



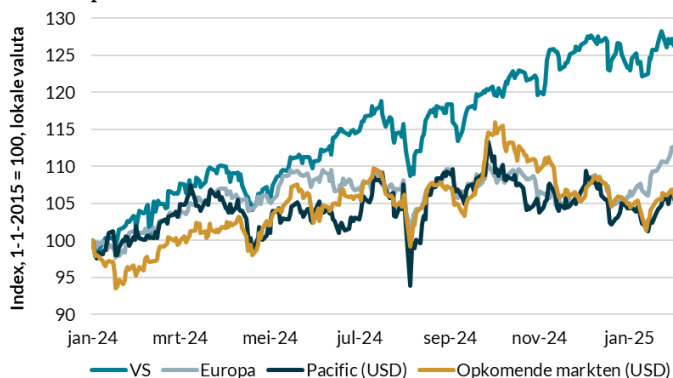
# Visie op Asset Allocatie

Februari 2025

- Aandelenmarkten geplaagd door AI en invoertarieven
- Amerikaanse economie dendert door, eurozone stagneert
- Deels winst genomen op overweging aandelen

Ondanks onzekerheden over het komende beleid van de nieuwe regering Trump en de mogelijke reactie van de Fed, zijn aandelenbeurzen het jaar positief van start gegaan. De wereldwijde index van MSCI steeg 3,3%, gemeten in US dollars. Waarbij geïndustrialiseerde landen het beter deden dan opkomende markten. Opvallend, de Europese STOXX 600 versloeg met een winst van 6,3% ruimschoots de Amerikaanse S&P500 (+2,7%). Na de forse rentebewegingen in december, was het rustiger op markten voor staatsobligaties. Per saldo daalden Amerikaanse rentes met enkele basispunten, terwijl ze in Duitsland iets stegen. Risico-opslagen op investment grade en high yield bedrijfsobligaties daalden over het algemeen iets. Vastgoed kon iets herstellen van de rentegedreven dalingen in december.

Aandelen positief van start in 2025



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempens

In ons beleggingsbeleid hebben we deels winst genomen op onze overweging in Amerikaanse aandelen. We hebben dit herbelegd in Amerikaanse staatsobligaties. We houden

daarmee een positieve visie op Amerikaanse aandelen, maar zijn wel wat voorzichtiger geïncasseerd.

## Schokken op aandelenmarkten

Eind-januari werden aandelenmarkten verrast door het nieuws dat de Chinese startup DeepSeek een AI chatbot heeft ontwikkeld die zou kunnen wedijveren met geavanceerde modellen, zoals die van Chat GPT van het Amerikaanse OpenAI. Maar dan tegen een fractie van de kosten en zonder de meest geavanceerde AI-chips van Nvidia. De chipmaker verloor op één dag 600 miljard dollar aan beurswaarde, het grootste dagverlies ooit.

Aandeel Nvidia onderuit na nieuws DeepSeek



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempens

Aangezien het verdienmodel van AI in het algemeen in twijfel werd getrokken, gingen vele technologiebedrijven onderuit. Het Nederlandse ASML verloor bijvoorbeeld 7%. De S&P500 verloor 1,5%. De dagen daarna krabbelde de index weer op, gedreven door degelijke winst- en groeicijfers uit de VS en geholpen door Fed-voorzitter

Powell, die neigt naar meer renteverlagingen. Maar het is wel een teken aan de wand dat vooral in Amerikaanse aandelen een optimistisch scenario is ingeprijsd.

Een volgende schok kwam toen de Amerikaanse president Trump het eerste salvo afvuurde in de handelsoorlog. Voor Canada en Mexico gaat in principe een invoertarief gelden van 25%, voor China 10%. Amerikaanse en Europese aandelen gingen bijna 2% omlaag na dit nieuws; in Japan, Korea en Taiwan waren de verliezen groter. Verliezen liepen wat terug toen de VS een maand uitstel verleende aan Canada en Mexico, nadat die beloofden de grensbewaking op te voeren. Waarbij alle drie getroffen landen tegenmaatregelen aankondigden, waaronder invoertarieven op Amerikaanse goederen en uitvoerbepalingen van strategische goederen. Het lijkt wellicht verrassend dat markten hier zo heftig op reageerden. Trump heeft immers voortdurend gewezen op de in zijn ogen oneerlijke handelsverhoudingen en de invoertarieven ook gekoppeld aan zaken als illegale migratie- en drugsstromen. Maar bij zijn inauguratie kondigde Trump niet direct invoertarieven aan. Toen haalden markten nog enigszins opgelucht adem. Die opluchting is nu verdwenen. Voor Canada en Mexico is dit slecht nieuws. Zij zijn de belangrijkste handelspartners van de VS en krijgen het nu moeilijker op die markt. Depreciatie van de Canadese dollar en de Mexicaanse peso compenseert een beetje, beide valuta staan op het laagste punt sinds jaren ten opzichte van de US dollar. Toch ligt een recessie in deze landen voor de hand. Tenzij onderhandelingen over migratie en drugs tot een deal met lagere tarieven leidt. Maar dat is afwachten.

Voor Europa betekent dit vooral dat Trump zijn beloften waar maakt. Een Amerikaans invoertarief van 10% op Europese goederen lijkt slechts een kwestie van tijd. Dat zal de groei met naar schatting 0,2% temperen. Te overzien dus, maar dat komt wel op een moment dat de groei in Europa al zwak is. Het uiteindelijke effect op mondiaal vlak zal onder meer afhangen van de eventuele tegenmaatregelen die landen nemen, de mogelijkheid om de tarieven te omzeilen, valutabewegingen en nieuwe handelsovereenkomsten tussen landen.

Op Chinese aandelenmarkten was de schok minder. Voor China circuleerde al de mogelijkheid van een tarief van 60%, dus dan valt dit nog mee. Dat wil natuurlijk niet zeggen dat het hierbij blijft. China heeft al tegenmaatregelen aangekondigd, waaronder invoertarieven en uitvoerbepalingen van strategische grondstoffen.

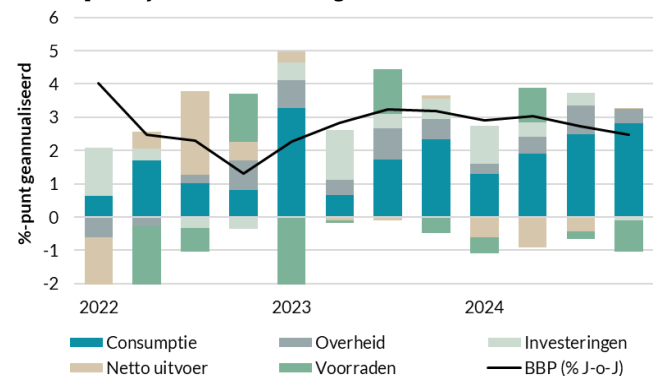
Amerikaanse aandelen daalden, terwijl dit volgens Trump juist goed zou zijn voor de VS. Maar voor Amerikaanse bedrijven en consumenten worden nu veel goederen

duurder. De Amerikaanse consumptie bestaat voor iets meer dan 10% uit ingevoerde producten en diensten. Als die gemiddeld 10% duurder worden, betekent dat dus dat de inflatie met 1%-punt oploopt. In praktijk zal dat minder zijn, aangezien wisselkoersen, producenten en de tussenhandel een deel zullen absorberen. Voor de Fed betekent het echter dat het moeilijker wordt de rente verder te verlagen. En aandelenmarkten zijn nog steeds allergisch voor minder renteverlagingen.

## Groei VS en eurozone lopen uiteen

Op het eerste gezicht lijkt de groei van de Amerikaanse economie in het vierde kwartaal wat tegenvallend. De 0,6% groei ten opzichte van het derde kwartaal was lager dan verwacht en ook iets lager dan in de voorgaande kwartalen (0,7 en 0,8%). Vooral de voorraadvorming zette een flinke rem op de groei. Dat is van tijdelijke aard en dus niet zorgelijk. De consumptie was juist ijersterk. Stijgende reële inkomens, stijgende beurskoersen, dalende besparingen en stijgende autoverkopen na diverse natuurrampen stutten de consumptie.

Consumptie drijvende kracht achter groei VS

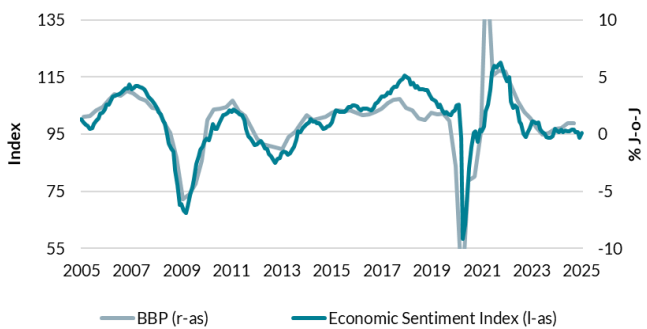


Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

Een punt van aandacht is de lichte daling van de bedrijfsinvesteringen. Opmerkelijk, omdat het vertrouwen onder ondernemers en de investeringsbereidheid recent zijn toegenomen en sterke winstgroei vaak leidt tot hogere groei van de investeringen. Mogelijk is dit slechts normale statistische variatie. Verder kunnen onzekerheden rond de verkiezingen tot terughoudendheid bij bedrijven hebben geleid. Wat ook een rol kan hebben gespeeld is dat bedrijven met de fiscale stimulering van de regering Biden veel hebben geïnvesteerd en nu even wat rustiger aan doen. Orders voor kapitaalgoederen stegen in december, na al een forse stijging in november. Daarmee lijkt de terugval in de bedrijfsinvesteringen in het vierde kwartaal van tijdelijke aard. Al met al weinig tekenen dat de vaart van de Amerikaanse economie snel zal afnemen.

In de eurozone was dat wel het geval. Hier stagneerde de economie in het vierde kwartaal. Een tegenvaller, aangezien er in de eerste drie kwartalen juist een groeiversnelling te zien was. De uitsplitsing naar bestedingscategorieën is nog niet bekend. Wel past deze groei bij de kwakkelende voorlopende indicatoren, zoals de Duitse Ifo-index, waarvan de verwachtingencomponent in januari onveranderd was op een zeer laag niveau. Of de Economic Sentiment Index, die in januari wel wat steeg, maar al maanden wijst op stagnatie.

Groei eurozone hapert in het laatste kwartaal van 2024



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

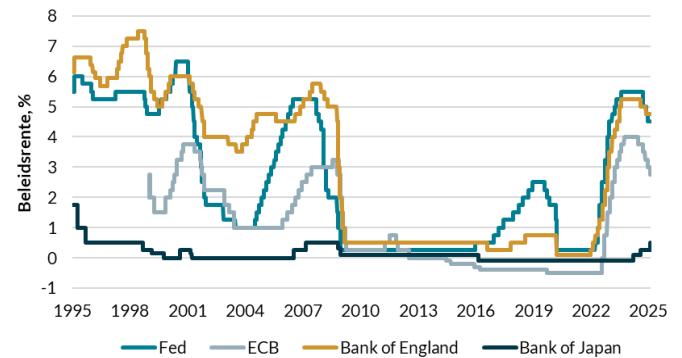
We gaan nog steeds uit van een consumptie-gedreven herstel dit jaar, maar dat is geen vanzelfsprekendheid.

### Fed pauzeert, ECB verlaagt

In december veroorzaakte de Fed nog onrust op financiële markten. Niet door de rente te verlagen, dat was alom verwacht, maar door tegelijkertijd haar inflatieverwachtingen te verhogen. En daarmee het sein af te geven de rente minder te zullen verlagen. Dus was de vraag of de Fed de markten in januari beter had voorbereid. Dat was het geval. Met een volgens de Fed solide arbeidsmarkt en inflatie die niet verder naar het doel van 2% is gedaald, zei de Fed geen haast te hebben met verdere renteverlagingen. De Fed neigt nog wel naar meer renteverlagingen. Ten eerste is de beleidsrente van de Fed volgens Fed-voorzitter Powell nog steeds restrictief. Dat zou blijken uit beperkte economische activiteit in rentegevoelige sectoren, zoals de huizenmarkt en uit de inflatie die de afgelopen jaren wel degelijk is gedaald. Ten tweede verwacht de Fed dat de inflatie verder al dalen. De loongroei is al flink afgenomen en de Fed ziet de arbeidsmarkt dan ook niet als een bron van inflatie. En de Fed hoeft volgens Powell ook niet te wachten met een volgende renteverlaging tot het doel van 2% is bereikt. Zolang de Fed maar voorziet dat het die kant opgaat. Veel vragen op de perseconferentie gingen over het mogelijke beleid van Trump. Powell hield zich op de vlakte, maar het leek er sterk op dat de wat afwachtende houding van de Fed met 'geen haast' mede is ingegeven door het onzekere

politieke klimaat. Markten reageerden dus nauwelijks. Aangezien markten nog maar net twee renteverlagingen door de Fed verwachtten, was het voor de centrale bank sowieso moeilijk om met een havikachtige verrassing te komen.

Fed pauzeert, ECB verlaagt, Bank of Japan verhoogt



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

De ECB verlaagde de rente wel en wond er ook geen doekjes om dat ook in de komende maanden te willen doen. Volgens de ECB staat het proces van disinflatie goed op de rails. De inflatie in de dienstensector is nog hoog vanwege hoge loonstijgingen, maar die loonstijgingen zijn volgens de ECB een reactie op de inflatie van de afgelopen jaren en daarmee tijdelijk van aard. En er zijn tekenen dat de lonen minder hard zullen gaan stijgen. Tel daarbij op een zwakke economie, een fragiel consumentenvertrouwen, banken die hun kredietvoorwaarde weer wat aanscherpen en de ECB die er vertrouwen in heeft dat de inflatie nog dit jaar het doel van 2% zal bereiken, en de uitkomst is een centrale bank die er vertrouwen in heeft te wijzen op verdere renteverlagingen. Hoeveel en wanneer zegt de ECB niet, maar de richting is duidelijk. Met nog drie renteverlagingen zou de ECB op een neutrale rente kunnen uitkomen. Voor meer renteverlagingen zou de groei moeten gaan tegenvallen.

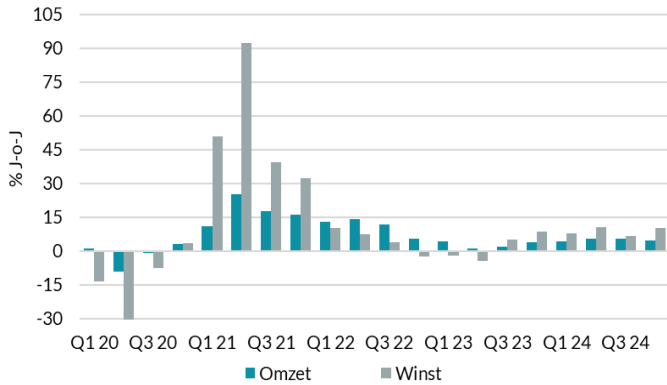
### Overweging VS aandelen iets afgebouwd

In ons beleggingsbeleid zijn we al geruime tijd overwogen in Amerikaanse aandelen. Door de sterke performance van deze beleggingscategorie ten opzichte van andere categorieën is de weging van Amerikaanse aandelen in onze portefeuilles opgelopen tot boven het doel dat wij oorspronkelijke voor ogen hadden. We nemen nu deels winst op deze overweging en brengen hem daarmee terug naar het oorspronkelijke doel.

We blijven positief over Amerikaanse aandelen. De groei is solide en voorlopende indicatoren zijn over het algemeen positief. De ISM-index voor de industrie steeg in januari voor het eerst sinds oktober 2022 boven de 50, wat duidt op groei in de sector. Vooral de sterke stijging in de nieuwe

orders is bemoedigend, maar ook de verbetering van de werkgelegenheid. Ook met de winstgevendheid van het Amerikaanse bedrijfsleven zit het wel snor. Ruim een derde van de bedrijven in de S&P500 aandelenindex heeft resultaten over het vierde kwartaal gerapporteerd. Dat levert een winstgroei van 10% op, wat bijna 6%-punt hoger is dan verwacht. Winsten groeien wat sneller dan omzetten, wat erop duidt dat winstmarges op peil blijven.

Degelijke omzet- en winstgroei van bedrijven in de S&P500



Bron: LESG, Van Lanschot Kempen

Ook de breedte van de winstgroei is positief. Ruim 70% van de rapporterende bedrijven weet de verwachtingen te overtreffen. De sterkste winstgroei is te zien in de sectoren communicatiediensten, financiële dienstverlening en informatietechnologie. In de sectoren energie en basisindustrie worden forse winstdalingen gemeld.

Waarom dan toch winst nemen? Vooral vanwege de groter dan beoogde positie, maar ook omdat er wel degelijk onzekerheden zijn. Een handelsoorlog kent eigenlijk alleen maar verliezers. De verwachte winsten voor 2025 blijven in de VS keurig op peil, maar het aantal analisten dat de winst naar beneden bijstelt is wel toegenomen. Dat betekent dat de winstgroei nog steeds geconcentreerd is in een aantal zeer grote ondernemingen. De reactie op het nieuws van DeepSeek laat zien dat er veel optimisme in Amerikaanse aandelen is ingeprijsd. We wilden daarmee de overweging wat beperken.

We herbeleggen in Amerikaanse staatsobligaties. We dekken het valutarisico af, waarmee we onze blootstelling naar de US dollar verminderen. De aandelenpositie was namelijk niet afgedekt. In de VS waren we overwogen in staatsobligaties en hadden we een grotere onderweging in investment grade bedrijfsobligaties. Per saldo waren we dus onderwogen in Amerikaanse investment grade obligaties. Daarmee profiteerden we van rentestijgingen. Die hebben de afgelopen maanden plaatsgevonden en daarmee vinden we het passend om de onderweging in Amerikaanse investment grade obligaties nu wat te verkleinen.

# Tactische vooruitzichten

Vermogenscategorie	
<b>Aandelen</b>	<b>Overwogen</b>
<p>Aandelen zijn 2025 positief van start gegaan. Aandelen stegen in alle regio's, waarbij de stijging in Europa het grootst was. We hebben onze neutrale positie in Europa gehandhaafd. We vinden de onzekere groeivoorzichten en de matige winstontwikkeling niet opwegen tegen de lage waardering. In de VS hebben we deels winst genomen op onze overweging. Onze overweging was groter geworden dan beoogd door de sterke performance van Amerikaanse aandelen. We blijven positief gezien de groeivoorzichten, de winstontwikkeling en onze verwachting dat rentes niet verder zullen stijgen. Maar we hebben ook oog voor de risico's van een handelsoorlog en het aantal analisten dat hun winstverwachtingen voor bedrijven naar beneden bijstelt. Ook voor de regio Pacific en voor opkomende markten zien we hogere Amerikaanse invoertarieven als een risico. Bovendien kampt de Chinese economie nog steeds met problemen. Dat weegt niet op tegen de lage waardering van deze aandelen. We hebben een neutrale positie in de regio's Pacific en opkomende markten.</p>	
<b>Staatsobligaties</b>	<b>Overwogen</b>
<p>Na de behoorlijke rentestijgingen in december, was het in januari rustiger op obligatiemarkten. In de VS daalden rentes iets, in Duitsland liepen ze iets op. De grootste bewegingen waren te zien in het VK, waar de tweejaarsrente met 16 basispunten daalde en in Japan, waar de tienjaarsrente met 16 basispunten steeg. De beleidsvergaderingen van de Fed en de ECB, waarbij de eerste pauzeerde en de tweede de rente verlaagde, vormden geen verrassingen voor obligatiebeleggers en ook geen aanleiding om de verwachtingen aan te passen. Lager dan verwachte inflatiecijfers en tegenvallende groeicijfers leidden tot meer verwachte renteverlagingen in het VK. In Japan verhoogde de centrale bank de rente en liet weten dit nogmaals te willen doen. We denken dat rentes in de VS en in Europa niet verder zullen stijgen. Lagere inflatie en lagere rentes van centrale banken hebben juist de potentie rentes lager te zetten. Een handelsoorlog is juist inflatoir. We hebben een licht onderwogen positie in eurozone staatsobligaties en een overwogen positie in de VS. Echter, rekening houdend met de onderwogen positie in investment grade bedrijfsobligaties in de VS, zijn we in totaal in VS investment grade nog onderwogen. Deze onderwogen hebben we wel verkleind met de aankoop van Amerikaanse staatsobligaties. Per saldo geven we nog steeds de voorkeur aan aandelen boven obligaties.</p>	
<b>Bedrijfsobligaties investment grade</b>	<b>Onderwogen</b>
<p>De risico-opslag op investment grade bedrijfsobligaties was in de VS in januari voor de tweede maand op rij onveranderd. In de eurozone daalde de opslag nog wel met 11 basispunten. Vooral in de VS maakt de zeer lage risico-opslag investment grade bedrijfsobligaties onaantrekkelijk ten opzichte van staatsobligaties. We hebben onze onderwogen gehandhaafd. De kans op outperformance door een dalende risico-opslag is naar onze mening kleiner dan het risico op underperformance bij een oplopende opslag. Dat punt komt in de eurozone ook steeds dichterbij. Maar in de eurozone is de risico-opslag relatief minder laag en maakt de risico-opslag bovendien een groter deel van de totale rentevergoeding uit. Vandaar dat we voor de eurozone nog wel een voorkeur hebben voor investment grade bedrijfsobligaties ten opzichte van staatsobligaties. Ter illustratie, in de VS was het totale rendement op investment grade bedrijfsobligaties en staatsobligaties vrijwel gelijk. In de eurozone boekten bedrijfsobligaties een 0,6%-punt hoger rendement. Aangezien de onderwogen in de VS groter is dan de overweging in de eurozone, zijn we per saldo onderwogen in deze beleggingscategorie.</p>	
<b>Bedrijfsobligaties high yield</b>	<b>Onderwogen</b>
<p>In januari daalde de risico-opslag op high yield bedrijfsobligaties in de VS wat meer dan in de eurozone. Dit compenseerde enigszins de uiteenlopende ontwikkelingen in december, toen de risico-opslag steeg in de VS en daalde in de eurozone. Onze visie op high yield bedrijfsobligaties is niet veranderd. We vinden risico-opslagen zeer krap, waarmee deze categorie relatief onaantrekkelijk is ten opzichte van staatsobligaties. 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 weten we dat als het solide sentiment op deze markt verslechtert, de liquiditeit van deze obligaties snel opdroogt en risico-opslagen stijgen. Met de lage risico-opslagen vinden we het opwaarts potentieel ook lager dan voor aandelen.</p>	
<b>Staatsobligaties opkomende markten</b>	<b>Neutraal</b>
<p>Dalende rente in de VS en een dalende risico-opslag leidden in januari tot een dalende rente op staatsobligaties opkomende landen uitgegeven in US dollars. Ook bij obligaties in lokale valuta daalde de rente. Daarmee waren staatsobligaties uit opkomende markten de best presterende obligatiecategorie, ondanks de beperkte rentebewegingen. De rentevergoeding op obligaties uit opkomende landen, in dollars, is nog aantrekkelijk, al zijn risico-opslagen ingekomen en nu neutraler gewaardeerd ten opzichte van andere categorieën. De risico-opslag is hoog bij een aantal zwakke landen. Bij de sterkere landen is weinig risicopremie ingeprijsd. Groei in opkomende landen is voldoende op peil en er is een relatief lage blootstelling naar Azië in vergelijking met aandelen opkomende markten of obligaties in lokale valuta. Dit vermindert een negatief risico van zwakke Chinese groei. Renteverlagingen door de Fed zouden de categorie steunen, maar Amerikaanse invoertarieven</p>	

## Vermogenscategorie

vormen een risico. Voor staatsobligaties opkomende landen in lokale valuta vinden we de rentevergoeding ten opzichte van ontwikkelde landen te gering. Ook kunnen valuta onder druk komen door invoertarieven van Trump.

### Beursgenoteerd vastgoed

Neutraal

Sinds 2022-2023, toen renteniveaus stegen, is beursgenoteerd vastgoed achtergebleven bij algemene aandelen. Door hogere renteniveaus worden huuropbrengsten relatief minder aantrekkelijk en stijgen rentelasten van vastgoedbedrijven. Sindsdien beweegt de beleggingscategorie sterk mee met renteverwachtingen. De rentestijging sinds medio september tot begin dit jaar had haar weerslag op beursgenoteerd vastgoed. Gedurende januari kwam er wat opluchting op rentemarkten, door meevallende inflatiecijfers in het VS en VK, waardoor beursgenoteerd vastgoed licht positieve rendementen kon laten zien voor zowel wereldwijd ontwikkeld als Europa. Verder geldt dat, behoudens de sector kantoren, leegstand beperkt is. Huurgroei wordt gesteund door inflatie en economische groei. Wij verwachten dat dit aanhoudt gegeven het beperkte nieuwe aanbod in de vastgoedsector. We houden een neutrale visie. De waardering is relatief goedkoop ten opzichte van algemene aandelen. Ten opzichte van renteniveaus is wereldwijd ontwikkeld beursgenoteerd vastgoed duur en vinden we Europa neutraal gewaardeerd. Transacties liggen nog op een laag niveau, maar toenemende transacties in 2025 zullen meer duidelijkheid geven omtrent de onderliggende waarde van vastgoedobjecten.

### Grondstoffen

Neutraal

In januari steeg de brede grondstoffenindex van Bloomberg met 4%. Olieprijzen stegen op het nieuws van extra sancties voor Rusland, maar dat effect was slechts tijdelijk. Prijzen voor basismetalen stegen licht. Het was vooral de goudprijs die, met een stijging van 7%, de index omhoog trok. Wij hebben geen aanleiding om onze neutrale positie in grondstoffen te wijzigen. De OPEC-landen hebben hun productiebeperkingen gehandhaafd, maar hebben ook voldoende capaciteit om de productie op te voeren als de vraag dat toelaat. Ook de zwakte in de wereldwijde industrie en in China beperken het opwaarts potentieel voor de olieprijs. Voor basismetalen zien we weinig opwaarts potentieel om dezelfde redenen. De goudprijs is nog altijd hoog. We denken dat de goudprijs vooral ondersteund wordt door goudaankopen van centrale banken. Hoelang dit nog zal duren, kunnen we niet voorspellen. Goud is interessant in tijden van onzekerheid, maar gezien de hoge prijs is er al veel onzekerheid en/of rentedaling in de goudprijs verdisconteerd.

# Marktoverzicht

## Aandelen

	Index	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2024
Wereldwijd (MSCI AC)	1093	2.3%	3.8%	3.0%
Geïndustrialiseerde landen (MSCI World)	3826	2.4%	4.7%	3.2%
Opkomende markten (MSCI EM)	1093	1.8%	-3.3%	1.6%
Verenigde Staten (S&P500)	6038	1.6%	5.7%	2.7%
Eurozone (EURO STOXX 50)	538	6.9%	7.3%	6.5%
Verenigd Koninkrijk (FTSE 100)	8571	4.2%	4.7%	4.9%
Japan (Topix)	2738	-1.7%	3.5%	-1.7%
Nederland (AEX)	919	3.9%	4.5%	4.6%

## Staatsobligaties (10-jaar)

	Rente (%)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2024 (bp)
Verenigde Staten	4.51	-9	22	-6
Japan	1.28	20	34	20
Duitsland	2.39	-3	0	3
Frankrijk	3.12	-17	-2	-7
Italië	3.50	-10	-17	-3
Nederland	2.59	-8	-6	-1
Verenigd Koninkrijk	4.53	-7	7	-5

## Bedrijfsobligaties

	Risico-opslag (bp)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2024 (bp)
Verenigde Staten	82	-1	-4	0
Eurozone	92	-7	-10	-9

## Hoogrentende obligaties

	Risico-opslag (bp)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2024 (bp)
Verenigde Staten	271	-10	-16	-21
Eurozone	308	5	-11	-3
Opkomende markten (USD)	318	-2	-22	-7
Opkomende markten (Lokale valuta)	200	5	-22	-1

## Vastgoed

	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2024
Wereld	0.6%	-4.7%	0.9%
Noord-Amerika	0.1%	-3.8%	0.5%
Europa	1.7%	-2.2%	1.5%

## Grondstoffen

	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2024
Bloomberg index	5.8%	5.4%	5.5%
Basismetalen	3.8%	-3.4%	2.6%
Brent olie (USD per vat)	76.23	-0.2%	2.0%
Goud (USD per troy ounce)	2838	7.3%	8.1%

Rendementen in lokale valuta  
 bp = basispunt (0,01%)  
 Data per 4 februari 2025  
 Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

## Auteur

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

### Van Lanschot Kempen Investment Strategy & Tactische Asset Allocatie

Pieter Heijboer - Hoofd Investment Strategy  
Luc Aben - Hoofdeconoom  
Joost van Leenders - Senior beleggingsstrateeg  
Jorn Veeneman - Senior beleggingsstrateeg  
Danny Dekker - Beleggingsstrateeg



### 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.

### Overige informatie

Dit document van Van Lanschot Kempen Investment Management NV (VLK Investment Management) wordt u slechts ter informatie aangeboden en biedt onvoldoende informatie om een beleggingsbeslissing te kunnen nemen. De informatie in dit document is niet compleet zonder de mondelinge toelichting gegeven door een medewerker van VLK Investment Management.

VLK Investment Management 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. VLK Investment Management wil uitdrukkelijk voorkomen dat de benchmarks die gebruikt worden in dit document gepubliceerd of beschikbaar worden gemaakt voor het publiek in de zin van de Benchmarkverordening. Daarom is de informatie in dit document uitsluitend voor intern zakelijk en niet commercieel gebruik aan u ter beschikbaar gesteld. Gebruik van (de informatie uit) dit document anders dan voor de doeleinden als hierboven beschreven, is alleen geoorloofd na voorafgaande toestemming van VLK Investment Management.



### INVESTMENT MANAGEMENT

Beethovenstraat 300  
1077 WZ Amsterdam  
Postbus 75666  
1070 AR Amsterdam

T +31 20 348 80 00

[vanlanschotkempen.com/investment-management](https://vanlanschotkempen.com/investment-management)