



Visie op Asset Allocatie

Juni 2024

- Divergentie tussen VS en eurozone
- Hoge inflatie dienstensector weerhoudt ECB niet van renteverlaging
- Overwogen aandelen, grotere onderweging investment grade bedrijfsobligaties VS

Het is zo langzamerhand een bekend beeld op financiële markten, aandelen en rentes die in tegengestelde richting bewegen. Zo ook in mei, althans in de VS. De tweejaars- en de tienjaarsrente daalden vanwege inflatiecijfers die nu eens niet tegenvielen en tekenen van een afkoelende economie, terwijl aandelen winst boekten. In Europa liepen aandelenkoersen wat minder op, maar daar stegen rentes dan ook lichtjes. Risico-opslagen op Amerikaanse high yield bedrijfsobligaties liepen wat op, maar ze daalden juist bij Amerikaanse en Europese investment grade bedrijfsobligaties en bij Europese high yield bedrijfsobligaties. Dat spreads die historisch gezien al krap waren toch nog verder daalden tekent het optimisme op financiële markten. Een dalende olieprijs, zelfs nadat de OPEC-landen aankondigden productieverlagingen te zullen verlengen, hielp het positieve sentiment.

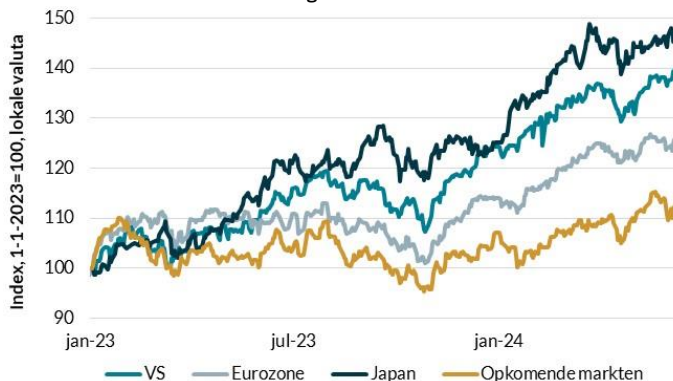
Door de oplopende aandelenkoersen de afgelopen maanden was onze positionering in aandelen opgelopen tot boven een neutrale positie. We bevestigen deze drift door aandelen bij te kopen en zo te komen tot een overwogen positie in aandelen. We hebben gekozen voor Europese aandelen die we redelijk gewaardeerd vinden. Bovendien trekt de economie wat aan, gaat de ECB de rente verlagen en laten winstprognoses een opwaartse trend zien. We verkopen Amerikaanse investment grade bedrijfsobligaties. We vinden dat de lage risico-opslag op deze obligaties onvoldoende rendement biedt voor het hogere risico dan op staatsobligaties.

Groei VS neerwaarts bijgesteld

Normaal gesproken kijken financiële markten niet zozeer naar herziene cijfers over de groei in een kwartaal dat al ruimschoots is afgelopen. Toch werd er wel gereageerd op de herziene groeicijfers uit de VS over het eerste kwartaal. Die groei werd neerwaarts bijgesteld. Vooral de consumptieve bestedingen bleken minder snel te zijn gegroeid dan eerder geraamd. Dat zette aandelen lager.

Het past in het beeld dat de Amerikaanse consument het wat moeilijker krijgt. Dit vanwege een afkoelende arbeidsmarkt, lagere loongroei en inflatie die in het eerste kwartaal nog hoog was. En een spaarquote die naar een historisch dieptepunt is gedaald. De sterke groei van creditcard leningen en toenemende wanbetalingen hierop geven aan dat een toenemend deel van de huishoudens het

Aandelen herstellen van rente- en groeivrees



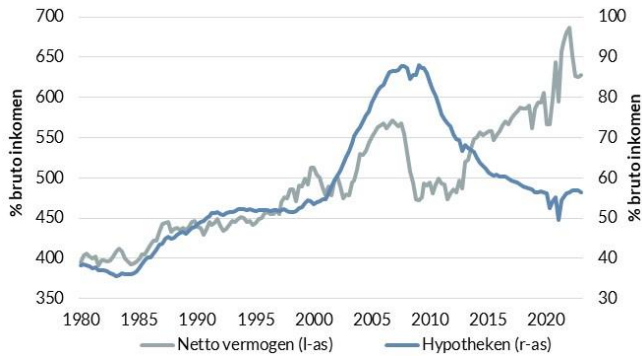
Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempens



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

financieel gezien moeilijker krijgt. Gemiddeld genomen is de financiële positie van gezinnen gezond.

Financiële positie Amerikaanse huishoudens gemiddeld gezond



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

De schuld van gezinnen, die voornamelijk bestaat uit hypotheeklen met lange rentevaste periodes, is sinds de financiële crisis in 2008 en 2009 flink gedaald ten opzichte van de inkomens. Het vermogen van gezinnen is juist gestegen. Vermogen is uiteraard scheef verdeeld over inkomenscategorieën, maar het geeft toch een buffer tegen een afkoelende arbeidsmarkt. Al met al neemt de groei van de consumptieve bestedingen af, wat de groei op korte termijn beperkt zal houden.

Vooruitkijkend zijn de indicatoren wat wisselend. De PMI-inkoopmanagersindex voor de industrie zette in mei een stapje omhoog, duidend op matige groei in deze sector. De stijging van de index in de dienstensector was opvallend groot. Deze sprong naar het hoogste niveau sinds mei 2023. De ISM-index voor de industrie daalde echter. Vooral de index voor nieuwe orders moest het ontgelden. Positief was dat bedrijven aangaven dat de prijsdruk wat afneemt. De ISM-index voor de dienstensector bevestigde juist weer het positieve beeld van de PMI-inkoopmanagersindex voor die sector. De groeicijfers over het eerste kwartaal lieten ook zien dat de bedrijfswinsten wat daalden. Ten opzichte van het BBP zijn die winsten nog wel hoog. Dat zou positief moeten zijn voor de groei van de bedrijfsinvesteringen. Maar de daling van de ISM-index en de matige groei van de orders voor kapitaalgoederen wijzen toch op terughoudendheid bij bedrijven. We gaan nog steeds uit van een groeivertraging in de VS in de zomer.

Per saldo verbetering in de eurozone

Ook in de eurozone geven niet alle indicatoren een gelijk signaal. De Economic Sentiment Index steeg wel iets in mei, maar fluctueert al sinds eind vorig jaar rond een niveau dat duidt op matige groei. Waarbij de dienstensector positief afsteekt tegen de industrie, de bouw en de detailhandel.

Het vertrouwen onder consumenten zit wel in een opwaartse trend.

Optimisme dienstensector eurozone, consumenten minder pessimistisch



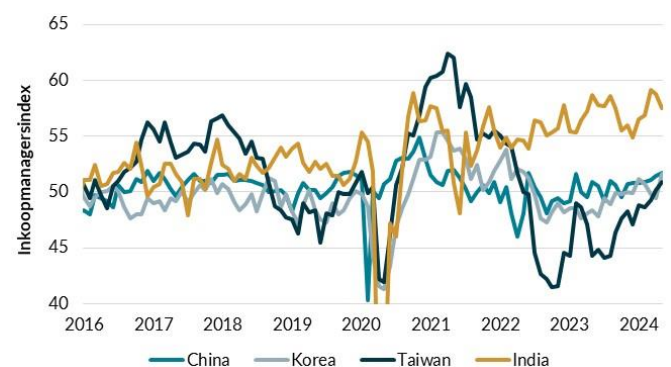
Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

De inkoopmanagersindices geven een positiever signaal. In de dienstensector hield de index in mei het hogere niveau wat in april werd bereikt vast. In de industrie was een verdere verbetering zichtbaar. In Duitsland was de stijging van de verwachtingen binnen de Ifo-index bemoedigend. De werkloosheid daalde in de eurozone in april naar een record laag niveau van 6,4%. De loonstijging was in het eerste kwartaal nog hoog, mede door tijdelijke effecten, wat de consument in de eurozone lucht geeft. En in tegenstelling tot de VS zijn huishoudens in de eurozone blijven sparen. We denken niet dat dit net zo'n boost aan de consumptie zal geven als in de VS, maar ruimte voor groei geeft het zeker.

Industrie wereldwijd trekt aan

We noemden al de aantrekkende PMI-inkoopmanagersindices in de industrie in de VS en in de eurozone, maar deze verbeteringen zijn ook in andere regio's te zien. In een reeks Aziatische economieën, waaronder Japan, China, Korea en Taiwan, stegen de indices naar niveaus die duiden op groei.

Industriële sector Azië trekt aan



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

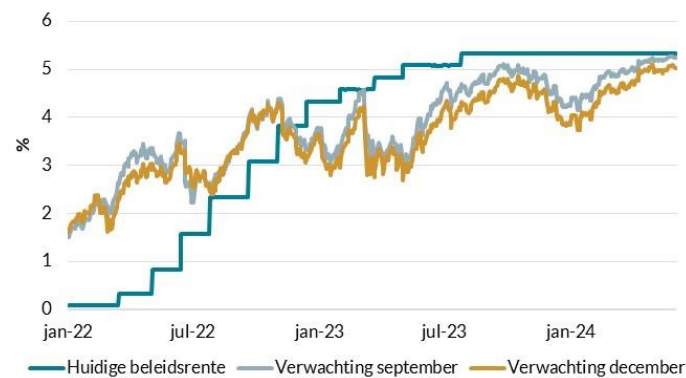
Ook in de industriële productie en de uitvoer zijn verbeteringen te zien. Hoe krachtig dit zal doorzetten is nog even afwachten gezien de groeivertraging in de VS, maar een opwaartse cyclus in de technologiesector en een positieve voorraadcyclus helpen de industriële sector. Een aantrekkelijke industriële sector is ook positief voor de eurozone.

China leunt qua groei momenteel sterk op de industriële sector en de uitvoer. We schreven al eerder dat we hierin een risico zien, gezien de oplopende handelsspanningen tussen China enerzijds en de VS en Europa anderzijds.

Ruimte voor renteverlagingen?

Dat centrale banken rentes gaan verlagen wordt alom verwacht, maar wanneer en hoe snel is minder duidelijk. In de VS kwamen de inflatiecijfers volgens de CPI-index en de PCE-index, waar de Fed het meeste waarde aan hecht, uit conform de verwachtingen. Dat was een opluchting na tegenvallers in de voorgaande maanden. Dat laat onverlet dat de totale inflatie volgens de PCE-index bleef steken op 2,7% en de kerninflatie op 2,8%. Het lijkt er echter op dat de inflatie in het eerste kwartaal wat overschat wordt vanwege seizoenscorrecties en bovendien zijn er enkele categorieën waar de inflatie tijdelijk hoog lijkt. Een afkoelende economie en arbeidsmarkt zullen in onze visie leiden tot verdere daling van de inflatie. Na de neerwaarts bijgestelde groeicijfers in de VS zijn de verwachtingen voor renteverlagingen door de Fed weer wat toegenomen. De markt rekent nu op een eerste verlaging in september of november en neigt naar een tweede renteverlaging in december.

Markt rekent op beperkte renteverlagingen Fed



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

Onlangs speculeerden beleidsmakers van de Fed nog over een renteverhoging, maar wij achten het risico op een oververhitting van de Amerikaanse economie en renteverhogingen klein. We denken juist dat het mogelijk is dat de Fed de rente iets sneller zal verlagen dan alom wordt verwacht.

In de eurozone was de inflatie in mei iets hoger dan verwacht. De totale inflatie liep iets op naar 2,6%, de kerninflatie steeg naar 2,9%. Vooral de inflatie in de dienstensector van 4,1% sprong in het oog. Het weerhield de ECB er niet van om de rente begin juni te verlagen. Die renteverlaging was al zo duidelijk aangekondigd, dat de centrale bank er niet meer omheen kon. Maar de ECB zal naar aanleiding van de recente loon- en inflatiecijfers in juli zeer waarschijnlijk een pauze inlassen. De vraag is vooral of de loongroei, en daarmee ook de inflatie in de dienstensector, bij een krappe arbeidsmarkt voldoende kan dalen om de beleidsrente verder te verlagen. Wij denken dat dit mogelijk is. Er zijn signalen dat sterke loongroei in de eurozone vooral een reactie is op eerdere prijsstijgingen. Met een krappe arbeidsmarkt voorzien we een gezonde loongroei en verbeteringen in de arbeidsproductiviteit, wat zal leiden tot lagere inflatie. Maar de sterke loongroei in reactie op aanbodgedreven inflatie zal in onze visie temperen.

Voor de Bank of England worden pas later in het jaar renteverlagingen verwacht. Mogelijk in september, maar meer waarschijnlijk in november en december. De economie groeide in het eerste kwartaal onverwachts hard met 0,6% ten opzichte van het vierde kwartaal van vorig jaar. Echter, de inkoopmanagersindex in de dienstensector daalde flink in mei, de detailhandelsverkoop waren zwak in april en de arbeidsmarkt koelt af. Belangrijk voor de Bank of England was dat de inflatie in april daalde naar 2,3%, het laagste niveau sinds juli 2021. De kerninflatie bedraagt nog wel 3,9%, maar ook hier is de afgelopen anderhalf jaar een trendmatige daling te zien. Dat de Bank of England richting renteverlagingen beweegt bleek al begin mei, toen twee beleidsmakers voor een renteverlaging stemden. De overige zeven beleidsmakers stemden voor geen wijziging.

Naar een overweging in aandelen

Aandelen hebben de afgelopen maanden een sterke performance laten zien. Hierdoor is het gewicht van aandelen in onze portefeuilles opgelopen ten opzichte van andere beleggingscategorieën. We bevestigen deze drift door aandelen bij te kopen en zo te komen tot een overweging in aandelen. We kopen Europese aandelen. We zien al enige tijd groene scheuten in de Europese economie. Het continent herstelt langzaam van de negatieve schokken van de coronapandemie en de oorlog in Oekraïne en de daarmee gepaard gaande inflatie- en energieschokken. Met de dalende inflatie is er ruimte ontstaan voor de ECB om de rente te verlagen. Met lage groei en dalende inflatie kan het voor bedrijven een uitdaging zijn om marges op peil te houden en winsten te laten groeien, maar de winstverwachtingen voor Europese

aandelen zijn gematigd, rond 4% voor 2024. Met het verbeteren van de economische vooruitzichten worden winstverwachtingen naar boven bijgesteld, wat koersen verder kan ondersteunen.

Voor vastgoed vinden we de onzekerheden rond rentes en de mogelijke afwaardering van panden nog te groot voor een instapmoment. Ten aanzien van grondstoffen hebben we vooral twijfels over de kracht van de Chinese economie.

Winstherzieningen VS en eurozone verbeterd



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

Ten slotte zijn Europese aandelen redelijk gewaardeerd. Door de opwaartse drift hebben we ook een lichte overweging in Amerikaanse aandelen. De vertragende Amerikaanse economie, hogere winstverwachtingen en hogere waarderingen vormen risico's, maar we houden vast aan onze positionering. Vooralsnog wijzen de meeste tekenen op een zachte landing. Daarbij is het mogelijk dat winsten de verwachtingen niet halen, maar zolang de winsten blijven groeien zien we geen langdurige neergang van Amerikaanse aandelen. Amerikaanse aandelen zijn duur, maar het optimisme rond kunstmatige intelligentie heeft de potentie om waarderingen verder op te drijven.

We financieren de aankoop van Europese aandelen door Amerikaanse investment grade bedrijfsobligaties te verkopen. Daarmee vergroten we onze onderweging in deze beleggingscategorie. We vinden risico-opslagen al een tijd te laag voor het extra risico ten opzichte van staatsobligaties. Die risico-opslagen hoeven maar een beetje op te lopen om de categorie achter te laten lopen op staatsobligaties. We geven binnen Amerikaanse investment grade obligaties de voorkeur aan staatsobligaties. Als we echter kijken naar wereldwijde investment grade staatsobligaties geven we de voorkeur aan de eurozone. We zien daar een grotere kans op rentedalingen en de risico-opslagen op investment grade bedrijfsobligaties zijn minder extreem laag dan in de VS. Voor hoogrentende bedrijfsobligaties zijn we voorzichtiger, aangezien deze bedrijven scherper gefinancierd zijn en dus meer last hebben van hogere rentes. Obligaties van opkomende landen geven een aantrekkelijk rendement, maar de sterke dollar en de onrust die dit geeft op valutamarkten van opkomende landen laat zien dat er risico's zijn. Vandaar de neutrale positie.

Marktoverzicht

Aandelen

	Index	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2023
Wereldwijd (MSCI AC)	1073	2.7%	4.0%	9.6%
Geïndustrialiseerde landen (MSCI World)	3490	2.9%	4.0%	10.1%
Opkomende markten (MSCI EM)	1073	0.6%	4.4%	4.8%
Verenigde Staten (S&P500)	5353	3.3%	4.9%	12.2%
Eurozone (EURO STOXX 50)	523	2.1%	4.1%	10.3%
Verenigd Koninkrijk (FTSE 100)	8285	0.9%	7.9%	7.1%
Japan (Topix)	2757	1.1%	1.0%	16.5%
Nederland (AEX)	923	3.6%	7.7%	17.4%

Staatsobligaties (10-jaar)

	Rente (%)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2023 (bp)
Verenigde Staten	4.29	-20	18	42
Japan	0.96	6	24	33
Duitsland	2.54	7	21	51
Frankrijk	3.04	6	26	48
Italië	3.86	6	20	15
Nederland	2.84	6	24	52
Verenigd Koninkrijk	4.18	-5	19	64

Bedrijfsobligaties

	Risico-opslag (bp)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2023 (bp)
Verenigde Staten	92	4	-9	-12
Eurozone	107	-4	-14	-28

Hoogrentende obligaties

	Risico-opslag (bp)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2023 (bp)
Verenigde Staten	320	17	-7	-14
Eurozone	318	-37	-31	-77
Opkomende markten (USD)	392	19	24	8
Opkomende markten (Lokale valuta)	228	26	23	-7

Vastgoed

	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2023
Wereld	1.3%	-0.3%	-4.3%
Noord-Amerika	2.6%	-2.4%	-4.2%
Europa	3.3%	10.1%	-0.5%

Grondstoffen

	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2023
Bloomberg index	0.9%	5.7%	4.9%
Basismetalen	0.5%	14.5%	11.3%
Brent olie (USD per vat)	79.71	-4.5%	-5.2%
Goud (USD per troy ounce)	2370	2.0%	10.5%

Rendementen in lokale valuta

bp = basispunt (0,01%)

Data per 7 juni 2024

Bron: Refinitiv

Tactische vooruitzichten

Vermogenscategorie	
Aandelen	Overwogen
<p>Aandelen stegen in mei tegen een achtergrond van dalende rentes in de VS. De kracht zat vooral in de eerste helft van de maand. In de tweede helft bewogen aandelen zijwaarts tot licht omlaag vanwege zorgen over groei en inflatie. We zien de zorgen over groei en inflatie in de VS, zeker gezien ambitieuze winstverwachtingen en forse waarderingen. Toch accepteren we een lichte overweging in de portefeuille die is ontstaan doordat aandelen het beter hebben gedaan dan andere beleggingscategorieën. Zolang de economie op het pad blijft van een zachte landing en winsten blijven groeien, denken we niet dat Amerikaanse aandelen een langdurige neerwaartse trend zullen laten zien. We verhogen onze positie in Europa, waar we de economie zien aantrekken, de ECB de rente verlaagt, de winstverwachtingen realistisch zijn en de waarderingen redelijk. Zowel in de VS als in Europa worden winstverwachtingen naar boven bijgesteld, wat aandelenkoersen kan ondersteunen. We hebben een neutrale positie in Pacific en opkomende markten. In Pacific hebben we onlangs winst genomen op een overweging in Japan en hebben we twijfels over Hong Kong. In opkomende markten vinden we de groei, het momentum en de revisies van de winsten niet sterk genoeg voor een overwogen positie.</p>	
Staatsobligaties	Overwogen
<p>In de VS daalden rentes per saldo in mei. De tweejaarsrente met 17 basispunten en de tienjaarsrente met 19 basispunten. Met inflatiecijfers die aan de verwachtingen voldeden, veranderden de verwachtingen voor het monetair beleid niet veel. Er wordt weer rekening gehouden met twee renteverlagingen dit jaar, maar dat vinden we nog steeds aan de conservatieve kant. Als de economie verder vertraagt en de inflatie nog wat daalt, is er ruimte voor meer verlagingen. Daarmee kunnen ook marktrenten omlaag, vooral aan de korte kant. We zijn overwogen in Amerikaanse staatsobligaties, maar dat is vooral vanwege onze onderweging in Amerikaanse investment grade bedrijfsobligaties. Ook in het VK daalden rentes, zij het beperkt. Er wordt iets meer rekening gehouden met meerdere renteverlagingen door de Bank of England. In Duitsland stegen de tweejaars- en de tienjaarsrente met 6 basispunten. De ECB heeft een begin gemaakt met renteverlagingen, maar zal gezien de aantrekkende groei en hardnekkige inflatie in de dienstensector rustig aan doen met verdere stappen. Met tienjaarsrentes die beduidend lager liggen dan tweejaarsrentes zien we beperkte daling van rentes aan de lange kant.</p>	
Bedrijfsobligaties investment grade	Onderwogen
<p>In de VS daalde de risico-opslag op investment grade bedrijfsobligaties in mei weer heel licht. Ook in de eurozone was een lichte daling te zien. Daarmee wisten obligaties uit beide regio's een positief rendement te boeken. Wij vinden dat lage risico-opslagen contrasteren met economische indicatoren die in veel gevallen wijzen op een afnemend groeimomentum in de VS en matige groei in de eurozone. 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 37 basispunten onder het gemiddelde van de afgelopen vijf jaar, in de eurozone 24 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.</p>	
Bedrijfsobligaties high yield	Onderwogen
<p>De risico-opslag op Amerikaanse high yield bedrijfsobligaties was in mei nagenoeg onveranderd. Het positieve rendement kwam door dalende rentes op staatsobligaties en door couponbetalingen. In de eurozone droeg de daling van de risico-opslag met 21 basispunten bij aan het positieve rendement. 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. Maar zelfs als de economie ook de komende kwartalen blijft groeien, vinden wij de risico-opslag gering. Bedrijven krijgen namelijk wel te maken met hogere rentelasten. Bovendien hebben Amerikaanse consumenten hun (overtollige) spaargelden inmiddels gebruikt. En een slecht teken is dat wanbetalingen op hun credit card- en autoleningen flink oplopen. Bovendien weten we dat als het solide sentiment op deze markt verslechtert, de liquiditeit van deze obligaties snel opdroogt en kredietopslagen stijgen.</p>	

Vermogenscategorie

Staatsobligaties opkomende markten

Neutraal

Staatsobligaties van opkomende landen uitgegeven in dollars behaalden een positief rendement in mei, ondanks een daling van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro. De rentevergoeding nam af met name door een daling van de onderliggende Amerikaanse rente. De risico-opslag was nagenoeg onveranderd. Staatsobligaties in lokale valuta handelden ongeveer vlak. De rentevergoeding daalde licht, maar EM valuta verloren wat in waarde t.o.v. de euro.

Wij vinden de rentevergoeding op obligaties van opkomende landen uitgegeven in Amerikaanse dollars aantrekkelijk en risico-opslagen zijn relatief wijd ten opzichte van andere categorieën, hoewel enkele zwakke landen met zeer hoge risico-opslagen het gemiddelde omhoogtrekken. Hardnekkige inflatie en hoge rentes in ontwikkelde landen vormen risico's, maar we verwachten dat de Fed de rente dit jaar uiteindelijk kan gaan verlagen door afnemende inflatie in de VS. Staatsobligaties opkomende landen 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

In mei ging de wereldwijde index voor vastgoed omhoog dankzij winsten in de VS en Europa. In Japan en opkomende markten werden verliezen genoteerd. Alleen in Europa was de winst groot genoeg om het verlies van mei goed te maken.

Dat beursgenoteerd vastgoed rentegevoelig is, werd in april nog maar weer eens bewezen. Voor het jaar 2024, tot nog toe, noteert vastgoed wereldwijd en in alle afzonderlijke regio's uitgezonderd Japan verliezen. We hebben een neutrale opinie. De waardering is relatief laag ten opzichte van aandelen, maar niet ten opzichte van 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. Transacties 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

Olieprijzen daalden in mei, maar prijsstijgingen van gas, edelmetalen en basismetalen hielpen de brede grondstoffenindex van Bloomberg aan een beperkt positief resultaat. De OPEC-landen en Rusland maakten bekend hun productiebeperkingen te verlengen tot het einde van dit jaar. Toch maakte dit weinig indruk op de olieprijs. De aankondiging dat de OPEC voorzichtig, proactief en preventief zal zijn en hogere quota's voor de Verenigde Arabische Emiraten in 2025, gaven zekerheid van een goed functionerende oliemarkt. Zeker tegen een achtergrond van voldoende productiecapaciteit. Koper kon zijn sterke prijsstijging niet volhouden, wat niet verrassend is gezien het speculatieve karakter van de recente prijsstijgingen en de tegenvallende verkopen van elektrische auto's. Goud steeg voor de derde maand op rij, maar het tempo vertraagde verder. 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 oliemarkt is krap, maar bij een sterke stijging van de olieprijs hebben olieproducerende landen voldoende capaciteit om de productie te verhogen. 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