



Visie op Asset Allocatie

Maart 2024

- Aandelenmarkten vestigen records
- Renteverlagingen komen later
- Positie Amerikaanse staatsobligaties verlaagd ten gunste van eurozone

Na de voorzichtige opwaartse beweging in januari, verbeterde de stemming op aandelenmarkten in februari. In alle grote regio's werden winsten geboekt, waarbij de verschillen beperkt waren. Verschillende indices, waaronder de Amerikaanse S&P500 en de Japanse Nikkei, vestigden nieuwe records. Vooral voor opkomende markten en met name China betekende de winst in februari een sterke verbetering. Aandelen wisten de weg omhoog vast te houden ondanks stijgende rentes. In de VS, het VK en Duitsland stegen zowel de lange als de korte rentes. De belangrijkste drijfveer hiervoor waren de verwachtingen dat centrale banken rentes later zullen verlagen dan eerder gedacht. De optimistische stemming was ook te zien in dalende risico-opslagen op bedrijfsobligaties, vooral in de high yield categorie. Door de stijgende rentes en negatief nieuws over de sector, kon vastgoed niet profiteren van de positieve stemming.

Nieuwe records voor S&P500 en Nikkei



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

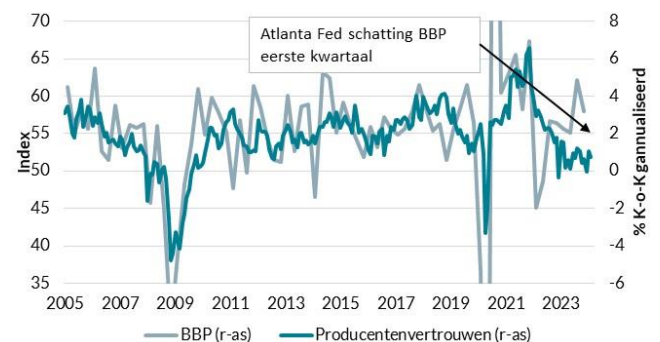
Wij hebben een kleine wijziging aangebracht in ons beleggingsbeleid. We hebben de kortlopende Amerikaanse

staatsobligaties die we in de portefeuille hadden verkocht en herbelegd in eurozone staatsobligaties.

Aandelenmarkten stijgen door

De opwaartse trend in aandelen van geïndustrialiseerde landen die al sinds oktober vorig jaar zichtbaar is, is tot nu toe niet te stuiten. Wij denken dat de belangrijkste drijfveer van dit optimisme de veerkracht van de Amerikaanse economie is. Het groeitempo in de VS neemt wel af, van 4,9% op kwartaalbasis geannualiseerd in het derde kwartaal van 2023 naar 3,2% in het vierde kwartaal en volgens een indicator van de Federal Reserve Bank of Atlanta tot nu toe naar 2,1% in het eerste kwartaal.

Amerikaanse economie vertraagt



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

Maar van een recessie lijkt op korte termijn geen sprake. Bedrijven investeren en nemen nieuwe mensen aan, de reële beschikbare inkomens van gezinnen stijgen en

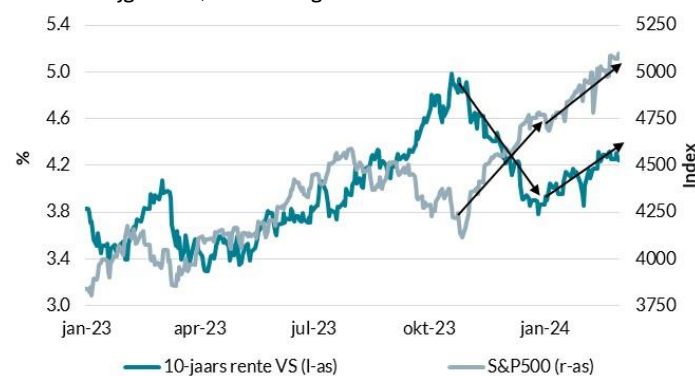


U kunt zich [hier](#) inschrijven voor onze distributielijst

gezinnen zijn ook bereid dit geld uit te geven. Een panel van door Bloomberg gepolste economen ging eerder nog uit van vrijwel geen groei in 2024, maar die verwachting is inmiddels opgelopen tot een groei van 2,2%. Wij denken dat de Amerikaanse economie nog wel wat vertragen. Daar zijn signalen van, zoals de negatieve rentecurve, de zeer zwakke Leading Economic Indicator of de ISM-indices voor de industrie en de dienstverlening, die beide daalden in februari. Kleine bedrijven geven aan minder mensen te willen aannemen, wat een negatieve indicator is voor de werkgelegenheid. Ook neemt het aantal gedwongen ontslagen toe. Bedrijfsinvesteringen groeiden vorig jaar hard vanwege stimulerende overheidsprogramma's. Dat effect gaat in 2024 niet herhaald worden. En de extra besparingen die huishoudens tijdens de coronapandemie hadden opgebouwd, zijn grotendeels uitgegeven.

De wisselwerking tussen aandelen en rentes is opvallend. Eerder schreven we al over het negatieve verband tussen de twee. De afgelopen jaren zijn, in een periode met hoge inflatie, dalende rentes positief geweest voor aandelenmarkten en stijgende rentes negatief. Ook de huidige aandelenrally begon in een periode van sterk dalende rentes. Van oktober tot december vorig jaar daalde de tienjaarsrente in de VS met ruim 1%-punt. Dit jaar is de tienjaarsrente echter weer gestegen met bijna 0,4%-punt tot 4,2%. Aan de korte kant zijn rentes nog wat harder gestegen. Maar dat heeft aandelenmarkten niet van een stijging afgehouden.

Aandelen stijgen door, ondanks hogere rentes



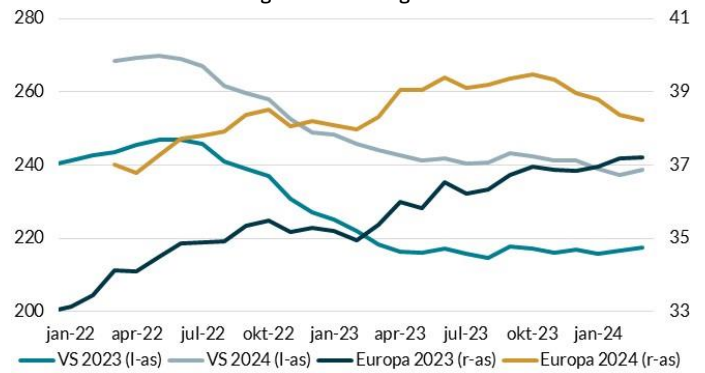
Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

Het lijkt erop dat de inflatieangst wegeeft uit aandelenmarkten. Dan kunnen stijgende rentes en stijgende aandelen weer samengaan, omdat dan de verwachtingen over de economische cyclus domineren. Als de cyclus tegenvalt, betekent dat overigens ook dat dalende rentes aandelenmarkten niet zullen redden.

De aandelenrally is ook grotendeels gedreven door hogere waarderingen. De winstverwachtingen voor 2024 zijn in de VS sinds oktober met 1,5% verlaagd; in de eurozone met

3,2%. Dat waarderingen oplopen bij hogere groeiverwachtingen en in anticipatie op hogere winsten is gebruikelijk. Maar dan moet die winstgroei op een gegeven moment wel volgen. Daar zijn in de VS tekenen van. In het vierde kwartaal rapporteerden bedrijven een winstgroei van 7% ten opzichte van het vierde kwartaal een jaar eerder. Dat overtrof de verwachtingen, die overigens fors neerwaarts waren bijgesteld. Maar met een economie die vertraagt en dalende inflatie wordt het moeilijker om omzetgroei te realiseren en marges en winsten op peil te houden. Dan valt het nog te bezien of de winstgroei aan de verwachtingen kan voldoen. Met de stijgende aandelenkoersen wordt de ruimte voor opwaartse verrassingen in elk geval kleiner.

Consensus winstverwachtingen 2024 verlaagd



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

Wij hebben onze neutrale aandelenpositie dan ook gehandhaafd. Binnen aandelen zijn we overwogen Japan, waar we de cyclus, de winstontwikkelingen en het ruime monetaire beleid gunstig vinden voor aandelen.

We zijn onderwogen Europa, waar het maar niet wil vloten met de economische groei. De opleving van de inkoopmanagersindex voor de dienstensector in februari tot boven de 50 – en daarmee wijzend op een beetje groei – is een opsteker, maar per saldo wijzen de voorlopende indicatoren nog steeds op een stagnerende economie. Consumenten lieten het in januari afweten, de detailhandelsverkoop daalden met 0,6% ten opzichte van december. In januari volgde een miniem herstel van 0,1%. De gerapporteerde winsten in het vierde kwartaal lagen 11% lager dan in het vierde kwartaal van 2022. Vandaar de lager bijgestelde winstverwachtingen voor komend jaar. Overigens komen we met deze lagere verwachtingen in Europa wel dicht bij het punt dat er ruimte komt voor positieve verrassingen.

We hebben een neutrale positie in opkomende markten. Een verbeterende wereldwijde industriële sector en de positieve ontwikkelingen in de technologiesector zijn positief voor vooral Aziatische exportgerichte economieën. Gerealiseerde winsten bodemen daar het duidelijkst uit,

terwijl de winstverwachtingen in deze landen het meest opwaarts worden bijgesteld. Met uitzondering overigens van China, wat zeer bepalend is voor de aandelenindex van opkomende markten. Inkoopmanagersindices waren in februari vrijwel onveranderd op een niveau dat wijst op een voor China matig groeitempo. De overheid heeft voor 2024 een groeidoel van 5% aangekondigd. Om dat te halen is wel meer stimulering nodig dan we tot nu toe hebben gezien en dat tot nu toe is aangekondigd, zeker gezien het lage consumentenvertrouwen en de voortdurende problemen in de vastgoedsector.

Renteverlagingen komen later

Een stijging van de totale inflatie volgens de Amerikaanse CPI-index met 0,3% in januari (ten opzichte van december) en 0,4% voor de kerninflatie is niet eens zo veel vergeleken met sommige stijgingen de afgelopen jaren. Maar het zijn wel de snelste prijsstijgingen in vier maanden. Op jaarbasis daalde de totale inflatie hiermee nog wel naar 3,1%, maar de kerninflatie bleef steken op 3,9%. Het voedt het idee dat het laatste stukje van de inflatiedaling richting de gewenste 2% langzamer en moeizamer zal gaan. De PCE-index (waar de Fed vooral naar kijkt), kwam uit zoals verwacht, maar ook hier lijkt het proces van dalende inflatie wat te stokken. Of dit echt zo is, is nog even afwachten. De cijfers in januari waren hier en daar mogelijk wat vertekend door een aantal tijdelijke factoren. In de eurozone daalde de totale inflatie in februari tot 2,6% en de kerninflatie tot 3,1%. Vooral voor de kerninflatie was op een grotere daling gerekend. In het VK viel de inflatie in januari wel wat lager uit dan verwacht, maar staat de kerninflatie nog wel op 5,1%.

Inflatie daling stukt in januari



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

Door deze inflatiecijfers zijn verwachtingen voor renteverlagingen verder naar achter geschoven. Renteverlagingen door de Fed of de ECB vóór juni dit jaar worden door markten nu als zeer onwaarschijnlijk gezien. Voor de vergaderingen in juni zijn markten iets meer

overtuigd van een renteverlaging door de ECB dan door de Fed. Voor de Bank of England wordt de eerste renteverlaging pas in augustus verwacht. Eerder gingen markten, voor de Fed en de ECB, nog uit van de mogelijkheid van een renteverlaging in maart. Met het naar achter schuiven van de renteverlagingen worden voor dit jaar ook minder renteverlagingen verwacht. Voor de Fed nog drie à vier verlagingen (van 25 basispunten), terwijl dat eerder nog vijf à zes was. Recent lieten verschillende beleidsmakers van de Fed weten nog even te willen wachten met het verlagen van de rente om eerst meer bewijs te hebben dat de inflatiedaling duurzaam is. Daarmee komen marktverwachtingen voor het aantal renteverlagingen in 2024 voor het eerst sinds lange tijd overeen met eerder afgegeven indicaties van de Fed.

Voor de ECB worden iets minder dan vier renteverlagingen verwacht dit jaar. De ECB wil vooral meer bevestiging dat lonen minder snel stijgen om een loon-prijsspiraal te voorkomen. Er zijn wel tekenen dat lonen minder snel stijgen, maar deze data worden met een behoorlijke vertraging gepubliceerd. Vandaar dat de ECB geen haast maakt met haar renteverlagingen. Overigens lijkt het er wat ons betreft op dat de lonen in de eurozone wat achter lopen op de inflatieschok. Als de sterke loonstijgingen vooral een reactie zijn op eerdere hoge inflatie, dan volgt op lagere inflatie vanzelf ook minder sterke loonstijging.

Latere renteverlagingen leidt tot minder negatieve korte rentecurves



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

Latere renteverlagingen betekent dat beleidsrentes langer hoog blijven en dat heeft zijn weerslag op marktrenten. Vooral de Amerikaans tweejaarsrente is dit jaar gestegen, tot een hoogte die vergelijkbaar is met het niveau dat werd bereikt voordat de Fed de deur op een kier zette voor mogelijke renteverlagingen. De stijging in de tienjaarsrente is minder uitgesproken, maar toch onmiskenbaar. Ook in Duitsland en het VK gingen rentes omhoog, terwijl die economieën er duidelijk zwakker voorstaan dan die van de VS. Wij zien op termijn wel ruimte voor rentedalingen, maar met de wisselende inflatiecijfers op korte termijn minder.

Van Amerikaanse naar eurozone staatsobligaties

In ons beleggingsbeleid hebben we geen grote wijzigingen doorgevoerd. We zijn neutraal op aandelen, met een overweging in Japan en een onderweging in Europa. We zijn overwogen staatsobligaties en onderwogen investment grade en high yield bedrijfsobligaties. We zijn neutraal in obligaties uit opkomende markten, vastgoed en grondstoffen.

Binnen staatsobligaties hebben we onze positie in kortlopende Amerikaanse staatsobligaties verkocht en herbelegd in eurozone staatsobligaties. De positie in Amerikaanse staatsobligaties hadden we ingenomen in 2022 toen we de weging naar Amerikaanse aandelen hebben afgebouwd, maar geen onderwogen positie in de Amerikaanse dollar wilden hebben. Bovendien waren kortlopende obligaties aantrekkelijk vanwege de inverse rentecurve. Kortlopende obligaties boden een hogere rente dan langlopende. Dat is nog steeds het geval, maar het verschil is kleiner geworden. Door marktontwikkelingen is de dollarpositie opgelopen naar een overweging. En nu we de Amerikaanse aandelenpositie onlangs naar neutraal hebben gebracht, vinden we dit ook een goed moment om de dollarpositie terug te brengen naar neutraal. Met de herbelegging in eurozone staatsobligaties houden we een overwogen positie in staatsobligaties. De onderweging in de eurozone neemt af, nadat rentes zijn opgelopen en de waardering aantrekkelijker is geworden. Dit past bij eerdere stappen om te bewegen richting een positionering die past bij zicht op dalende rentes gedurende 2024.

Marktoverzicht

Aandelen

	Index	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2023
Wereldwijd (MSCI AC)	1022	3.3%	9.8%	4.7%
Geïndustrialiseerde landen (MSCI World)	3337	3.2%	10.4%	5.3%
Opkomende markten (MSCI EM)	1022	3.9%	5.1%	-0.2%
Verenigde Staten (S&P500)	5079	2.7%	11.2%	6.5%
Eurozone (EURO STOXX 50)	500	4.0%	7.4%	5.5%
Verenigd Koninkrijk (FTSE 100)	7646	0.4%	2.1%	-1.1%
Japan (Topix)	2720	6.4%	16.1%	14.9%
Nederland (AEX)	851	3.3%	10.0%	8.2%

Staatsobligaties (10-jaar)

	Rente (%)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2023 (bp)
Verenigde Staten	4.14	-3	-4	27
Japan	0.70	-2	4	7
Duitsland	2.32	0	8	29
Frankrijk	2.79	-4	-1	22
Italië	3.71	-18	-28	0
Nederland	2.59	-1	3	27
Verenigd Koninkrijk	4.01	0	-2	47

Bedrijfsobligaties

	Risico-opslag (bp)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2023 (bp)
Verenigde Staten	101	1	-10	-3
Eurozone	120	-9	-23	-15

Hoogrentende obligaties

	Risico-opslag (bp)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2023 (bp)
Verenigde Staten	331	-19	-49	-3
Eurozone	350	-24	-82	-45
Opkomende markten (USD)	369	-23	-36	-15
Opkomende markten (Lokale valuta)	205	-3	-23	-31

Vastgoed

	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2023
Wereld	1.7%	1.8%	-4.5%
Noord-Amerika	3.4%	3.8%	-2.2%
Europa	-3.7%	-4.4%	-9.9%

Grondstoffen

	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2023
Bloomberg index	0.9%	-2.3%	-1.4%
Basismetalen	2.3%	2.2%	-3.4%
Brent olie (USD per vat)	82.88	7.2%	7.3%
Goud (USD per troy ounce)	2127	5.3%	5.5%

Rendementen in lokale valuta

bp = basispunt (0,01%)

Data per 6 maart 2024

Bron: Refinitiv

Tactische vooruitzichten

Vermogenscategorie

Aandelen

Neutraal

Februari was een positieve maand voor aandelen. In alle grote regio's werden stijgingen genoteerd. De Amerikaanse S&P500 zette op meerdere dagen een nieuw record en sloot voor het eerst boven de grens van 5000 punten. De Japanse Nikkei wist eindelijk het oude record van 29 december 1989 te breken. Het positieve sentiment is voornamelijk gedreven door de sterke Amerikaanse economie en de toegenomen kans op een zachte landing. Zelfs stijgende rentes en lagere winstverwachtingen hebben de opwaartse trend niet kunnen breken. Met het naar achter schuiven van verwachtingen voor renteverlagingen van centrale banken vinden we dat het monetaire beleid redelijk is ingeprijsd. Wat betreft bedrijfswinsten maken we ons meer zorgen over Europa dan de VS, hoewel we winstverwachtingen in Europa na de verlagingen wel realistischer vinden. Binnen aandelen zijn we overwogen Pacific door een overweging in Japan. In Japan is het monetaire beleid nog zeer ruim, is de cyclus minder ver gevorderd en is de ontwikkeling van de bedrijfswinsten sterker. Het defensieve karakter van de Japanse yen kan bij tegenvallende ontwikkelingen bescherming bieden. We zijn onderwogen Europa en neutraal in de VS en in opkomende markten.

Staatsobligaties

Overwogen

In de VS stegen de tweejaars- en de tienjaarsrentes in februari met zo'n 40 basispunten. In Duitsland stegen beide rentes rond de 20 basispunten. In het VK bleef de stijging van de tweejaarsrente beperkt tot 8 basispunten, terwijl de tienjaarsrente met 32 basispunten steeg. Fundamenteel gezien denken we dat rentes verder kunnen dalen, vanwege zeer matige groei in Europa en een afnemend momentum in de VS en vanwege dalende inflatie. Op kortere termijn is de potentie voor rentedalings beperkt. De Amerikaanse economie blijkt weerbaar, de daling van de inflatie gaat minder snel dan eerder gedacht en renteverlagingen komen wat later dan eerder verwacht. Als rentes op korte termijn stabiel blijven, profiteren Amerikaanse staatsobligaties van hogere rentes. We hebben onze overwogen positie in de VS verkleind ten gunste van de eurozone. We hebben kortlopende Amerikaanse staatsobligaties verkocht en obligaties van eurozonelanden aangekocht. Hiermee brengen we onze positie in de Amerikaanse dollar terug naar neutraal en nemen we een verdere stap naar een positionering in eurozone staatsobligaties die past bij dalende rentes.

Bedrijfsobligaties investment grade

Onderwogen

Het optimisme op financiële markten ging niet voorbij aan de markt voor investment grade bedrijfsobligaties. Risico-opslagen daalden in de VS en in Europa voor de vierde maand op rij. De dalingen waren ook in februari overigens zeer beperkt, wat vooral te wijten is aan het al lage niveau van de risico-opslagen. Wij vinden dat lage risico-opslagen contrasteren met economische indicatoren die in veel gevallen wijzen op een groeivertraging. Door hogere marktrenten verslechtert bovendien de verhouding tussen het bedrijfsresultaat en de rentelasten. Blootstelling naar commercieel vastgoed is een risico voor sommige Amerikaanse en Duitse banken. De risico-opslag ligt in de VS ruim 25 basispunten onder het gemiddelde van de afgelopen vijf jaar, in de eurozone 12 basispunten. De risico-opslag maakt momenteel, ten opzichte van de eigen historie, een klein deel uit van de rentevergoeding op bedrijfsobligaties. Dat maakt bedrijfsobligaties minder aantrekkelijk ten opzichte van staatsobligaties. Binnen investment grade bedrijfsobligaties hebben we een relatieve voorkeur voor de eurozone ten opzichte van de VS. De risico-opslag is in de eurozone iets hoger en de rentegevoeligheid lager.

Bedrijfsobligaties high yield

Onderwogen

In februari daalden de risico-opslagen op Amerikaanse en Europese high yield bedrijfsobligaties. Net als investment grade bedrijfsobligaties, hebben ook high yield obligaties aan relatieve aantrekkelijkheid ingeboet ten opzichte van staatsobligaties met de hogere rentes in de laatste categorie. Maar onze negatieve visie op deze categorie komt vooral voort uit het feit dat de markt voor high yield obligaties geen rekening houdt met een verdere groeivertraging. Ratingbureau Moody's denkt dat de piek in het wereldwijde wanbetalingspercentage in januari is bereikt, maar concurrent S&P verwacht dat het faillissementspercentage nog wat zal oplopen. In de VS stond de risico-opslag eind februari op 329 basispunten, in de eurozone op 346 basispunten. Dit is in beide regio's beduidend lager dan het gemiddelde van de afgelopen vijf jaar. Wij zien neerwaartse risico's voor de beleggingscategorie, zoals lagere winstgroei en oplopende wanbetalingen. We denken ook dat vooral bedrijven in deze categorie kwetsbaar zijn voor rentestijgingen. Bedrijven zijn vaak scherper gefinancierd met meer schuld, regelmatig ook deels met leningen met flexibele rentes, en looptijden van leningen zijn gemiddeld genomen korter.

Vermogenscategorie

Staatsobligaties opkomende markten

Neutraal

Staatsobligaties van opkomende landen uitgegeven in dollars behaalden een positief rendement in februari. Dit werd met name gedreven door de rentevergoeding aangezien de stijging van de onderliggende Amerikaanse rente tenietgedaan werd door de daling van de risico-opslag. Staatsobligaties in lokale valuta handelden nagenoeg vlak. Onze neutrale visie op staatsobligaties opkomende landen in dollars is een afweging tussen de aantrekkelijke rentevergoeding, relatief wijde risico-opslagen ten opzichte van andere categorieën en dalende inflatie in de VS enerzijds. Anderzijds verwachten we dat de economische groei wereldwijd vertraagt en de Chinese economie lijkt maar niet te kunnen versnellen. Echter is het risico op een recessie in de VS afgenomen. Staatsobligaties genoteerd in lokale valuta kunnen profiteren van afnemende inflatie en renteverlagingen in opkomende landen. Maar de rentevergoeding is relatief laag ten opzichte van ontwikkelde landen en hierdoor neemt de relatieve aantrekkelijkheid af.

Beursgenoteerd vastgoed

Neutraal

Beursgenoteerd vastgoed staat bekend als een defensieve sector binnen aandelen en kasstromen hebben voor een deel een koppeling met inflatie. Vanwege de relatief hoge mate van schuldfinanciering vormen oplopende rentes en strengere kredietvoorwaarden van banken risico's voor de beleggingscategorie, ook relatief ten opzichte van algemene aandelen. Na een reeks meevallende lagere inflatiecijfers in de tweede helft van vorig jaar kenterde dit beeld wat in februari toen inflatiecijfers voor het eerst weer hoger uitkwamen dan verwacht. Ook arbeidsmarkt cijfers in de VS en de eurozone bleven solide waardoor verwachtingen voor de eerste renteverlagingen van de centrale banken aldaar naar achteren schoven richting juni. De hieruit volgende hogere renteniveaus zorgden voor een negatief rendement voor beursgenoteerd vastgoed in januari en februari. We hebben een neutrale opinie. De waardering is relatief laag ten opzichte van aandelen, maar niet ten opzichte van de renteniveaus. Op korte termijn verwachten we onvoldoende rentedalingen en we maken ons nog te veel zorgen over de financiering van de vastgoedsector. Aangescherpte kredietvoorwaarden bij banken compliceert de toegang tot (her)financiering wat leidt tot opwaartse druk op rentelasten. Vastgoedtransacties zijn onlangs wat aangetrokken, maar deze blijven op een laag niveau. Prijzen van vastgoedobjecten kunnen nog verder dalen, voordat het aantal transacties normaliseert.

Grondstoffen

Neutraal

In februari zette de brede grondstoffenindex van Bloomberg een stapje terug. Net als in januari werden hogere olieprijs tenietgedaan door lagere prijzen voor basismetalen. Goud sloot de maand nagenoeg onveranderd af. Wij zien vanuit cyclisch oogpunt nog geen moment om in te stappen in grondstoffen. In de industriële sector zijn wat verbeteringen zichtbaar, maar niet genoeg voor een opleving van grondstoffenprijzen. De beperkte fiscale stimulering in China, wat leidt tot matige groei in investeringen in infrastructuur en woningen, beperkt de potentie voor prijsstijgingen van basismetalen. De OPEC-landen en Rusland houden het aanbod beperkt, maar dit wordt deels tenietgedaan door hogere productie in niet-OPEC landen, vooral in de VS. Daarmee is de oliemarkt voldoende voorzien van aanbod. De dure goudprijs is vooral het resultaat van ruim monetair beleid en de grote hoeveelheid liquiditeit die dat heeft gecreëerd en de goudaankopen van centrale banken. Goud is interessant in tijden van onzekerheid, maar gezien de hoge prijs is er al veel onzekerheid en/of rentedaling in de goudprijs verdisconteerd.



Joost van Leenders
Senior beleggingsstrateeg
j.vanleenders@vanlanschotkempen.com
M +31 6 82 83 11 89

Disclaimer

Van Lanschot Kempen Investment Management NV heeft een vergunning als beheerder van diverse ICBE's en ABI's en is bevoegd om beleggingsdiensten te verlenen en staat als zodanig onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten. Dit document dient slechts ter informatie. De inhoud is niet bedoeld als beleggingsadvies, biedt onvoldoende informatie om een beleggingsbeslissing te kunnen nemen en dient ook niet te worden beschouwd als een aanbod of als een uitnodiging om enige van de hierin genoemde financiële instrumenten te kopen of te verkopen.

VAN LANSCHOT KEMPEN INVESTMENT STRATEGY & TACTICAL ASSET ALLOCATION

Yaela van Raalte – Hoofd Investment Research

Luc Aben – Hoofdeconoom

Pieter Heijboer – Hoofd investment strategy

Joost van Leenders – Senior beleggingsstrateeg

Jorn Veeneman – Senior beleggingsstrateeg

Mees Vlasveld – Beleggingsstrateeg



INVESTMENT MANAGEMENT

Beethovenstraat 300
1077 WZ Amsterdam
Postbus 75666
1070 AR Amsterdam

T +31 20 348 80 00
vanlanschotkempen.com/investment-management