



Maandbericht beleggen november 2025

Wie of wat stopt de aandelenrally?



■ september
■ oktober

Assetallocatie

	-				+
Aandelen	■	■	■	■	■
Vastgoed	■	■	■	■	■
Grondstoffen	■	■	■	■	■
Alternatieve beleggingen	■	■	■	■	■
Obligaties	■	■	■	■	■

Regioallocatie aandelen

	-				+
Noord-Amerika	■	■	■	■	■
Europa	■	■	■	■	■
Japan	■	■	■	■	■
Opkomende markten	■	■	■	■	■
Pacific (exclusief Japan)	■	■	■	■	■

Sectorallocatie aandelen

	-				+
Energie	■	■	■	■	■
Basismaterialen	■	■	■	■	■
Industriegoederen	■	■	■	■	■
Duurzame consumentengoederen	■	■	■	■	■
Dagelijkse consumentengoederen	■	■	■	■	■
Gezondheidszorg	■	■	■	■	■
Financiële waarden	■	■	■	■	■
Informatietechnologie	■	■	■	■	■
Communicatiediensten	■	■	■	■	■
Nutsbedrijven	■	■	■	■	■

Allocatie obligaties

	-				+
Staatsobligaties	■	■	■	■	■
Bedrijfsobligaties	■	■	■	■	■
Hoogrentende bedrijfsobligaties	■	■	■	■	■
Opkomende markten	■	■	■	■	■

We rebalancen de tot een overweging opgelopen positie in aandelen

Verschillende aandelenindices scherpten ook in oktober hun recordstanden aan, gesteund door (het vooruitzicht op) lagere rentes en positief bedrijfsnieuws van met name techbedrijven. Hoewel hogere winstgroei (verwachtingen) de rally steunen, zijn de waarderingen van aandelen ook behoorlijk opgelopen. Hierdoor ligt de lat steeds hoger en is er geen ruimte voor tegenvallers. We zien beleggers hierdoor wat nerveuzer worden en de volatiliteit toenemen. Hoewel het cijferseizoen sterk is begonnen, wordt met grote aandacht uitgekeken of vooral techbedrijven de hoge verwachtingen kunnen blijven waarmaken. Wij vinden het in deze fase van de rally niet het moment om de door koersstijging ontstane overwogen positie in aandelen te formaliseren. We 'rebalancen' de positie daarom naar de oorspronkelijke neutrale weging en herinvesteren de winst in obligaties. Binnen aandelen houden we een voorkeur voor bedrijven die profiteren van de AI-hausse en sterke winstgroei tonen. Dit is vooral het geval in de sectoren IT, communicatiediensten en financiële waarden en op regionaal niveau in opkomende markten. Binnen obligaties houden we een voorkeur voor bedrijfsobligaties boven staatsobligaties. Bij bedrijfsobligaties zien we een verbetering van de kredietkwaliteit, terwijl de begrotingen van overheden steeds verder onder druk komen te staan.

Hoofdpunten:

- De verwachting van lagere rentes is, mede door de renteverlaging van de Fed, een belangrijke aanjager van de rally op de wereldwijde aandelenbeurzen.
- Ook wordt het enthousiasme van beleggers voor AI aangewakkerd door sterke bedrijfscijfers en vooruitzichten en berichten over enorme investeringen.
- De koerswinsten van techbedrijven stuwden indices zoals de S&P 500 en de Nasdaq in de afgelopen weken naar nieuwe recordhoogten.
- Door de rally is de waardering van aandelen flink opgelopen. Hierdoor ligt de lat steeds hoger en is er geen ruimte voor tegenvallers. Beleggers worden wat nerveuzer en de volatiliteit op de aandelenmarkten neemt toe.
- Wij vinden het niet het moment om de door koersstijging ontstane overwogen positie in aandelen te formaliseren. We 'rebalancen' de positie daarom naar een neutrale weging. We investeren de winst in obligaties.
- Binnen aandelen prefereren we bedrijven die profiteren van de AI-hausse en sterke winstgroei tonen: in IT, communicatiediensten en opkomende markten.
- Binnen obligaties hebben we een sterke voorkeur voor bedrijfsobligaties boven staatsobligaties, vanwege een verbetering van de kredietkwaliteit.

Aandelenrally heeft de waarderingen opgestuwd

Rally op aandelenmarkten houdt aan

De aandelenmarkten bevinden zich nog altijd in een positieve trend, gesteund door een redelijk draaiende economie, het vooruitzicht op renteverlagingen door de Amerikaanse centrale bank en de forse investeringen van technologiebedrijven in kunstmatige intelligentie (AI). Door de aandelenrally zijn de waarderingen (zoals de koers-winstverhouding) echter flink gestegen, waardoor er weinig ruimte is voor tegenvallers. We zagen beleggers in de afgelopen weken dan ook wat nerveuzer worden en soms sterk reageren op nieuwsberichten.

Volatiliteit neemt toe op aandelenmarkten

Beleggers worden wat nerveuzer

Zo resulteerde het oplaaien van de handelsspanningen tussen de VS en China, vooral door typerende sociale-mediaberichten van president Trump, eerder deze maand in een korte verkoopgolf op de beurzen. Na wat sussende woorden van Trump trad vervolgens weer net zo snel een herstel op. Een zelfde soort patroon zagen we een week later. De Amerikaanse bank JPMorgan Chase had \$170 miljoen moeten afschrijven na het faillissement van autoleningenverstreker Tricolor en ceo Jamie Dimon stelde dat 'wanneer je één kakkerlak ziet, er waarschijnlijk meer zijn'. Toen even later twee regionale banken meldden dat zij op leningen moesten afschrijven wegens enkele fraudegevallen, reageerden beleggers als door een wesp gestoken. Maar na een korte paniecreactie was er opnieuw sprake van herstel. Uit de kwartaalcijfers van enkele regionale banken bleek dat zij lager dan verwachte voorzieningen hadden getroffen voor kredietverliezen.

Beleggers hebben minder beschikking over economische data

Overheidssluiting VS bemoeilijkt inschatten van economische situatie

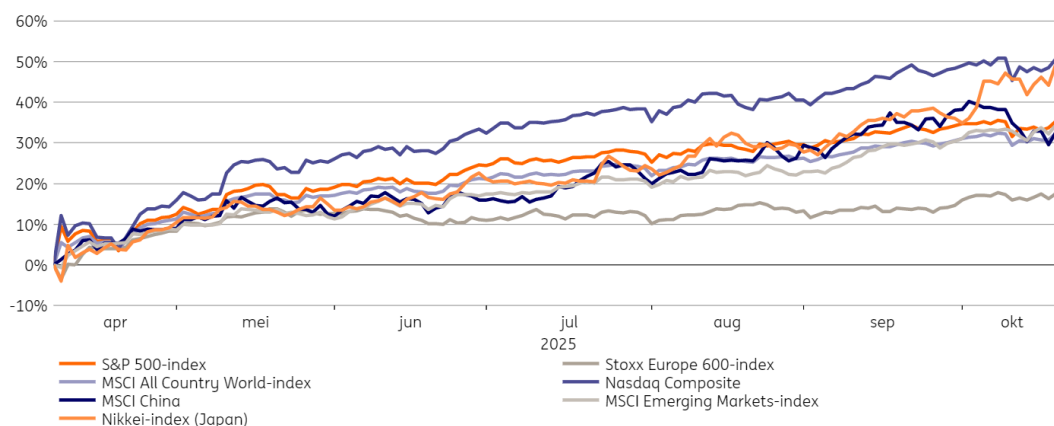
Dat beleggers relatief sterk reageren op dergelijk nieuws komt enerzijds door de hoge waarderingen, maar anderzijds wellicht ook door de 'shutdown' van de Amerikaanse federale overheid. Omdat de Senaat het niet eens kan worden over de overheidsuitgaven, is het zogeheten 'schuldenplafond' bereikt en zitten ruim 750.000 ambtenaren sinds 1 oktober thuis. Hierdoor kunnen ook geen data worden verzameld voor de publicatie van belangrijke macro-economische cijfers. Beleggers, maar bijvoorbeeld ook de centrale bank, hebben daardoor een minder goed beeld van de toestand van de Amerikaanse economie. Over de overheidssluiting zelf, inmiddels de op twee na langste ooit, maken beleggers zich vooralsnog weinig druk.

Sterk begin van het kwartaalcijferseizoen

Sterke cijfers Amerikaanse banken en chipbedrijven

Door het gebrek aan macro-economische cijfers kunnen beleggers extra aandacht besteden aan de bedrijfscijfers. Vorige week traptten de grote Amerikaanse banken het cijferseizoen af met over het algemeen sterke winstcijfers, gesteund door de hoge activiteit op het gebied van overnames en beursgangen en sterke handelsresultaten. Ook waren de afschrijvingen op, en voorzieningen voor, 'slechte' leningen veelal lager dan verwacht. Verder reageerden beleggers positief op de cijfers van ASML, dat onder andere meer orders dan verwacht meldde voor zijn chipmachines, en op de sterke kwartaalcijfers van ASML's grootste klant, de Taiwanese chipproducent TSMC. Volgens TSMC is de vraag naar AI-chips sterker dan het bedrijf drie maanden eerder nog had ingeschat.

Sinds Trump op 9 april zijn invoerheffingen 'pauzeerde', is een sterke aandelenrally ontstaan



Bron: LSEG Datastream, ING Investment Office (performances van 9-4-2025 t/m 21-10-2025, in lokale valuta)

Vlucht naar veilige havens

Dat beleggers wat nerveuzer worden, blijkt ook uit hun 'vlucht naar veilige havens'. De rente op een tienjarige Amerikaanse staatsobligatie zit al langere tijd in een dalende trend en zakte afgelopen week, voor het eerst in ruim een jaar, onder de 4%. De Duitse tienjaarsrente kent een meer zijwaarts

Sterke vraag naar edelmetalen

verloop, maar is in de afgelopen weken zo'n 20 basispunten gedaald. Nog veel meer belangstelling is er momenteel voor een andere veilige haven: goud. De goudprijs is dit jaar al zo'n 60% gestegen. Ook andere edelmetalen zijn in trek: de zilverprijs is dit jaar ruim 70% opgelopen. Geopolitieke spanningen, het grillige gedrag van de Amerikaanse regering en grote goudaankopen door centrale banken zijn belangrijke aanjagers van de vraag naar goud. Meer daarover lees je [hier](#).

Verzwakking arbeidsmarkt drukt op vertrouwen van consumenten

Vertrouwen onder Amerikaanse ondernemers en consumenten neemt iets af

Zoals gezegd, blijven we door de sluiting van de Amerikaanse overheid al enkele weken verstoken van veel macro-economische cijfers uit de VS. Beleggers moeten het voorlopig doen met cijfers van niet-overheidsinstellingen. Zo is de Small Business Optimism-index van de National Federation of Independent Business (NFIB) in september iets afgenomen naar 98,8, tegen 100,8 in augustus. Uit de enquête van het NFIB bleek ook dat meer ondernemers van plan zijn hun prijzen te verhogen; een teken dat de invoerheffingen de inflatie nog wat kunnen gaan opstuwten. Verder stelde de consumentenvertrouwensindex van de Conference Board wat teleur, met een daling van 97,8 naar 94,2 punten. Het cijfer bevestigt een neerwaartse trend die al enkele maanden aanhoudt. Huishoudens zijn meestal bezorgd over hun uitgaven als de verwachtingen voor de arbeidsmarkt (in combinatie met hun inflatieverwachtingen) slecht zijn. Fed-voorzitter Jerome Powell omschreef de Amerikaanse arbeidsmarkt onlangs als 'low-hire, low-fire', oftewel: er worden momenteel weinig mensen aangenomen, maar ook weinig mensen ontslagen.

Dit jaar nog twee renteverlagingen van de Fed verwacht

Fed-voorzitter Powell hint op renteverlaging deze maand

Zonder recente cijfers over onder andere de arbeidsmarkt en de inflatie, is het voor de Fed lastiger om een inschatting te maken van de economische situatie. Niettemin hintte Fed-voorzitter Powell afgelopen week tijdens een toespraak in Philadelphia op een nieuwe renteverlaging later deze maand, na de eerste verlaging in een jaar in september. Volgens Powell lijkt de arbeidsmarkt voldoende te verzwakken om een renteverlaging te rechtvaardigen. Ook wij verwachten een renteverlaging van 0,25% op 29 oktober, gevolgd door een even grote verlaging in december.

China compenseert gedaalde export naar de VS ruimschoots

China groeit minder hard, maar exporteert meer

Deze week werd bekend dat de groei van de Chinese economie in het derde kwartaal is vertraagd van 5,2% naar 4,8%, al is dat iets beter dan de verwachte +4,7%. Vooral de investeringen (-0,5%) en winkerverkopen (+3%) vielen tegen, terwijl de industriële productie met een groei van 6,5% hoger was dan verwacht. Ook de export levert een sterke bijdrage aan de groei. Deze lag in september 8,3% hoger dan een jaar eerder, terwijl de export naar de VS door de Amerikaanse importheffingen met ruim 27% is gedaald. China weet de gedaalde export naar de VS dus ruimschoots te compenseren door meer naar andere economieën te exporteren. Deze week komt de top van de Chinese regering bijeen om de plannen voor de komende vijf jaar te bespreken. Meer stimulering van de binnenlandse economie zal nodig zijn om de economische groei op peil te houden en de deflatoire trend te keren. In september lagen de consumentenprijzen gemiddeld 0,3% lager dan een jaar eerder.

Sterke euro en Amerikaanse invoerheffingen spelen Europese exporteurs parten

Gematigde groei in de eurozone; Duitse industrie in de verdrukking

De economie van de eurozone groeit in een gematigd tempo, volgens de inkoopmanagersindex. Die steeg van 51 naar 51,2 in september, maar de deelindex van de productiesector daalde van 50,7 naar 49,5 punten. Een getal onder de 50 duidt op krimp van de activiteit. De sterke euro en de Amerikaanse invoerheffingen zorgen vooral voor exporterende bedrijven voor tegenwind. Duitsland is daarvan een voornaam slachtoffer. De Duitse industrie zit al jaren in de problemen, onder andere door de gestegen energieprijzen en doordat China van een belangrijke afzetmarkt is veranderd in een grote concurrent. De situatie werd onderstreept door een daling van de industriële productie met 3,9% op jaarbasis in augustus.

Politieke onrust in Frankrijk kan leiden tot lagere groei

Franse kredietwaardigheid opnieuw afgewaardeerd

Ondertussen zit Frankrijk met een schuldenprobleem. Terwijl de nieuwe Franse premier Lecornu net twee moties van wantrouwen in het parlement had overleefd, kondigde kredietbeoordelaar Standard & Poor's een verlaging aan van de rating van Franse staatsobligaties van AA- naar A+. S&P verwacht dat de Franse staatsschuld tegen eind 2028 zal oplopen tot 121% van het bruto binnenlands product (bbp), ten opzichte van 112% eind 2024. 'We verwachten dat beleidsmatige onzekerheid de Franse economie zal aantasten door de investeringen en consumptie te drukken, en daarmee de economische groei', aldus de kredietbeoordelaar. In september verlaagde S&P-collega Fitch ook al de kredietwaardigheid van Frankrijk. Beleggers lijken zich vooralsnog weinig zorgen te maken; in lijn met andere eurolanden is de rente op Franse staatsobligaties in de afgelopen weken gedaald.

S&P 500 stijgt wanneer de Fed de rente verlaagt

Renteverlagingen pakken historisch gezien goed uit

Lagere rentes zijn niet alleen positief voor obligatiebeleggers, maar ook voor de waardering van aandelen. Ook dalen bijvoorbeeld de financieringskosten van bedrijven. Samen met het vooruitzicht op nog een aantal renteverlagingen door de Fed, zijn ze een belangrijke steun voor de aandelenrally. Aandelen reageren historisch gezien positief op renteverlagingen, mits deze plaatsvinden buiten een recessie. Over alle renteverlagingscycli heen, heeft de S&P 500 een gemiddelde jaarlijkse stijging geboekt van 14,9% (in dollars). Wanneer recessies worden uitgesloten (waarbij de gemiddelde winst 11% was), stijgt dat tempo naar 25,2%. Momenteel bevinden Amerikaanse aandelen zich op dit pad.

Lichte groeivertraging Amerikaanse economie verwacht

Hogere winstgroeiverwachtingen steunen aandelenkoersen

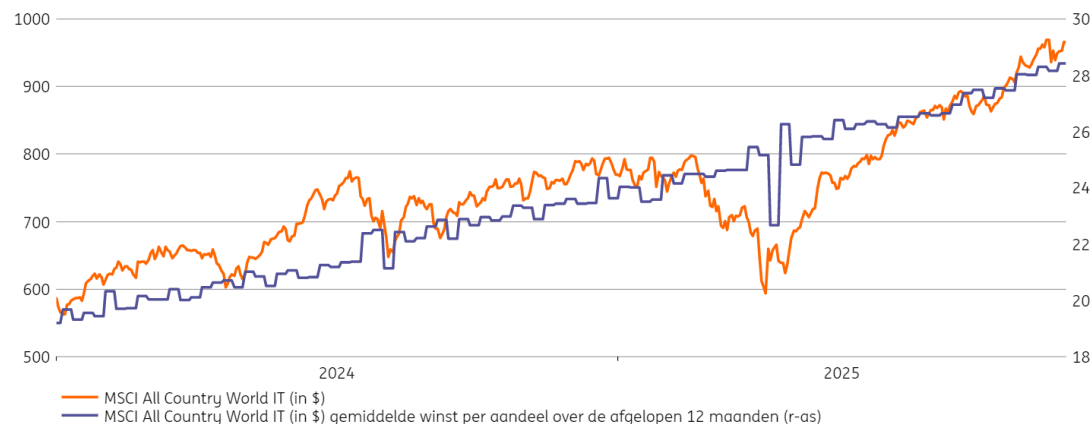
De Amerikaanse economie krijgt nu steun van zowel het monetaire beleid als het begrotingsbeleid (Trump's 'One Big Beautiful Bill', met onder andere belastingverlagingen). De economische groei kan weliswaar wat afkoelen, maar blijft op een behoorlijk peil. Wij gaan uit van een 'zachte landing' van de Amerikaanse economie en verwachten een lichte groeivertraging van 1,9% dit jaar naar 1,7% volgend jaar. Dit is een belangrijke steun voor de winstontwikkeling van bedrijven en dus voor de aandelenmarkten. De winstgroeiverwachtingen zijn verhoogd na de over het algemeen beter dan verwachte bedrijfsresultaten dit jaar tot nu toe. In 2026 wordt in alle aandelenregio's een gemiddelde winstgroei van 12% tot 16% verwacht.

Winstgroei beweegt mee met de koersen van technologieaandelen

Rally in technologieaandelen wordt gedragen door winststijging

De rally op de aandelenmarkten in de afgelopen maanden wordt in belangrijke mate gedreven door de sterke koersstijging van veel technologieaandelen, aangejaagd door sterke resultaten en vooruitzichten en de explosieve groei van de investeringen in AI-gerelateerde technologie, zoals chips en andere infrastructuur. Belangrijk om te melden is dat deze koersstijgingen in veel gevallen ook worden gedragen door een stijging van de bedrijfswinsten. Dit is een belangrijk verschil ten opzichte van de dotcom-hype van eind vorige eeuw, toen de koersen veel harder stegen dan de winsten. Van alle grote aandelenmarkten, is de waardering van de S&P 500-index relatief gezien het minst hard gestegen dit jaar. Door de dominantie van de grote techaandelen in de S&P 500 en de MSCI World, zijn zij voor een belangrijk deel verantwoordelijk voor de rally.

Koersontwikkeling IT-sector loopt in de pas met de winstontwikkeling



Bron: LSEG Datastream, ING Investment Office

Opgelopen waardering biedt weinig ruimte voor tegenvallers

Tegenvallende winstcijfers zijn het grootste risico

De waardering van aandelen is dit jaar al met al behoorlijk opgelopen, ook in de VS waar de koers-winstverhouding (k/w) ruim boven het langjarig gemiddelde ligt. In de andere regio's ligt de k/w dichterbij dat gemiddelde. Aandelenkoersen en waarderingen kunnen beide best verder stijgen, maar dan moet de winstgroei van bedrijven dat ook doen. Het grootste risico is dus dat de winsten tegenvallen en beleggers beginnen te twijfelen aan de houdbaarheid van hun huidige rendementen. Dit zou tot een forse correctie kunnen leiden. Door de gestegen waarderingen ligt de lat hoog en is er geen ruimte voor tegenvallers. Hoewel we verwachten dat veel techbedrijven aan de verwachtingen kunnen blijven voldoen, kijken we met grote aandacht uit naar hun kwartaalcijfers en vooruitzichten. Verwacht wordt dat tegenvallers hard worden afgestraft.

Sentiment onder beleggers is niet overdreven positief

In het voordeel van hogere aandelenkoersen is het sentiment onder beleggers. Ondanks de rally van de afgelopen maanden, is het sentiment lang niet zo 'bullish' als je zou verwachten. Na de oplevingen in de volatiliteit eerder deze maand, liggen sentimentindicatoren gemiddeld ruim onder

Meer enthousiasme bij beleggers kan koersen verder opstuwen

Technologieaandelen en opkomende markten genieten de voorkeur

Investment-grade bedrijfsobligaties steeds meer gezien als veilige haven

neutrale niveaus. Zo staat de [‘Fear & Greed’-index](#) momenteel slechts op 29, oftewel: angst. Er is dus absoluut geen sprake van euforie, wat ruimte biedt voor verdere koersstijgingen. Dat betekent niet dat een tussentijdse correctie niet mogelijk is – eerder gezond. Bedenk daarbij wel dat uitstappen op recordhoogtes geen goede strategie is. Als je dat bij de eerste ‘all-time high’ van dit jaar zou hebben gedaan, had je een flinke rally gemist. Gewoon belegd blijven dus.

We brengen onze aandelenpositie terug naar neutraal

Al met al voelen wij ons comfortabel bij de neutrale positie van aandelen in onze tactische assetallocatie. Door de koersstijgingen is deze in veel van onze beleggingsstrategieën opgelopen tot een licht overwogen positie. We hebben besloten om deze posities te ‘rebalanceren’: we nemen winst en brengen de aandelenposities terug naar een neutraal niveau. We vinden het geen goed moment om in deze fase van de rally formeel een overwogen positie in aandelen in te nemen. Wel houden we vast aan een gematigde ‘risk-on’-positionering, met een voorkeur voor bedrijven die profiteren van de AI-hausse en sterke winstgroei laten zien. Dit is met name het geval in de sectoren informatietechnologie, communicatiediensten en financiële waarden, en op regionaal niveau in opkomende markten. Daarnaast blijven we positief over beursgenoteerd vastgoed, dat een duwtje in de rug krijgt van de renteverlagingen van de Fed.

Sterke voorkeur voor bedrijfsobligaties

De winst op onze aandelenpositie herinvesteren we in obligaties. Deze positie blijft neutraal, waarbij onze voorkeur voor bedrijfsobligaties stevig overeind blijft. Dankzij hun relatief voorspelbare kasstromen en lagere blootstelling aan politiek risico, worden bedrijfsobligaties steeds vaker gezien als een relatief veilige haven. Dit zien we terug in de sterke instroom van kapitaal in met name de markt voor hoogwaardige (‘investment-grade’) bedrijfsobligaties dit jaar. Beleggers zijn op zoek naar kredietkwaliteit, in een wereld waarin overheidsbegrotingen onder druk liggen en centrale banken voor een lastige taak staan. Deze kredietkwaliteit zien we bij bedrijfsobligaties al langere tijd verbeteren, mede door de solide bedrijfswinsten. Dit heeft geresulteerd in een dalende risicopremie (‘spread’) ten opzichte van de meest veilig geachte staatsobligaties, maar deze is nog altijd voldoende aantrekkelijk voor een overwogen positie in investment-grade bedrijfsobligaties. Hiernaast hebben we een onderwogen positie in staatsobligaties en neutrale posities in high-yield obligaties en obligaties uit opkomende markten.

Risicobarometer ING Investment Office

Signaal	=	
Macro-economie	=	Vertraging economische groei verwacht, maar met een ‘zachte landing’ in de VS
Liquiditeit / rente	+	Financiële condities zijn versoepeld, hervatting renteverlagingen Fed geeft een impuls
Waardering	-	Aandelenwaardering boven langjarig gemiddelde (vooral in de VS), risicopremie is laag
Sentiment ¹	+	Sentiment is verre van euforisch; veel indicatoren staan ruim onder neutrale niveaus

Deze tabel wordt maandelijks geüpdatet. Laatste wijziging: 22 oktober 2025

¹ Contra-indicator, zeer negatief sentiment kan beoordeeld worden als positief, en andersom.

Meer weten?

 Ga naar ing.nl/beursnieuws

Goed om te weten

Beleggen brengt risico's en kosten met zich mee. Je kunt jouw inleg of een deel hiervan verliezen. [Lees meer over de risico's van beleggen.](#)

Deze publicatie is opgesteld namens ING Bank N.V., en slechts bedoeld ter informatie. ING Bank N.V. betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijke zorg betracht om ervoor te zorgen dat ten tijde van de publicatie de informatie waarop zij haar visie in deze publicatie heeft gebaseerd niet onjuist of misleidend is. ING Bank N.V. geeft geen garantie dat de door haar gebruikte informatie accuraat of compleet is. De informatie in deze publicatie kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Overneming van gegevens uit deze publicatie is toegestaan, mits de bron wordt vermeld. ING Bank N.V. is statutair gevestigd te Amsterdam, handelsregister nr. 33031431, en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM). ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V.