflatie terugkeert naar het beoogde niveau van centrale banken.”

“Maar in zijn meest fragiele vorm leidt de grote herschikking tot een ‘synaptisch verval’: een wereld waarin breuken economische verbindingen sneller doorsnijden dan nieuwe kunnen worden gevormd, wat een implosie van de AI-investeringshausse en een recessie in de VS veroorzaakt en uiteindelijk een stagflatoire omgeving achterlaat die zowel staatsobligaties als aandelen ondermijnt.”

Gevolgen van klimaatverandering

Net als in voorgaande jaren wijden we ook nu weer een hoofdstuk aan de effecten van klimaatverandering op het waarschijnlijke toekomstige rendement van beleggingscategorieën. Dit gebeurt tegen een achtergrond waarin het wereldwijde klimaat verder opwarmt, elk jaar nieuwe hittestatistieken worden bereikt en de daarmee gepaard gaande schade toeneemt, terwijl sommige overheden hun toezeggingen om een uitstoot van netto-nul te bereiken hebben teruggeschroefd.

Zowel klimaatbeleid als fysieke klimaatrisico's zijn van invloed op de waarde van bedrijven, maar veranderingen in de regelgeving hebben vaak een directer effect op de marktwaarderingen. Fysieke risico's manifesteren zich doorgaans over een langere horizon via schade, verstoringen en aanpassingskosten.

Dit jaar lichten we toe hoe ingrijpende terugdraaiingen van het Amerikaanse klimaatbeleid de financieringsboete voor bedrijven met een hoge uitstoot hebben verlaagd, terwijl Europa een strenger klimaatbeleid handhaaft. CO2-heffingen, met name het emissiehandelssysteem van de EU, blijven de markten beïnvloeden, ondanks politieke uitdagingen.

Transitierisico's en fysieke klimaatrisico's zijn weliswaar moeilijk te kwantificeren, maar kunnen de Expected Returns in de komende vijf jaar wel wat verlagen, al zouden ze op lange termijn forse economische gevolgen kunnen hebben. Van alle beleggingscategorieën lijken obligaties uit opkomende markten het meest kwetsbaar te zijn.

Vier special topics

In elke editie van de Expected Returns bieden we ook analyses van vier special topics die van bijzonder belang zijn voor beleggers, maar met een unieke draai aan elk onderwerp. Dit jaar behandelen we aspecten van hernieuwbare energie, opkomende markten, private credit en 3D-beleggen.

- 1 Knelpunten en energiezekerheid 2.0:** Hoe het conflict in het Midden-Oosten het betrouwbaar veiligstellen van de energievoorziening heeft herzien ten gunste van hernieuwbare energie.
- 2 Opkomende markten – een wereld van uiteenlopende lotsbestemmingen:** Een verkenning van de diversiteit van verschillende landen, van veel technologie tot veel grondstoffen.
- 3 Private credit – kansen, risico's en selectiviteit in een markt die volwassen wordt:** Wat ooit een meer gespecialiseerde financieringsbron was, is uitgegroeid tot een beleggingscategorie van biljoenen dollars.
- 4 Verder dan duurzaamheid – gegeneraliseerd 3D-beleggen:** Het toevoegen van een beleggerspecifieke dimensie aan moderne portefeuilleconstructie.

Bezoek de website van Robeco voor meer informatie.

Belangrijke informatie – Uw kapitaal loopt risico

Deze informatie betreft uitsluitend algemene informatie over Robeco Holding B.V. en/of verbonden en aangesloten entiteiten en dochterondernemingen ("Robeco") en de benadering, strategieën en producten van Robeco. Dit is marketingcommunicatie die uitsluitend is bedoeld voor professionele beleggers, in de zin van beleggers die gekwalificeerd zijn als professionele klanten, die hebben verzocht behandeld te worden als professionele klanten of gerechtigd zijn dergelijke informatie te ontvangen volgens van toepassing zijnde wetgeving. Tenzij anders aangegeven zijn de gegevens en informatie afkomstig van Robeco en zijn deze naar beste weten van Robeco op het moment van publicatie accuraat en bieden ze geen enkele garantie. Elke mening die wordt gegeven, is uitsluitend die van Robeco en is geen feitelijke verklaring. De meningen kunnen veranderen en zijn op geen enkele wijze bedoeld als beleggingsadvies. Dit document is uitsluitend bedoeld om een overzicht te geven van de benadering en strategieën van Robeco. Het is geen vervanging voor een prospectus of ander juridisch document betreffende een specifiek financieel instrument. De opgenomen gegevens, informatie en meningen vormen op geen enkele manier een aanbod, uitnodiging of aanbeveling om te beleggen of te

desinvesteren of een verzoek om financiële instrumenten te kopen, verkopen, houden of erop in te schrijven en dienen niet als financieel, juridisch, fiscaal of beleggings-onderzoeks-advies of als een uitnodiging en zijn niet voor andere doeleinden te gebruiken. Alle rechten op de informatie in dit document zijn en blijven voorbehouden aan Robeco. Dit document mag niet worden gekopieerd of gebruikt voor openbare doeleinden. Niets uit dit document mag worden gereproduceerd of openbaar worden gemaakt in welke vorm of op welke wijze dan ook, zonder Robeco's voorafgaande schriftelijke toestemming. Robeco Institutional Asset Management B.V. heeft een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam als beheerder van ICBE's en AIF's.

Bij delen van het marketingmateriaal kan gebruik worden gemaakt van AI-tools om de creatie en beoordeling van marketingmateriaal te ondersteunen. Deze tools zijn ontworpen voor meer consistentie en efficiëntie. Alle uitkomsten worden beoordeeld door menselijke beoordelaars.

© Q2/2026 Robeco

Bezoek de website van Robeco
voor meer informatie