



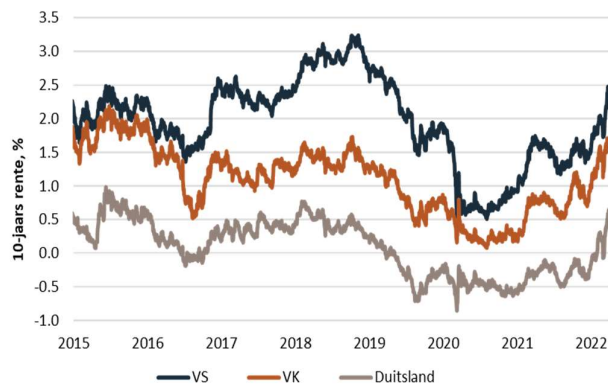
Visie op asset allocatie

APRIL 2022

- Inflatie valt weer hoger uit en heeft negatieve impact op economische groei
- Negatieve helling rentecurve VS nog niet negatief voor aandelen
- Groei bedrijfswinsten minder positief
- Beleggingsbeleid ongewijzigd, neutrale positie aandelen

De oorlog in Oekraïne woedt voort, maar beleggers kijken vooruit. De Amerikaanse S&P500 aandelenindex staat alweer hoger dan in de aanloop naar de Russische inval. De Europese STOXX index is nog niet terug op het oude niveau, maar wel al flink hersteld. In maart noteerden aandelen uit geïndustrialiseerde landen een plus van 2,5%. In lokale valuta gingen de VS 3,6% omhoog, Europa was met -0,4% nog licht negatief. Dat was nog altijd beter dan opkomende markten die een verlies van 2,5% lieten zien. Dit kwam vooral door een daling van de Chinese MSCI-index met 6,1%, maar ook het verlies van 3,7% in Taiwan viel op. Door oplopende rentes noteerden staatsobligaties fors negatieve rendementen; in de VS -2,8% en in de eurozone -3,9%.

Snelle stijging kapitaalmarktrentes



Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempenn

Door dalende risico-opslagen wisten bedrijfsobligaties de schade nog wat te beperken, hoewel alleen Europese hoogrentende bedrijfsobligaties ternauwernood een negatief rendement wisten te vermijden. Vastgoed lijkt zijn reputatie als bescherming tegen inflatie enigszins waar te maken, waarbij de wereldwijde stijging voor een groot deel voor rekening kwam van de VS.

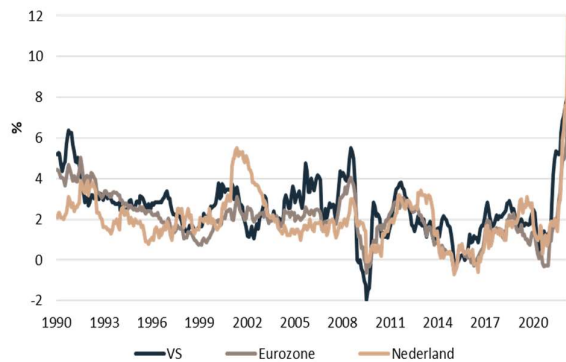
Toch zijn de zorgen nog zeker niet voorbij. Het verloop van de oorlog blijft moeilijk voorspelbaar; een snel einde van de sancties tegen Rusland en de hoge energieprijzen lijken onwaarschijnlijk. En hoge energieprijzen beginnen hun tol te eisen. We nemen daarom niet al teveel risico in onze modelportefeuille. We handhaven onze neutrale positie in aandelen. Met hoge inflatie en agressieve centrale banken denken we dat er ruimte is voor verdere rentestijging. We zijn daarom onderwogen staatsobligaties. We hebben overwogen posities in veilige (investment grade) bedrijfsobligaties en in grondstoffen.

Inflatie eist zijn tol

De belangrijkste gevolgen van de oorlog in Oekraïne komen door de hoge energieprijzen. De olieprijs is weliswaar gedaald van een piek van 127 US dollar per vat naar 105, maar is daarmee nog wel ruim 60% hoger dan een jaar geleden. Gaspijzen in Europa noteren zes keer zo hoog als een jaar geleden. Dat heeft invloed op de inflatie. In de eurozone steeg die in maart naar 7,5%.

Energieprijzen schoten maar liefst 44,7% omhoog. Exclusief voedsel- en energieprijzen liep de kerninflatie op tot 3,0%. Daarmee is de inflatie in de eurozone nog altijd minder wijdverbreid dan in de VS, waar de totale inflatie 7,9% is en de kerninflatie 6,4%.

Inflatie loopt verder op



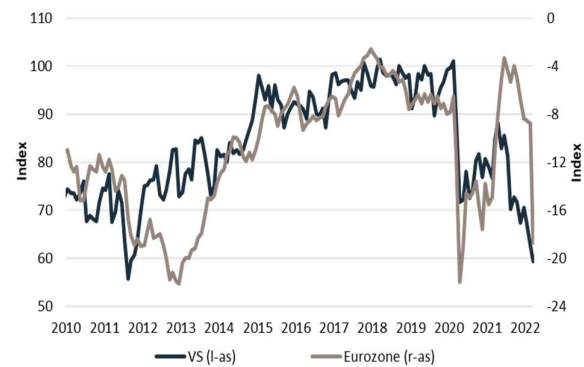
Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

In Nederland bedroeg de inflatie, berekend volgens de Europese geharmoniseerde methode, een bijna ongekende 11,9%. Bij die methode wordt er vanuit gegaan dat alle consumenten elke maand een nieuw energiecontract afsluiten en dus direct geconfronteerd worden met de hogere prijzen. Dat is in werkelijkheid uiteraard niet het geval, waardoor het inflatiecijfer voor veel consumenten lager ligt. Maar toch, hoge inflatie houdt de gemoederen bezig en heeft invloed op het vertrouwen van consumenten. Dat vertrouwen ging in de eurozone in maart hard onderuit en staat nu nog maar iets boven het zeer lage niveau van april 2020, aan het begin van de coronapandemie. In de VS daalde het vertrouwen tot het laagste niveau sinds de financiële crisis in 2008.

Consumentenvertrouwen is niet allesbepalend voor de bestedingen. Inkomens zijn nog belangrijker. Inkomens van gezinnen worden ondersteund door sterke arbeidsmarkten. Zowel in de VS als in de eurozone stijgt de werkgelegenheid en daalt de werkloosheid. In de VS stijgen ook de uurlonen stevig. Toch kan de groei van de inkomens de inflatie niet bijhouden. Zoals premier Rutte het zei: "we worden allemaal een beetje armer".. Ondanks dat overheden maatregelen nemen om de negatieve effecten van de hoge inflatie te temperen. Nou zijn er tijdens de coronapandemie flinke besparingen

opgebouwd. Vaak worden besparingen aangewend als de inkomensontwikkeling wat tegenzit, om consumptiepatronen op peil te houden. Dat is echter met het lage consumentenvertrouwen minder waarschijnlijk. De economische groei zal daarom in het tweede en derde kwartaal mogelijk weinig steun van de consumptieve bestedingen krijgen.

Consumenten verliezen vertrouwen



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

Ook producenten kampen met hoge inflatie. Toch steeg de inkoopmanagersindex voor de industrie in de VS in maart. Een niveau van 58,5 duidt op stevige groei. In de eurozone daalde deze index iets naar 57, nog altijd een hoog niveau. Maar onderliggend waren de cijfers minder fraai. De prijzen voor inkopen stijgen hard en dat wordt ook doorberekend aan afnemers. Levertijden zijn nog altijd lang, wat duidt op aanhoudende problemen in productieketens. Bovendien waren Europese producenten beduidend somberder over de toekomst. De dienstensector heeft nog altijd de wind mee van de heropening van economieën. Ook hier was in de VS een stijging te zien in het vertrouwen en in de eurozone een daling die meeviel.

De Chinese economie heeft nog te kampen met de problemen in de vastgoedsector, maar daar is een oplaaierende coronapandemie bovenop gekomen. Vooral de graad van boostervaccinaties ligt laag in China, waarbij vaccins worden gebruikt die minder effectief zijn tegen de Omikron variant. Bovendien is door het strikte beleid ten aanzien van corona minder groepsimmunitet opgebouwd dan in westerse landen. Het vertrouwen onder ondernemers in de industrie en in de dienstensector is daardoor gedaald tot niveaus die duiden op een vertragende economie.



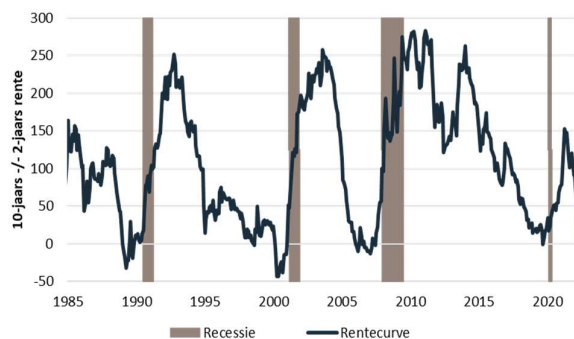
Hierdoor neemt wel de kans op meer stimulerende maatregelen van de Chinese overheid toe.

De wereldeconomie gaat dus door een moeilijke periode. Negatieve schokken zoals de oorlog in Oekraïne, de oplopende spanningen tussen Rusland en de NAVO-landen, hoge energieprijzen en inflatie en de groeivertraging in China, zetten de groei onder druk. De meewind van heropening na de coronapandemie, sterke arbeidsmarkten en overheden die de pijn van hogere energieprijzen wat ontlasten, kunnen voorkomen dat economieën in een recessie afglijden. Dat is nog steeds het scenario waar wij vanuit gaan. Maar negatieve kwartalen zijn niet uit te sluiten. De kans hierop is groter in Europa dan in de VS.

Negatieve rentecurve VS: recessie op komst?

Over recessie gesproken, een belangrijk signaal daarvoor is de helling van de rentecurve in de VS. De rentecurve wordt aan de korte kant gedomineerd door het officiële tarief van de centrale bank, aan de lange kant door de markt voor langlopende staatsobligaties. Normaal gesproken is de helling van de curve iets positief. Beleggers willen immers gecompenseerd worden voor de risico's die gepaard gaan met het beleggen in langlopende obligaties. Een steile curve kan ontstaan als de centrale bank de rente sterk verlaagt en beleggers er vanuit gaan dat daardoor op termijn groei en inflatie zullen ontstaan. Een negatieve rentecurve, waarbij lange rentes lager liggen dan korte, duidt op een krap monetair beleid met afnemende inflatie op een langere horizon.

Negatieve helling rentecurve VS voorbode recessie?



Bron: NBER, Refinitiv, Van Lanschot Kempen

Recent noteerde de tienjaars rente in de VS net iets onder de tweejaars. Een negatieve rentecurve in de VS krijgt altijd veel aandacht, omdat dit een betrouwbare voorspeller is van een recessie. In de afgelopen 70 jaar werd elke recessie in de VS voorafgegaan door een negatieve rentecurve. Nou is de tijd die ligt tussen het moment waarop de curve negatief wordt en het begin van de recessie nogal verschillend. Voor de afgelopen tien recessies gemiddeld 19 maanden. Het kortst was voor de corona-recessie, slechts 6 maanden. Maar dat zagen markten natuurlijk ook niet aankomen. Het langst was in de tweede helft van de jaren zeventig, maar liefst 48 maanden. Als er een recessie komt, gaan aandelen steevast onderuit, maar er is dus nog tijd. Bovendien geven andere recessie-indicatoren, zoals de aandelenmarkt, geldgroei, aanvragen voor werkloosheidsuitkeringen, orders voor duurzame goederen etc. geen enkel teken van een naderende recessie.

Er zijn nog twee andere argumenten waarom het deze keer anders zou kunnen zijn. Ten eerste is de rentecurve tussen de driemaands en tienjaars rente nog sterk positief. Maar de Fed, de Amerikaanse centrale bank, heeft al duidelijk gemaakt de rente dit jaar flink te zullen verhogen, dus zal deze maatstaf van de rentecurve ook snel vervlakken en wellicht ook negatief worden. Ten tweede zijn reële rentes (rente gecorrigeerd voor inflatie) sterk negatief en daarmee extreem laag. Nog nooit is een recessie in de VS voorafgegaan door negatieve reële rentes. De geschiedenis heeft al vaak genoeg aangetoond dat het gevaarlijk is om te zeggen dat het deze keer anders is, ook ten aanzien van de negatieve rentecurve. Maar wellicht heeft het beleid van de Fed om veel obligaties op te kopen een versturende werking gehad op de markt. Zodanig dat het signaal van de rentecurve niet meer werkt. Het is in elk geval iets om in de gaten te houden.

Ten slotte nog iets over timing. Doordat het signaal van de negatieve rentecurve zo ver vooruit loopt op een recessie, trekken aandelenmarkten er zich weinig van aan. Voorafgaande aan de afgelopen 7 recessies steeg de Amerikaanse aandelenmarkt nog in 6 gevallen nadat de rentecurve negatief werd. Gemiddeld bereikte de S&P500 11 maanden na het signaal van de rentecurve zijn piek, met een gemiddelde stijging van 15%. In het verleden behaalde resultaten zijn geen garanties voor de toekomst, maar dit laat wel zien dat een negatieve

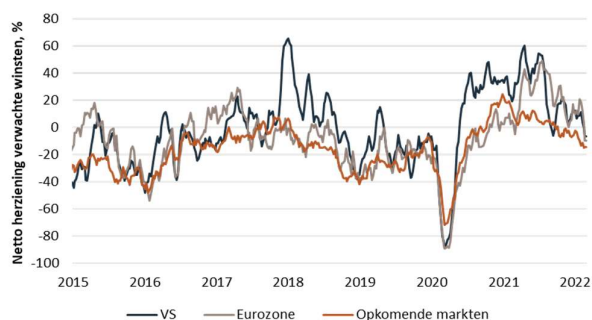
rentecurve niet gelijk een signaal is om alle aandelen de deur uit te doen.

Winsten onder druk

De winstontwikkeling van bedrijven is uiteraard een belangrijke drijfveer van aandelenmarkten. Meestal gaan beide dan ook wel enigszins gelijk op. Over de afgelopen drie jaar bijvoorbeeld, dus vanaf maart 2019, zijn bedrijfswinsten in Europa met 16% gestegen, terwijl de aandelenindex 17% omhoog ging. In opkomende markten was dat respectievelijk 7,6% en 12%. Ook gerekend over de afgelopen twee jaar lopen beide netjes in de pas. De afgelopen twaalf maanden bleef de index daarentegen juist achter bij de winsten. Dit leidde tot lagere koers-winstverhoudingen en dus gunstigere waarderingen. Ook in de VS loopt de beurs de afgelopen twaalf maanden achter op de winsten, maar daar is in de jaren daarvoor juist flink op vooruit gelopen. Over de afgelopen drie jaar ging de index in de VS 60% omhoog, de winsten ongeveer de helft. Amerikaanse aandelen zijn dus duur geworden. Dit komt deels door de sectorsamenstelling in de VS. Juist technologiebedrijven, die in de VS zwaarder vertegenwoordigd zijn dan in Europa of opkomende markten, profiteerden van de lage rentes. Winsten die ver in de toekomst liggen zijn met een lage disconteringsvoet vandaag meer waard. We zien dan ook een sterk verband tussen de reële rente in de VS en de koers-winstverhouding. Dat maakt Amerikaanse aandelen dus ook kwetsbaar voor hogere reële rentes.

Maar de winstontwikkeling is dus belangrijk. En die winstontwikkeling begint wat barstjes te vertonen.

Analisten verlagen winstverwachtingen



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

Zo hebben in maart twee weken op rij meer aandelenanalisten hun winstverwachtingen voor de VS naar beneden bijgesteld dan omhoog. In Europa is dit een week het geval. In opkomende markten is dit al sinds november vorig jaar aan de gang. Het aantal analisten dat bijstelt, zegt nog niet alles over de mate waarin dat gebeurt. En dat valt vooralsnog mee. In de VS daalden de verwachte winsten over 12 maanden in maart lichtjes, 0,2% ten opzichte van februari. Die verwachte winsten zijn nog wel 23% hoger dan een jaar geleden. In Europa stegen de verwachte winsten opmerkelijk genoeg nog met 0,2% maand-op-maand en is de groei in een jaar 25%. Ook hier doen opkomende markten het slechter. De afgelopen twaalf maanden zijn de verwachte winsten al een paar keer gedaald; in maart zelfs -6,6%. De jaargroei bedroeg nog maar 5,4%. Er is voor aandelen dus nog rugwind van gerealiseerde winsten, die nog groeien, maar afkalvende verwachtingen verminderen wel de steun voor aandelen. Gezien de neerwaartse bijstellingen van de economische groei die momenteel plaatsvinden, is ook dit een ontwikkeling om goed in de gaten te houden.

Beleggingsbeleid nog voorzichtig

Met een afnemend economisch momentum en lagere winstgroei zijn handhaven we onze neutrale positie in aandelen. Een onderwogen positie vinden we te negatief, aangezien er nog weinig aanwijzingen zijn voor een naderende recessie en een daarmee gepaard gaande sterke daling van de bedrijfswinsten. Arbeidsmarkten zijn sterk en vermogensposities van gezinnen, bedrijven en banken over het algemeen gezond. Bovendien is de waardering van aandelen niet meer excessief vanuit een historisch perspectief (met uitzondering wellicht van de VS) en zeker niet ten opzichte van andere beleggingscategorieën.

Kapitaalmarktrentes zijn behoorlijk gestegen, waarmee een groot deel van de huidige inflatie en verkrapping van het monetaire beleid is verdisconteerd. Toch lijken beleggers in langer lopende obligaties er nog steeds vanuit te gaan dat de inflatie snel zal gaan dalen. Op zich zijn we het daar wel mee eens, maar er is duidelijk een risico dat dat zal blijven tegenvallen. De problemen in productieketens zijn nog niet opgelost. Het sanctiebeleid tegen Rusland en de hernieuwde

lockdowns in China kunnen de situatie zelfs doen verslechteren. We houden daarom vast aan onze onderwogen positie in staatsobligaties.

We zijn overwogen in Europese investment grade bedrijfsobligaties. De risico-opslagen in deze categorie waren relatief meer uitgelopen dan bij bijvoorbeeld high yield. Er is nog wat potentie voor verdere daling van de risico-opslagen in investment grade. Deze obligaties zijn bovendien iets minder gevoelig voor rentestijging dan staatsobligaties.

Ook in grondstoffen hebben we onze overwogen positie gehandhaafd. Prijzen zijn beweeglijk geweest, maar per saldo nog niet veel gestegen ten opzichte van het moment dat we deze positie innamen. De vraag naar grondstoffen kan wat afnemen met lagere groei, maar voorraden zijn over het algemeen laag en de geopolitieke situatie vergroot de kans op schaarste. Verder profiteren beleggers in deze categorie van het feit dat de prijzen van futures contracten nog altijd lager liggen dan de spotprijs. Dat levert op dit moment een rendement op van ruim 10% op jaarbasis.



Marktoverzicht

Aandelen				
	Index	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2021
Wereldwijd (MSCI AC)	1162	5.8%	-5.2%	-4.8%
Geïndustrialiseerde landen (MSCI World)	3081	6.4%	-5.1%	-4.7%
Opkomende markten (MSCI EM)	1162	1.5%	-5.9%	-5.7%
Verenigde Staten (S&P500)	4583	5.9%	-4.4%	-3.9%
Eurozone (EURO STOXX 50)	3951	11.1%	-9.5%	-8.1%
Verenigd Koninkrijk (FTSE 100)	7559	8.2%	0.7%	2.4%
Japan (Topix)	1954	5.9%	-3.8%	-1.9%
Nederland (AEX)	738	9.8%	-8.3%	-7.5%
Staatsobligaties (10-jaar)				
	Rente (%)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2021 (bp)
Verenigde Staten	2.40	66	75	89
Japan	0.21	5	13	14
Duitsland	0.51	58	63	68
Frankrijk	1.00	57	77	81
Italië	1.93	193	34	88
Nederland	0.78	58	77	81
Verenigd Koninkrijk	1.55	34	46	58
Bedrijfsobligaties				
	Risico-opslag (bp)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2021 (bp)
Verenigde Staten	111	-19	19	19
Eurozone	129	-22	35	34
Hoogrentende obligaties				
	Risico-opslag (bp)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2021 (bp)
Verenigde Staten	313	-63	28	30
Eurozone	387	-78	78	69
Opkomende markten (USD)	393	-118	33	25
Opkomende markten (Lokale valuta)	234	-116	-103	-107
Vastgoed				
		Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2021
Wereld		5.2%	-0.9%	0.0%
Noord-Amerika		3.4%	-0.5%	-0.3%
Europa		7.5%	-5.1%	-4.5%
Grondstoffen				
		Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2021
Bloomberg index		-1.1%	24.9%	26.7%
Basismetalen		-3.4%	17.1%	18.2%
Brent olie (USD per vat)	107.53	-6.0%	36.8%	40.8%
Goud (USD per troy ounce)	1934	-1.7%	6.6%	5.8%

Rendementen in lokale valuta

bp = basispunt (0,01%)

Data per 5 april 2022

Bron: Bloomberg



Tactische vooruitzichten

Vermogenscategorie	
Aandelen	Neutraal
<p>Vanaf het begin van het jaar staan aandelen nog in de min. Maar vanaf de dieptepunten rond 8 maart is er ook alweer een behoorlijk herstel opgetreden. Aandelenbeleggers lijken al vooruit te kijken naar de periode na de oorlog in Oekraïne. Onze neutrale positie is ingegeven door het feit dat er nog veel onzekerheden zijn rond de oorlog en de oplopende spanningen tussen Rusland en de NAVO-landen. Dit heeft geleid tot hoge energieprijzen en de inflatie verder opgestuwd. Daardoor verliest de wereldeconomie momentum en wordt de ontwikkeling van de bedrijfswinsten minder gunstig. Sterke arbeidsmarkten, gezonde financiële posities van gezinnen, banken en bedrijven en overheden die de negatieve gevolgen van hoge energieprijzen wat mitigeren, bieden nog wel steun voor aandelen. Voordeel is dat de waardering van aandelen gunstiger is geworden. Aandelen uit Europa, Pacific en opkomende markten zijn neutraal tot iets goedkoop gewaardeerd. Alleen Amerikaanse aandelen zijn nog aan de dure kant.</p>	
Staatsobligaties	Negatief
<p>Staatobligaties hebben de afgelopen periode behoorlijke bewegingen gemaakt. De volatiliteit op obligatiemarkten was zelfs hoger dan die op aandelenmarkten. Sterk oplopende inflatie en een draai van centrale banken richting minder accommoderend monetair beleid zetten kapitaalmarktrentes hoger. Een niveau van bijna 2,5% is in de VS sinds mei 2019 niet meer vertoond. Voor een Duitse rente boven 0,6% moeten we zelfs terug tot mei 2018. De Amerikaanse centrale bank heeft haar kaarten op tafel gelegd: een serie renteverhogingen en later dit jaar een afbouw van de balans. De ECB heeft vooralsnog niet meer aangegeven dan het afbouwen van haar obligatie-opkoopprogramma. De ECB moet schipperen tussen hoge inflatie en een grotere negatieve impact op de groei van de oorlog in Oekraïne dan in de VS. We denken dat het monetaire beleid in de VS grotendeels is verdisconteerd in de huidige rente. In de eurozone lijken de marktverwachtingen voor renteverhogingen volgend jaar wat ambitieus. Daarmee is de opwaartse druk op de kapitaalmarktrentes afgenomen, hoewel het voornaamste risico nog steeds tegenvallende (hogere) inflatie is.</p>	
Bedrijfsobligaties investment grade	Positief
<p>In maart daalden de risico-opslagen op investment grade bedrijfsobligaties met 6 basispunten in de VS en 15 basispunten in Europa. Daarmee is de stijging van de risico-opslagen in januari en februari nog niet goed gemaakt. Vanuit economische omstandigheden en financiële posities zien we geen rechtvaardiging voor de relatief sterke stijging van de risico-opslagen in Europa. Vooral aangezien deze opslagen relatief gezien sterker waren opgelopen dan bij high yield bedrijfsobligaties. In maart leidde de oplopende kapitaalmarktrente voor negatieve rendementen op investment grade bedrijfsobligaties, maar als de kapitaalmarktrente pas op de plaats maakt en risico-opslagen verder dalen, voorzien we wel weer een positief rendement. Deze overwogen positie past ook bij een gematigde blootstelling aan risicovollere beleggingscategorieën in onze gespreide beleggingsportefeuille.</p>	
Bedrijfsobligaties high yield	Neutraal
<p>Kredietopslagen op hoogrentende bedrijfsobligaties daalden in maart, net als bij de investment grade categorie. Opmerkelijk, gezien de geopolitieke spanningen, hogere rentes en verlies aan economisch momentum, was dat de risico-opslagen bij high yield relatief sneller daalden dan bij investment grade. Dat leverde wel minder negatieve rendementen op, maar vergroot ook het risico van deze beleggingscategorie. We geven dan ook de voorkeur aan Europese investment grade bedrijfsobligaties.</p>	
Beursgenoteerd vastgoed	Neutraal
<p>Terwijl wereldwijd vastgoed in januari en februari nog gelijk opging met aandelen, was in maart een duidelijk beter resultaat te zien. Aandelen stegen met 1,9%, vastgoed met 4,3%. Vastgoed presteert gemiddeld genomen beter dan aandelen bij hogere inflatie en zeker bij inflatie die hoger is dan verwacht. Ook nu lijkt vastgoed haar status van bescherming tegen inflatie waar te maken. Maar oplopende rentes vormen wel een risico voor deze beleggingscategorie. Wat dat betreft is het opmerkelijk dat de stijging van wereldwijd vastgoed in maart vooral kwam vanuit de VS, waar de centrale bank de rente juist fors zal gaan verhogen. Gegeven hogere waarderingen bij sectoren logistiek, datacenters en opslagruimtes en structurele onzekerheden door meer thuiswinkelen en -werken hebben we een neutrale visie op deze beleggingscategorie.</p>	
Staatsobligaties opkomende markten	Neutraal
<p>De daling van risico-opslagen op obligaties uit opkomende markten genoteerd in dollar was met 70 basispunten groter dan de stijging van de onderliggende Amerikaanse rente. Per saldo daalde de rente op deze obligaties met 20 basispunten. Bij obligaties in lokale valuta daalde de rente met maar 5 basispunten. Russische obligaties zijn uit de indices verwijderd en hebben dus geen invloed meer. Een risico blijft een minder ruim monetair beleid in de VS, met als gevolg hogere rente en mogelijk een duurdere dollar. Fundamenteel gezien staan opkomende markten er wel beter voor dan tien jaar geleden en wordt er verstandig monetair beleid gevoerd. Met oplopende inflatie in opkomende markten hebben de meeste centrale banken niet gearzeld om rentes te verhogen. Ondanks de relatief aantrekkelijke rente en de robuustheid in januari vinden we de risico's van minder ruim Fed beleid en een afkoelende Chinese economie, die leidt tot minder bedrijvigheid in opkomende markten, te groot voor een overwogen positie.</p>	



Grondstoffen	Positief
<p>Geopolitieke spanningen en schaarste leiden tot aanhoudend hoge grondstoffenprijzen. In maart steeg de brede grondstoffenindex voor de vierde maand op rij, deze keer met 8,6%. Energie, basismetalen en goud lieten prijsstijgingen zien, hoewel goud met 1,5% achterbleef bij de andere categorieën. De olieprijs is sinds begin maart wel gestabiliseerd net boven 100 US dollar per vat. Krapte op de markt, lage voorraden en geopolitieke spanningen houden de olieprijs hoog. De OPEC-landen verhogen hun productie volgens plan, maar zijn tot nu toe niet bereid productieverhogingen te versnellen. De VS gaan de krapte op de markt wat verminderen door olie uit de strategische reserves aan te bieden, ter grootte van een miljoen vaten per dag. Het dempende effect daarvan is beperkt, aangezien grondstoffenbeleggers er vanuit gaan dat die voorraden ook weer zullen worden aangevuld. Wat dat betreft kan de vertragende Chinese economie een groter dempend effect hebben. Door de huidige krapte liggen in veel markten de spotprijzen hoger dan de futures contracten. Die situatie noemen we backwardation. Aangezien bij beleggen in grondstoffen vrijwel altijd futures worden gekocht, levert backwardation een positief rendement op voor beleggers. Goedkopere futures rollen door de tijd richting de hogere spotprijzen. De mate waarin dat nu het geval is, is vrij uniek en levert een stevig positief rendement op.</p>	

JOOST VAN LEENDERS
Senior beleggingsstrateeg
joost.vanleenders@kempen.nl
06 8283 1189



VAN LANSCHOT KEMPEN ASSET RESEARCH & COMMUNICATION:

Yaela van Raalte – Hoofd ARC
Michel Iglesias del Sol – Hoofd investment strategy
Luc Aben – Hoofdeconoom Van Lanschot
Robert de Groot – Hoofd investment research en communicatie
Maarten van der Pas – Hoofd editorial desk
Alastair Greenlees – Hoofd investment strategy UK
Arif Saad – Hoofd investment strategy UK
Duco Smit – Senior beleggingsstrateeg
Jorn Veeneman – Beleggingsstrateeg
Mees Vlasveld – Beleggingsstrateeg
Jack Horvest – Investment Specialist
Ellen Engelhart – Specialist obligaties
Bob Stroeken – Specialist aandelen
Tim Verhagen – Specialist aandelen
Effi Bialkowski – Specialist beleggingsfondsen
Bas Kooman – Investment writer



DISCLAIMER

De informatie die is opgenomen in deze publicatie is uitsluitend bestemd voor algemene doeleinden. Deze publicatie is geen aanbod en u kunt aan deze publicatie geen rechten ontleen. Bij de totstandkoming van deze publicatie hebben wij de grootst mogelijke zorgvuldigheid betracht bij de selectie van externe bronnen. Wij kunnen niet garanderen dat de informatie van deze bronnen die in deze publicatie is opgenomen juist en volledig is of in de toekomst zal blijven. Wij aanvaarden geen aansprakelijkheid voor druk- en zetfouten. Wij zijn niet verplicht de informatie die we hebben opgenomen in deze publicatie te actualiseren of te wijzigen. Alle rechten ten aanzien van de inhoud van de publicatie worden voorbehouden, inclusief het recht van wijziging.

OVERIGE INFORMATIE

Van Lanschot Kempen NV is statutair gevestigd aan de Hooge Steenweg 29, 5211 JN te 's-Hertogenbosch, KvK 's-Hertogenbosch nr. 16038212 met btw-identificatienummer NL0011.45.770.B01, is als bank geregistreerd in het Wft-register en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank NV (DNB), Postbus 98, 1000 AB Amsterdam, en de Autoriteit Financiële Markten (AFM), Postbus 11723, 1001 GS Amsterdam.

Eventuele klachten kunt u richten aan Van Lanschot Kempen NV of de afdeling Klachtenmanagement van het hoofdkantoor, Postbus 1021, 5200 HC 's-Hertogenbosch.