



Visie op Asset Allocatie

Januari 2025

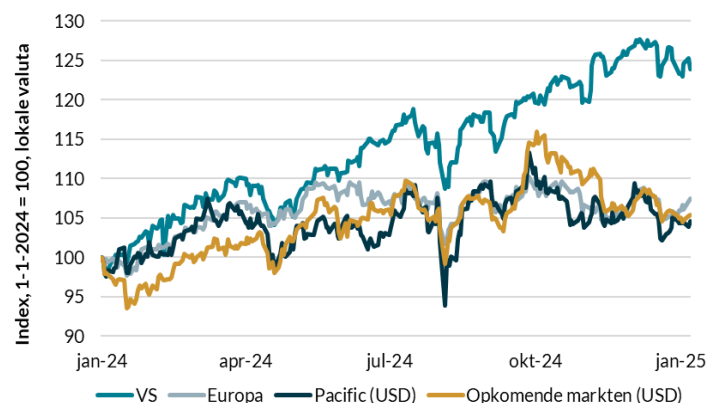
- Geen eindejaarsrally, wel sterk 2024 voor Amerikaanse aandelen
- Oplopende rente plaagt Amerikaanse aandelen, maar wij blijven positief
- Ontwikkelingen in opkomende markten geen aanleiding voor overweging

Geen eindejaarsrally in 2024. De laatste handelsweek in de VS was zelfs de slechtste laatste handelsweek sinds 1952. In december zetten wereldwijde aandelen een stapje terug, waarbij het verlies in lokale valuta in de VS iets groter was dan in Europa. In Tokyo ging de beurs wel omhoog, maar met een Japanse yen die minder waard werd, hadden buitenlandse beleggers daar ook geen plezier van. Het uitblijven van de eindejaarsrally is in de VS nog niet zo gek. Tot eind november noteerde de S&P500 een stijging van 26,5%. Met zo'n sterke rally wordt het lastig om aan het einde van het jaar nog eens extra te versnellen. Uiteindelijk kwam de S&P500 uit op een stijging van 23,3% in 2024 en stak daarmee met kop en schouders uit boven Europa (6,5% in euro's), Pacific (6,7% in US dollars) en opkomende markten (5,4% in US dollars).

De uitzonderlijk sterke performance in de VS werd sterk gedreven door de Magnificent 7 aandelen, die ruim 30% van de index uitmaken. Op basis van het totale rendement, dus inclusief dividend, kwam het rendement in de VS uit op 25,0% (in US dollars), in Europa op 10,1% (in euro's), in opkomende markten op 8,1% en in Pacific op 7,3% (beide in US dollars).

Aandelen deden het in 2024 beter dan de veiligere obligatiecategorieën. Stijgende lange rentes zetten rendementen van staatsobligaties onder druk, alleen in de eurozone zorgde een daling van de korte rente voor verlichting. Per saldo was het rendement op Amerikaanse staatsobligaties nagenoeg nul, terwijl staatsobligaties van landen uit de eurozone een rendement boekten van 1,8%. Met dalende kredietopslagen lagen de rendementen van investment grade bedrijfsobligaties iets hoger, maar nog steeds onder de slechtst presterende aandelenregio. Met een rendement van ruim 8% wisten high yield bedrijfsobligaties aandelen uit opkomende markten nipt te verslaan. Vastgoed had een moeizaam jaar vanwege de stijgende kapitaalmarktrentes. Het totale rendement van de wereldwijde index was net aan positief. Met in de VS een sterker positief resultaat en in Europa een negatief rendement. Grondstoffen boekten met 5,4% een positief rendement. Olieprijzen daalden per saldo, ondanks geopolitieke spanningen en basismetalen stonden onder druk door de zwakke Chinese economie. Goud blonk echter uit met een prijsstijging van 27,1%.

Amerikaanse aandelen onder druk



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempfen

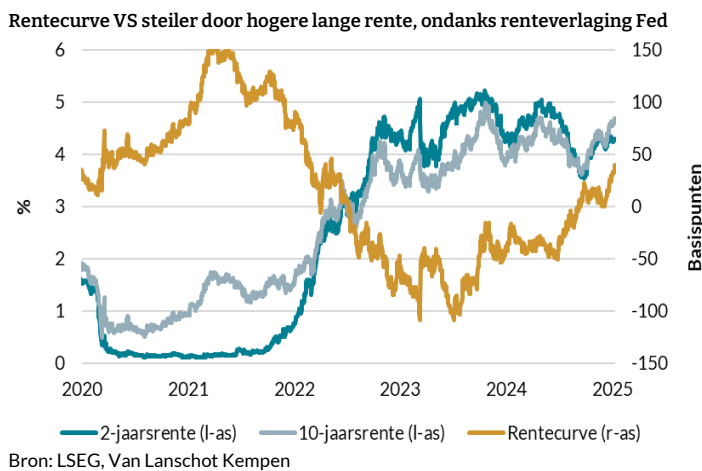
In ons beleggingsbeleid hebben we sinds begin november, toen we Europese aandelen terugbrachten naar een

neutrale weging, geen wijzigingen doorgevoerd. We gaan 2025 in met een overweging in aandelen die geconcentreerd is in de VS. Binnen Amerikaanse obligaties geven we de voorkeur aan staatsobligaties ten opzichte van investment grade bedrijfsobligaties. In de eurozone hebben we juist een voorkeur voor investment grade bedrijfsobligaties.

Amerikaanse aandelenmarkten minder optimistisch

De euforie op Amerikaanse aandelenmarkten na de verkiezingen is in december wat weggeëbd. Kort na de verkiezingen doorbrak de S&P500 de grens van 6000 punten, om begin december door te schieten richting 6100 punten. Na een volatiele tweede helft van december sloot de index 2024 af onder de 5900 punten. Begin januari werd een 5-daagse daling onderbroken, maar was de grens van 6000 punten nog niet hernomen.

Naar onze mening zijn er twee oorzaken. Ten eerste zijn de nadelen van mogelijke economische maatregelen van de te vormen regering-Trump meer naar voren gekomen. Vooral invoertarieven hebben ook nadelige kanten voor het Amerikaanse bedrijfsleven en de Amerikaanse consument. Veel producten zullen immers duurder worden. Dit voedde de angst voor de tweede oorzaak, namelijk inflatie en minder renteverlagingen. Op 18 december verlaagde de Fed de rente wel zoals verwacht met 25 basispunten, maar de Fed sloeg een veel voorzichtigere toon aan ten aanzien van toekomstige renteverlagingen.

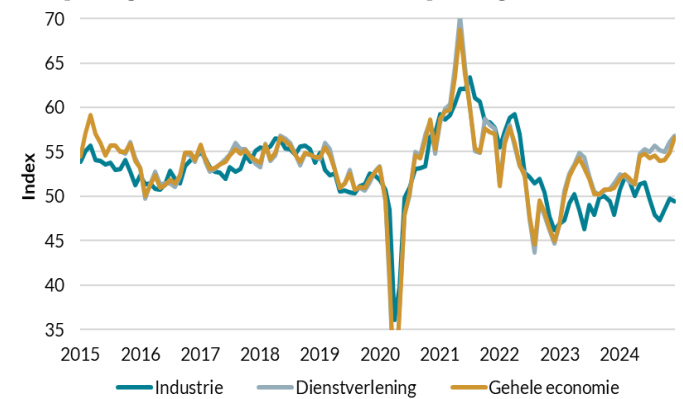


En ook in uitlatingen van beleidsmakers na die vergadering overheerste de toon van een minder snel tempo van renteverlagingen. Een beleidsmaker wil de rente langer restrictief houden, een ander vindt inflatie oncomfortabel boven het doel van de Fed en een derde zei dat wat betreft inflatie de klus nog niet is geklaard. Op 18 december publiceerde de Fed ook nieuwe groei-, inflatie- en

renteramingen. Het beeld van een licht vertragende economie werd bevestigd, maar de verwachte inflatie ging omhoog. Het lijkt erop dat sommige beleidsmakers mogelijke inflatoire effecten van het beleid van Trump al in hun verwachtingen hebben verwerkt. De middelste raming van alle beleidsmakers voorziet nog maar twee renteverlagingen dit jaar. Wat overigens redelijk in lijn is met wat de markten al voor de vergadering verwachtten. Toch stegen rentes in de VS. De tienjaarsrente tot 4,7% begin januari, het hoogste niveau sinds april 2024. Ook opvallend, sinds de Fed in september begon met het verlagen van de rente, is de tweejaarsrente gestegen van 3,6% naar 4,3%. Dit komt door de sterk getemperde verwachtingen over het totale aantal renteverlagingen. Het waren de rentestijgingen die in december en begin januari aandelen parten speelden.

Vooruitkijkend zijn we positief over Amerikaanse aandelen. Dit vooral vanwege de kracht van de Amerikaanse economie. Die werd de afgelopen weken bevestigd door voorlopende indicatoren. De inkoopmanagersindex voor de industrie viel weliswaar iets terug, maar de ISM-index voor de industrie steeg juist. Vooral de stijging van de nieuwe orders was bemoedigend. De inkoopmanagersindex voor de dienstensector steeg zelfs tot het hoogste niveau sinds oktober 2021 en wijst op een degelijke groei.

Inkoopmanagers Amerikaanse dienstensector positief gestemd



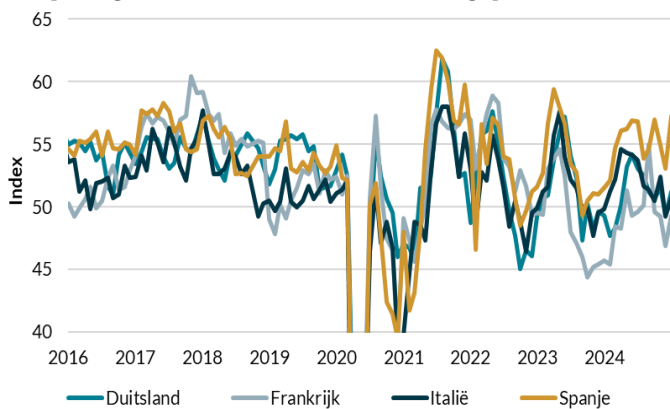
Ook het optimisme onder kleine ondernemers, dat een boost kreeg na de verkiezingen, valt op. Wat betreft de arbeidsmarkt, het aantal wekelijkse aanvragen voor werkloosheidsuitkeringen viel eind december terug tot het laagste niveau sinds april. Voor 2025 verwachten we geen verdere stijging van Amerikaanse rentes, eerder zien we vanaf de huidige niveaus potentieel voor iets lagere rentes. Daarmee zullen rentemarkten aandelenmarkten niet in de weg staan. En kunnen aandelenmarkten stijgen in lijn met de groei van de bedrijfswinsten.

Gemengd beeld eurozone

Europese aandelen vertonen sinds september 2024 een min of meer zijwaartse trend. Gerealiseerde bedrijfswinsten bewegen al sinds 2023 zijwaarts en verwachte winsten voor 2024 en 2025 zijn gedurende het afgelopen jaar neerwaarts bijgesteld. Dit terwijl de economische groei in de loop van 2024 versnelde naar een min of meer trendmatig niveau in het derde kwartaal, de inkomens van consumenten groeiden en de werkloosheid laag is gebleven.

De voorlopende indicatoren bieden ook wat lichtpuntjes. Na een daling van de inkoopmanagersindex voor de dienstensector onder de 50 in november, steeg de index in december weer naar een niveau wat duidt op groei. Van de grote landen wijst alleen in Frankrijk de index nog op krimp, terwijl bij de middelgrote economieën het uitbundige optimisme in de Spaanse dienstensector opvalt.

Inkoopmanagers dienstensector eurozone voorzichtig optimistisch



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

De industriële sector is echter nog zwak, vooral in Duitsland en Frankrijk. Ook hier doet Spanje het overigens goed. Per saldo staat de inkoopmanagersindex voor de hele economie van de eurozone net onder de 50, wijzend op stagnatie. Een forse daling van de Economic Sentiment Index in december wijst op een neerwaarts risico voor de economische groei een matig beeld.

Als de economie verder groeit, zoals wij verwachten vooral gedreven door de consument, en winstverwachtingen voldoende neerwaarts zijn bijgesteld, zien we ruimte voor Europese aandelen om te stijgen. We gaan ervan uit dat de ECB de rente verder zal verlagen, wat ook steun zal bieden. Waarderingen vormen minder een drempel dan in de VS. We denken echter niet dat dat moment al is aangebroken, temeer daar mogelijke invoerheffingen in de VS een risico vormen voor het sentiment ten aanzien van Europese aandelen.

Aandelen opkomende markten blijven achter

Aandelen in opkomende markten kenden in de eerste helft van 2024 een opwaartse trend, kregen in september een boost door de aankondiging van stimuleringsmaatregelen in China, maar gleden daarna weer weg. Die zwakke fase eind 2024 zien we in meerdere landen. In China doordat de aangekondigde beleidsmaatregelen de structurele problemen nog onvoldoende aanpakken. Monetaire stimulering heeft weinig effect in een economie die kampt met hoge schulden en waar het vertrouwen onder consumenten ver te zoeken is. De groei van de kredietverlening is het afgelopen jaar gedaald, ondanks renteverlagingen van de centrale bank en lagere reserveverplichtingen voor banken. De groei van de detailhandelsverkoop is zwak; de groei in de industrie iets beter. Maar het industriële bedrijfsleven kampt wel met sterke prijsconcurrentie, wat zich uit in dalende bedrijfswinsten. De inkoopmanagersindices voor de dienstensector veerden wat op de afgelopen maanden; in de industrie is weinig verbetering te zien. Op korte termijn kan de groei in China iets verbeteren, maar we denken niet dat dat door zal zetten. Ook de obligatiemarkt verwacht aanhoudende zwakte in de Chinese economie en lage inflatie. De rente op Chinese staatsobligaties met een looptijd van tien jaar is gedaald tot 1,6%, het laagste niveau ooit. Ter vergelijking, dezelfde rente is in Japan, waar de centrale bank de rente aan het verhogen is, opgelopen tot 1,2%. De dertigjarige Chinese rente staat zelfs al ruim onder de dertigjarige Japanse rente.

Dertigjarige Chinese rente wijst op Japanse toestanden



Source: LSEG, Van Lanschot Kempen

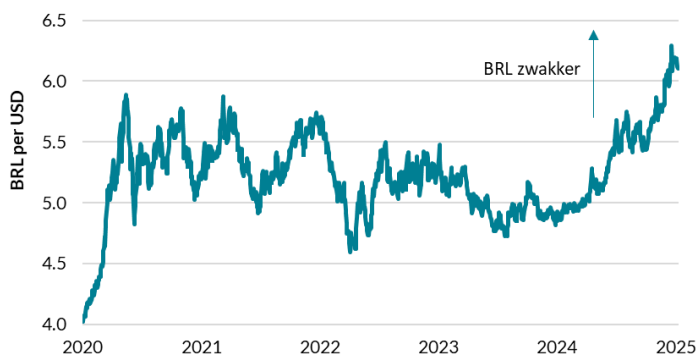
Zuid-Korea, een andere grootmacht in de MSCI-aandelenindex voor opkomende markten, kampt met de zwakte in de wereldwijde industrie. Na een opleving boven de 50 in november, zakte de inkoopmanagersindex voor de industrie in december weer onder dat niveau, wijzend op stagnatie. Het land kampt ook met hoge schulden van consumenten, wat meer is gaan bijten sinds de centrale bank de rente is gaan verhogen. Inmiddels heeft de Bank of

Korea de rente alweer twee keer verlaagd, maar met een iets oplopende inflatie de afgelopen maanden en een depreciërende Koreaanse won is het de vraag of de rente verder verlaagd zal worden. En het land kampt ook nog met politieke onrust.

In Azië doet Taiwan het beter. De Taiwanese industrie is veel meer dan omringende landen gericht op de technologiesector. De industriële productie steeg in november met ruim 10% in een jaar en de inkoopmanagersindex wijst op voortgaande groei. De Taiwanese aandelenmarkt heeft het in 2024 dan ook beter gedaan dan de MSCI-index voor opkomende markten.

In Brazilië heeft de aandelenmarkt het de afgelopen maanden moeilijk. Over heel 2024 werd een verlies van zo'n 10% genoteerd. Op de groei valt niet zo heel veel aan te merken, hoewel 2,8% gemiddeld over de afgelopen vier kwartalen wel iets hoger zou mogen voor een opkomende economie. De groei in de industriële sector kwam daar met zo'n 4% iets bovenuit. Maar bedrijfswinsten staan sterk onder druk. Voorlopende indicatoren zijn gematigd positief. Maar Brazilië heeft te maken met oplopende inflatie, in november al bijna 5%. De centrale bank heeft de rente in 2024 drie keer verhoogd, in december met een volle 1%-punt. De tienjaarsrente is opgelopen tot bijna 15%. De Braziliaanse centrale bank is sowieso behoorlijk activistisch met haar rentebeleid, waardoor periodes met agressieve renteverhogingen snel afwisselen met periodes met forse rentedalingen. Daarnaast loopt vooral de staatsschuld snel op. Het lage vertrouwen van markten in de Braziliaanse economie komt tot uiting in de Braziliaanse real, waarvan de koers is gedaald tot het laagste niveau in decennia.

Forse depreciatie Braziliaanse real



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

Naast specifieke uitdagingen voor bepaalde landen geldt voor alle opkomende landen het risico van Amerikaanse invoerheffingen. Deze zullen zich in eerste instantie vooral richten op China, maar als de Amerikanen aanwijzingen zien dat de Chinese handel zich verplaatst via andere

landen, dan kunnen ook voor die landen snel heffingen worden ingevoerd.

Aandelen uit opkomende markten zijn goedkoop, maar daar zijn dus redenen voor. Overigens is de winstontwikkeling wel verbeterd. Na vrijwel continu dalende winsten van 2022 tot halverwege 2024, vertoonden winsten in de tweede helft van 2024 weer groei. De meest recente cijfers wijzen echter op stagnerende gerealiseerde winsten en dalende verwachte winsten. Wij houden vast aan onze neutrale positie in opkomende markten.

Beleggingsbeleid ongewijzigd

Vlak voor de Amerikaanse verkiezingen verlaagden we de weging naar Europese aandelen in onze modelportefeuilles van overwogen naar neutraal. We hadden al onze bedenkingen over de winstontwikkelingen in Europa en voorzagen risico's voor Europa als Trump gekozen zou worden tot president. We handhaafden wel onze overweging in Amerikaanse aandelen, waar de economische ontwikkeling en de winstontwikkeling sterker zijn. Dit bleek tot nu toe een juiste keuze. Europese aandelen zijn sindsdien nagenoeg onveranderd, terwijl Amerikaanse aandelen een lichte stijging hebben laten zien. We handhaven ook nu deze voorkeur. Amerikaanse aandelen zijn duur, maar we voorzien daar de komende maanden geen grote veranderingen in. Na de stijging van de rente de afgelopen weken gaan we ervan uit dat deze tegenwind gaat liggen. Maar het is vooral de sterkere dynamiek in de economie en de bedrijfswinsten die ons naar een overweging in de VS leiden.

Voor staatsobligaties verwachten we nog steeds dat het vooral de couponrentes zijn die het rendement zullen bepalen. Al zijn Amerikaanse staatsobligaties wel aantrekkelijker geworden na de rentestijging. Binnen staatsobligaties hebben we dan ook een voorkeur voor de VS en binnen Amerikaanse investment grade obligaties prefereren we staatsobligaties boven bedrijfsobligaties. De risico-opslagen op Amerikaanse bedrijfsobligaties zijn laag. Ze hoeven maar weinig uit te lopen om het rendement zodanig te drukken dat dat lager uitkomt dan bij staatsobligaties. Ook bij high yield bedrijfsobligaties vinden we de risico-opslagen te laag.

Vastgoed is rentegevoelig. Aangezien we in 2025 geen grote rentebewegingen voorzien, gaan we ervan uit dat het effect van rentes op beursgenoteerd vastgoed beperkt zal zijn. De waardering is ten opzichte van renteniveaus duur voor wereldwijd ontwikkeld beursgenoteerd vastgoed en neutraal voor Europa, derhalve nemen we geen positie in in vastgoed. Voor grondstoffen vinden we de vraag- en aanbodverhoudingen niet positief. De zwakte in de

wereldwijde industrie en de afnemende groei in China beperken de vraag, terwijl vooral het potentiële aanbod van olie ruim voldoende is.

Marktvoorzichten

Aandelen

	Index	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2024
Wereldwijd (MSCI AC)	1079	-2.4%	0.6%	1.4%
Geïndustrialiseerde landen (MSCI World)	3763	-2.4%	1.8%	1.5%
Opkomende markten (MSCI EM)	1079	-2.4%	-8.5%	0.3%
Verenigde Staten (S&P500)	5975	-1.9%	3.9%	1.6%
Eurozone (EURO STOXX 50)	513	-0.1%	0.3%	1.5%
Verenigd Koninkrijk (FTSE 100)	8250	-0.7%	-0.4%	0.9%
Japan (Topix)	2756	1.1%	2.3%	-1.0%
Nederland (AEX)	892	0.0%	-2.2%	1.5%

Staatsobligaties (10-jaar)

	Rente (%)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2024 (bp)
Verenigde Staten	4.62	47	64	5
Japan	1.14	9	25	6
Duitsland	2.45	33	24	9
Frankrijk	3.26	39	27	8
Italië	3.58	37	6	5
Nederland	2.67	36	16	7
Verenigd Koninkrijk	4.61	34	48	4

Bedrijfsobligaties

	Risico-opslag (bp)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2024 (bp)
Verenigde Staten	84	3	-3	2
Eurozone	100	1	-10	-1

Hoogrentende obligaties

	Risico-opslag (bp)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2024 (bp)
Verenigde Staten	276	9	-13	-16
Eurozone	301	-5	-32	-10
Opkomende markten (USD)	320	-11	-31	-5
Opkomende markten (Lokale valuta)	194	-35	-47	-8

Vastgoed

	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2024
Wereld	-5.8%	-9.2%	-0.5%
Noord-Amerika	-6.7%	-6.4%	-1.1%
Europa	-4.9%	-11.5%	-0.8%

Grondstoffen

	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2024	
Bloomberg index	1.8%	-2.8%	0.5%	
Basismetalen	-3.8%	-10.3%	-0.2%	
Brent olie (USD per vat)	76.69	6.2%	-2.0%	2.6%
Goud (USD per troy ounce)	2637	0.0%	-1.1%	0.4%

Rendementen in lokale valuta

bp = basispunt (0,01%)

Data per 6 januari 2025

Bron: LSEG

Tactische vooruitzichten

Vermogenscategorie	
Aandelen	Overwogen
<p>In december zette de wereldwijde aandelenindex van MSCI een stapje terug, waarbij de verliezen in de VS wat groter waren dan in de andere regio's. Dat kwam vooral door stijgende rentes, aangezien de Fed minder renteverlagingen in het vooruitzicht stelde. Maar ook mogelijk negatieve kanten van het economisch beleid van een nieuwe regering-Trump speelden Amerikaanse aandelen parten. Wij hebben onze overweging, die geconcentreerd is in de VS, gehandhaafd. De economische groei en de winstontwikkeling in de VS zijn degelijk. En we verwachten nog enkele renteverlagingen van de Fed in 2025. In Europa voorzien we lage groei en zijn winstontwikkelingen nog minder sterk. We behouden daar een neutrale positie. Dat geldt ook voor de regio Pacific. Voor opkomende markten gelden Amerikaanse invoerheffingen als een risico en zijn de economische ontwikkelingen in een aantal grote landen naar onze mening niet sterk genoeg voor een overweging. Ook hier handhaven we onze neutrale positie.</p>	
Staatsobligaties	Neutraal
<p>Rentes stegen in december. In zowel de VS, het VK en Duitsland stegen korte rentes minder hard dan lange rentes. In de VS werd de rentestijging vooral gedreven door de Fed, die bij de beleidsvergadering in december hogere inflatie en minder renteverlagingen in het vooruitzicht stelde. In Europa wijzigden de verwachtingen omtrent het monetaire beleid niet noemenswaardig, maar volgden rentes vooral de opwaartse beweging in de VS. In de VS zien we wat meer potentie voor rentedaling dan in Duitsland. In de eurozone wordt een flinke reeks renteverlagingen ingeprijsd, in de VS nog nauwelijks twee. Als de inflatie in de VS verder daalt en de groei wat tempert, zoals wij verwachten, is er voor de Fed wellicht ruimte om meer stappen te zetten. Waarbij de mogelijke invoering van invoertarieven wel een opwaarts risico is voor de inflatie. Een lichte overweging in Amerikaanse staatsobligaties en een lichte onderweging in de eurozone leiden tezamen naar een neutrale positie.</p>	
Bedrijfsobligaties investment grade	Onderwogen
<p>De risico-opslag op investment grade bedrijfsobligaties was in de VS in december onveranderd. Met een niveau van 82 basispunten ligt die risico-opslag 40 basispunten onder het gemiddelde van de afgelopen vijf jaar. De krapte van de opslag wordt nog duidelijker uit het feit dat in december even het laagste niveau sinds 1998 werd bereikt. Wij vinden Amerikaanse investment grade bedrijfsobligaties bij een dergelijk laag niveau onaantrekkelijk ten opzichte van staatsobligaties. De economische vooruitzichten in de VS zijn op korte termijn degelijk, maar risico-opslagen hoeven maar weinig uit te lopen om investment grade bedrijfsobligaties te laten achterlopen op staatsobligaties. In de eurozone daalde de risico-opslag met enkele basispunten. Ook in de eurozone is de risico-opslag laag, maar minder extreem dan in de VS. In de eurozone maakt de risico-opslag een aanzienlijk groter deel uit van de totale rentevergoeding dan in de VS. Dit reflecteert de minder positieve vooruitzichten in de eurozone. Bovendien zijn investment grade bedrijfsobligaties in de eurozone minder gevoelig voor renteveranderingen dan Amerikaanse. Binnen investment grade bedrijfsobligaties hebben we daarom een relatieve voorkeur voor de eurozone ten opzichte van de VS.</p>	
Bedrijfsobligaties high yield	Onderwogen
<p>In december liep de ontwikkeling van de risico-opslag op high yield bedrijfsobligaties in de VS en in de eurozone uiteen. In de VS steeg de opslag met 20 basispunten, in de eurozone daalde de opslag met 30 basispunten. In de VS past de stijging bij het verlies op de aandelenmarkt. Hogere rentes zijn ook negatief voor high yield bedrijfsobligaties, aangezien bedrijven in deze categorie vaak scherper (met meer schuld) en meer met flexibele rentes zijn gefinancierd. We zien geen duidelijke reden voor de daling van de opslag in de eurozone. De ontwikkeling in december is in de VS en de eurozone min of meer het spiegelbeeld van november, dus per saldo is er de afgelopen twee maanden weinig verschil tussen beide regio's. 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>	

Vermogenscategorie

Staatsobligaties opkomende markten

Neutraal

In december steeg de rente op staatsobligaties opkomende landen uitgegeven in US dollars door de toegenomen onderliggende rente in de VS. De risico-opslag daalde echter. Ook bij obligaties genoteerd in lokale valuta was een lichte rentestijging te zien. Door valutabewegingen was het rendement in euro's vlak tot licht positief. 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. Aantrekkelijkheid zit met name bij de zwakkere landen. Bij de overige, 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 de kwetsbaarheid voor invoertarieven van Trump. Al blijft het wel een risico. We verwachten nog een aantal renteverlagingen van de Fed in 2025, wat de categorie steunt, al is het Trump-beleid ook hier een factor. 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 huur-opbrengsten relatief minder aantrekkelijk en stijgen rentelasten van vastgoedbedrijven. Sindsdien beweegt de beleggingscategorie sterk mee met renteverwachtingen. Sinds medio september nemen renteniveaus weer toe, iets wat ook in december doorzette. Dit heeft haar weerslag gehad op beursgenoteerd vastgoed, die in december negatieve rendementen liet zien. Zowel voor wereldwijd ontwikkeld, in de VS als in Europa. Verder geldt dat, behoudens de sector kantoren, leegstand beperkt is. Huurgroei wordt gesteund door inflatie en economische groei. Wij verwachten dat dit doorzet 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 december steeg de brede grondstoffenindex van Bloomberg met 1%. Olieprijzen stegen met enkele procenten, terwijl de prijzen van basismetalen en goud iets daalden. 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.

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

Yaela van Raalte – Hoofd Investment Research
Luc Aben – Hoofdeconoom
Pieter Heijboer – Hoofd Investment Strategy
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