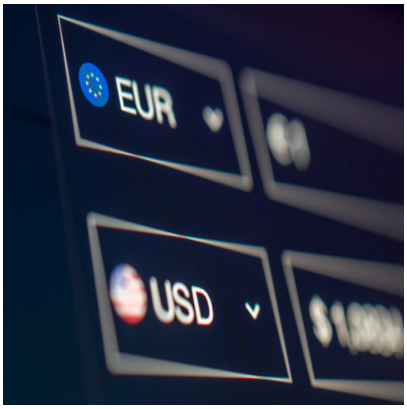

De dollar in 2026: sterker dan verwacht.

Beschrijving

Een jaar geleden waren de meeste beleggers en analisten het met elkaar eens wat betreft de Amerikaanse dollar. Men ging uit van een voortgezette kracht van de dollar in 2025 ondersteund door superieure Amerikaanse groei, stijgende rendementen en de veilige-haven-aantrekkingskracht. De euro/dollar zou dalen tot 0,97 door de groeiende divergentie tussen Amerikaanse en Europese groei en het toenemende renteverschil tussen de Fed en de ECB. Een jaar later is dat beeld 180 graden gedraaid: de Amerikaanse dollar staat onder druk en zal volgens de consensus in 2026 verder verzwakken. Mijn enigszins contraire verwachting is dat de dollar in het eerste half jaar stevig blijft en pas in de tweede helft van het jaar te maken krijgt met enige zwakte.

Productiviteit en wisselkoersen

Om te begrijpen waarom de dollar zich anders kan gedragen dan verwacht, moeten we eerst kijken naar een belangrijk economisch principe. Wanneer een land een sterke productiviteitsgroei doormaakt, heeft dat invloed op de wisselkoers. Over het algemeen geldt: economieÃ«n die productiever worden, een sterkere munt krijgen. Dit gebeurt op twee manieren: de prijzen in het land stijgen, of de wisselkoers gaat omhoog. Meestal is het een combinatie van beide. De werkelijkheid is natuurlijk iets ingewikkelder. Renteverschillen tussen landen, overheidsuitgaven en het vertrouwen van beleggers spelen ook een rol. Toch blijft Ã©Ã©n regel meestal waar: een sterke economie heeft een sterke munt. Dit vormt de basis voor het optimisme over de dollar in de eerste maanden van 2026.

Drie redenen voor een sterke dollar

De eerste reden voor een stevige dollar, is het OBBBA-programma. Dit programma geeft extra steun aan de Amerikaanse economie en stimuleert de groei. Wanneer de overheid meer geld in de economie pompt, helpt dat meestal de eigen munt. Dit komt doordat de economische activiteit toeneemt en de rente vaak stijgt. Daarnaast blijft Jerome Powell tot mei volgend jaar voorzitter van de Federal Reserve, de Amerikaanse centrale bank. De inflatie ligt nog steeds boven het gewenste niveau. Daarom is het

zeer onwaarschijnlijk dat de Fed snel de rente gaat verlagen. De Fed wil haar geloofwaardigheid behouden en het risico op terugkerende inflatie vermijden. Dit voorzichtige beleid maakt de dollar aantrekkelijk voor internationale beleggers.

De derde reden is simpel: de Amerikaanse economie presteert veel beter dan die van Europa, het Verenigd Koninkrijk, Japan en Canada. Deze landen vertegenwoordigen samen tweeÃ«nnegentig procent van de DXY-index, de belangrijkste maatstaf voor de waarde van de dollar. Duitsland kampt met een recessie in de industrie, Frankrijk heeft grote begrotingsproblemen, en Canada heeft een zwakkere munt nodig om de achterblijvende productiviteit

De Japanse puzzel

De Japanse yen vormt een interessant onderdeel van het verhaal. De regering van premier Takaichi bereidt nieuwe overheidsuitgaven voor, waardoor de rente op Japanse staatsleningen stijgt. Toch is de yen niet sterker maar juist zwakker geworden. Dit roept vragen op.

Tijdens de eerste Abenomics-periode, een eerder economisch stimuleringsprogramma, daalden zowel de yen als de obligatierentes toen Japan probeerde de economie aan te zwengelen. Na de coronapandemie is dit patroon echter veranderd. De rentes en de yen bewegen niet meer in dezelfde richting.

De Japanse centrale bank staat voor een lastige keuze. Als de bank de rente agressief verhoogt, kan de yen ineens veel sterker worden. Dit zou het stimuleringsprogramma van de regering ondermijnen en Japan mogelijk terug in een deflatie duwen. Maar als de centrale bank de rente laag houdt, kan de inflatie oplopen, vooral als de yen richting de 160 versus de dollar beweegt. Welke weg de Bank of Japan ook kiest, een verdere verzwakking van de yen lijkt onwaarschijnlijk.

De rol van kunstmatige intelligentie

De sterke groei van productiviteit door kunstmatige intelligentie in de Verenigde Staten zou goed moeten zijn voor de dollar. Als Ã©Ã©n sector in een economie productiever wordt, stijgen de lonen in die sector sneller dan elders. Hetzelfde principe geldt voor landen. Als de VS productiever wordt dan andere landen, gebeurt er Ã©Ã©n van twee dingen: de inkomens in Amerika stijgen sneller, of de dollar wordt sterker. Meestal zien we beide effecten.

Natuurlijk zijn er ook andere factoren die de wisselkoers beÃ¯nvloeden, zoals rentebeleid, overheidsfinanciÃ«n en geopolitieke risicoâ??s. Maar als de AI-revolutie ervoor zorgt dat de Amerikaanse economie sneller groeit dan andere ontwikkelde landen, dan zou de dollar moeten

versterken.

Een veranderende relatie

Een opmerkelijke ontwikkeling is de veranderde relatie tussen de dollar-index en de rente op Amerikaanse staatsleningen. Traditioneel bewogen deze twee meestal in dezelfde richting. Sinds begin dit jaar is die koppeling echter verbroken. Dit roept een belangrijke vraag op: voorspelt de obligatiemarkt een sterkere dollar, of verwacht de dollarmarkt juist dat de langetermijnrente sterk gaat dalen? Het antwoord hierop zal belangrijk zijn voor het tweede halfjaar van 2026.

De grote ommekeer in sentiment

Het meest opvallende verschil met een jaar geleden is de complete ommekeer in hoe beleggers denken. Begin 2025 was er nog grote euforie over de Amerikaanse economie en een sterke dollar. Nu, aan het eind van 2025, rekent bijna iedereen op een zwakkere dollar. De dollar-index is dit jaar meer dan tien procent gedaald. Dat is een grote beweging voor de valutamarkt.

Veel mensen denken nu dat de dollar nog verder zal dalen. Ze wijzen op verschillende factoren: de handelstarieven van Trump, de onzekerheid over het beleid, de grote Amerikaanse tekorten, een zwakkere economie en een soepeler beleid van de Federal Reserve. Dit zijn allemaal klassieke signalen van een dalende dollar. Van de tien factoren die munten beÃ¯nvloeden, pleiten er momenteel zeven tegen de dollar: waardering, kapitaalstromen, politieke stabiliteit, economische prestaties, het tekort op de lopende rekening, het oplopende begrotingstekort, en het momentum.

Maar er is ook een andere kant van het verhaal. Het sentiment onder beleggers is al negatief geworden. De koerstrend is omgeslagen. En veel beleggers hebben al posities ingenomen die verdienen aan een dalende dollar. Europese beleggers zijn massaal gepositioneerd op een zwakkere dollar. Dit betekent dat veel van de slechte ontwikkelingen al in de koersen zijn verwerkt.

Historisch gezien is dit precies het moment waarop markten worden getest door het tegenovergestelde. Wanneer iedereen naar dezelfde kant leunt, heeft de markt de neiging om het omgekeerde te doen. De huidige consensus over dollarzwakte maakt paradoxaal genoeg een sterkere dollar waarschijnlijker op korte termijn. De belangrijke vraag is nu: heeft de markt de negatieve factoren te veel of juist te weinig ingeprijsd?

Geen alternatief in zicht

Ondanks alle verhalen over het einde van de dollarhegemonie blijft de realiteit hardnekkig: er bestaat simpelweg geen alternatief. Meer dan tachtig procent van alle valutatransacties gebeurt in dollars, bijna

zestig procent van wereldwijde reserves bestaat uit dollars. Dit zijn netwerkeffecten, vergelijkbaar met hoe Microsoft Windows dominant bleef â?? niet omdat het het beste besturingssysteem was, maar omdat iedereen het gebruikte.

De euro lijdt onder fundamentele constructiefouten. Je kunt geen volwaardige kapitaalmarkt bouwen op zevenentwintig verschillende juridische systemen met zevenentwintig toezichthouders. Elke crisis â?? van Griekenland tot de energiecrisis â?? legt de zwakte bloot van een monetaire unie zonder echte fiscale en politieke integratie. Europese bedrijven financieren zich nog altijd eenvoudiger in de Verenigde Staten dan in hun eigen regio.

Conclusie

Waarschijnlijk zal de dollar in de eerste helft van 2026 gelijk blijven of zelfs aan kracht winnen De Amerikaanse economie doet het beter dan andere landen, de Federal Reserve blijft voorzichtig met renteverlagingen, en andere belangrijke valuta zijn zwak. In het tweede halfjaar kan er enige verzwakking optreden. Dit zou kunnen gebeuren als andere economieÃ«n meer profiteren van productiviteitswinsten door AI en als de fiscale steun in de VS afneemt, en dat is bepaald geen voldongen feit.

Het beeld van een instortende dollar is voorbarig. Het houdt te weinig rekening met de fundamentele kracht van de Amerikaanse economie en de afwezigheid van een echt alternatief. De graduale fragmentatie van het monetaire systeem is onomkeerbaar, maar zal decennia duren. Geen enkele valuta heeft eeuwige dominantie â?? het Britse pond regeerde tot de Eerste Wereldoorlog, daarna nam de dollar over. Misschien staat de dollar aan de vooravond van een vergelijkbare transitie, maar dat is een proces van de lange adem.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief