



Visie op asset allocatie

JANUARI 2023

- We verwachten nog steeds een recessie in Europa en in de VS
- Centrale banken gaan rentes verder verhogen
- Nog voorzichtige asset allocatie

Het jaar 2022 gaat de boeken in als een zeer moeizaam jaar voor beleggers. Vrijwel alle brede beleggingscategorieën boekten verliezen, veelal meer dan 10% op basis van totaalrendementen. En zelfs een eindejaarsrally zat er niet in voor beleggers. De aandelenrally die in oktober was begonnen, stakte begin december. In de laatste maand van het jaar verloor de wereldwijde aandelenindex van MSCI 4,0%¹, waarbij geïndustrialiseerde landen (-4,3%) wat meer omlaag gingen dan opkomende markten (-1,6%). In de VS (-5,9%) en Japan (-4,7%) waren de verliezen groter dan in de eurozone (-3,5%) en het VK (-1,6%). Boosdoeners waren twijfels over de economische groei, neerwaartse bijstellingen van winstverwachtingen en oplopende rentes.

In de VS steeg de tweejaarsrente met 12 basispunten en de tienjaarsrente met 27 basispunten. In de eurozone stegen beide rentes met ruim 60 basispunten. De agressieve toon van de Fed en de ECB was een belangrijke drijfveer achter de hogere rentes. Opmerkelijk was de stijging van de tienjaarsrente in Japan, die met 17 basispunten opliep nadat de centrale bank de getolereerde bandbreedte voor die rente wijder zette.

Wij hebben, gezien deze ontwikkelingen ons beleggingsbeleid ongewijzigd gelaten en houden dus vast aan onze onderweging in aandelen.

Aandelenrally stopt in december



Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempfen

VS versus Europa: voorlopende indicatoren versus realisaties

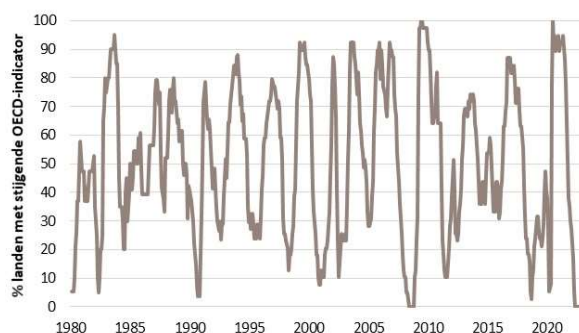
Het is een trend die al even aan de gang is, maar daardoor niet minder opvallend. In de VS schetsen voorlopende indicatoren per saldo een steeds negatiever beeld, terwijl die in Europa juist wat minder negatief worden. Dit terwijl de harde cijfers juist in Europa slechter zijn. Zo daalde in december de inkoopmanagersindex in de industrie in de VS naar 46,2 (het laagste niveau sinds het uitbreken van de coronapandemie), terwijl die voor de eurozone juist steeg naar 47,8. Waarbij aangetekend dat niveaus onder de 50 duiden op krimp. Voor de

¹ Prijsveranderingen in lokale valuta.

dienstensector kelderde de index in de VS naar 44,4, terwijl die van de eurozone steeg naar 49,8 en in het VK precies op 50 uitkwam. Het vertrouwen onder Amerikaanse huizenbouwers daalde in december naar het dieptepunt van tijdens de coronacrisis. En de breed samengestelde voorlopende indicator van de Conference Board daalde in november voor de negende maand op rij. In de eurozone krabbelde de Economic Sentiment Index, de Duitse Ifo- en ZEW-indicatoren en de Franse INSEE-indicator juist wat op. Enquêtes onder bedrijven over hun orderboeken laten wel zien dat die orders in de eurozone en in het VK onder druk staan.

Er zijn ook overeenkomsten tussen de VS en Europa. Het consumentenvertrouwen, hoewel nog laag, is iets aan de beterende hand. Wellicht helpt het dat arbeidsmarkten zich nog goed houden. Er is ook een minder positieve overeenkomst: de voorlopende indicator van de OECD daalde in de VS, de eurozone en het VK. Dit gaat zelfs nog veel verder. Van alle 36 landen waarvoor de OECD voorlopende indicatoren heeft, steeg er in de zeven maanden tot en met november geen een. Dat is zeer uitzonderlijk. Vanaf 1980 komt alleen de financiële crisis van 2008-2009 in de buurt. Toen waren er vijf maanden op rij waarin geen enkele OECD voorlopende indicator steeg.

OECD voorlopende indicatoren zeer somber



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

Het past bij het sombere beeld dat het IMF onlangs schetste. Nu de VS, de Europese Unie en China tegelijkertijd vertragen, wordt dit jaar volgens het IMF een derde van de wereldeconomie getroffen door een recessie.

Waar in de VS en Europa vooral inflatie en monetaire verkrapping de economie doen vertragen, is het in China nu vooral het overheidsbeleid rond covid dat in

elk geval op korte termijn een negatieve schok veroorzaakt. Het zeer strikte zero-covid-beleid is abrupt versoepeld. Dit terwijl de vaccinatiegraad onder ouderen relatief laag is, de Chinese vaccins minder effectief zijn dan de westerse vaccins en er door het strikte beleid minder groepsimmunitet is opgebouwd. China is gestopt met het aanleveren van besmettingscijfers, wat op zich al veelzeggend is, maar het is toch duidelijk dat er een enorme golf aan besmettingen over het land spoelt. De bevolking mag weer veel meer, maar blijft thuis uit voorzorg of wegens ziekte. Indicatoren over mobiliteit in China zijn hard gedaald. Het vertrouwen onder ondernemers daalde dan ook in december, vooral in de dienstensector. Overigens opent dit wel de weg naar meer groei later in 2023, zij het vanaf lage niveaus.

Reële indicatoren zijn juist in Europa zwakker dan in de VS. In het VK kromp de economie al in het derde kwartaal en daar lijkt in het vierde kwartaal geen verandering in te zijn gekomen. In de eurozone lijkt de economie ook in het vierde kwartaal al te zijn gekrompen. De VS heeft waarschijnlijk een redelijk robuust kwartaal achter de rug. Maar we verwachten dat een recessie later dit jaar, gedreven door sterke monetaire verkrapping, toch niet zal uitblijven.

Meer renteverhogingen in het verschiet

Centrale bankiers waren in december niet mis te verstaan, er komen nog meer renteverhogingen aan.

Dat de Fed de rente in december met 50 basispunten verhoogde, en niet met 75 basispunten zoals in de voorgaande vier vergaderingen, was geen verrassing. Fed-voorzitter Powell had namelijk al voor de vergadering gezegd dat de tijd om het tempo van renteverhogingen af te bouwen al in december zou kunnen komen. Gezien de inflatie, de stand van de economie en het feit dat de Fed de beleidsrente binnen een jaar met 425 basispunten heeft verhoogd, is het niet zo gek dat de centrale bank een beetje gas terugneemt. De inflatie is aan het dalen. De piek lag op 9,0% in juni, maar lag op 7,1% in november. De kerninflatie is gedaald van 6,7% in september tot 6,0% in november. De Fed verlaagde haar groeiraming voor de economie tot 0,5% in 2023. Dat impliceert vrijwel geen groei op kwartaalbasis.



Toch gaat de Fed de rente verder verhogen. In oktober en november kwam de inflatie lager uit dan verwacht, maar dat overtuigt de Fed er nog niet van dat de inflatie duurzaam richting het doel van 2% beweegt. Powell zag dat de goedereninflatie daalt en dat de stijging van woonkosten ook zal gaan afnemen, maar inflatie in de dienstensector is hardnekkiger en meer afhankelijk van de loongroei.

Inflatie in de VS daalt, maar niet overal



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

De Fed wil dat de groei van de economie een tijd lang onder de trendmatige groei ligt om vooral de arbeidsmarkt af te koelen. Daarom zijn meer renteverhogingen nodig. Een meerderheid van de beleidsmakers voorziet nu dat de bandbreedte voor de beleidsrente aan het eind van 2023 gelijk zal zijn aan 5-5,25%. Dat betekent nog 75 basispunten aan renteverhogingen. Van de beleidsmakers die niet in de meerderheidsgroep zitten, voorzien de meeste nog meer renteverhogingen. Maar waar het in 2022 vooral ging om het tempo van de renteverhogingen, zal het in 2023 vooral gaan over de piek in de rente en over hoe lang de Fed de rente hoog zal houden. Terwijl markten verwachten dat de Fed de rente al in de tweede helft van het jaar gaat verlagen, was de boodschap van de Fed anders. Met als gevolg hogere rentestanden en dalende aandelenkoersen.

ECB-president Lagarde was duidelijk op een missie tijdens haar persconferentie in december. De missie was om de marktverwachtingen voor de rente omhoog te krijgen. Ook de ECB bracht het tempo van renteverhogingen terug van 75 naar 50 basispunten. Daarmee komt het totaal aan verhogingen op 250 basispunten. In het persbericht liet de ECB weten dat de rente significant verder zal moeten stijgen om de inflatie richting het doel van 2% te krijgen. En de

rente zal een tijdlang restrictief moeten blijven om de vraag te dempen. De ECB verlaagde haar groeiraming voor 2023 naar 0,5%, wat een zeer milde recessie impliceert. Maar een belangrijkere boodschap kwam van de inflatievooruitzichten. Die werden verhoogd. Zelfs in 2025 ziet de ECB de inflatie gemiddeld nog boven het doel van 2%. Nou wordt bij die ramingen uitgegaan van marktverwachtingen voor de rente. En aangezien de inflatie te hoog is in de ramingen, zijn die renteverwachtingen volgens de ECB te laag. Dus moest Lagarde aan de bak. In haar persconferentie liet ze weten dat de ECB van plan is de rente nog een paar keer met 50 basispunten te verhogen. Dat is duidelijk meer dan markten verwachtten. De ECB zal doortastend zijn en koers houden, aldus Lagarde. En een lager tempo van renteverhogingen is volgens Lagarde geen draai in het beleid. Vandaar dus de oplopende rentes die we in de inleiding noemden.

Maar het grootste nieuws kwam toch van de Bank of Japan (BoJ). Veranderingen zijn zeldzaam bij de BoJ; de beleidsrente staat al sinds 2016 op -0,1%. De BoJ grijpt, net als andere centrale banken het afgelopen decennium, al een tijdlang in in de obligatiemarkt om de lange rente te drukken en zo de economie te stimuleren en deflatie te voorkomen.

Japanse rente stijgt na wijziging BoJ



Bron: Bloomberg, Refinitiv, Van Lanschot Kempen

Maar anders dan andere centrale banken heeft de BoJ een specifiek doel voor de tienjaarsrente. Die mocht tot december niet boven 0,25% uitkomen. Maar zelfs in Japan is de inflatie gestegen. De totale inflatie steeg tot 3,8% in november en de kerninflatie tot 2,8%. De limiet voor de tienjaarsrente was al eens opgehoogd van 0,10% naar 0,25%, maar toch kwam de vraag op wanneer het extreem ruime monetaire

beleid, zou worden aangepast. Temeer omdat de afwijking tussen Japan enerzijds en de VS en Europa anderzijds steeds groter werd, met als gevolg sterke depreciatie van de Japanse yen. Een aanpassing werd niet verwacht voor het voorjaar, na de jaarlijkse loononderhandelingen en als de termijn van BoJ gouverneur Kuroda erop zat. Kuroda besloot echter niet te wachten en de limiet voor de tienjaarsrente te verhogen naar 0,50%. De tienjaarsrente schoot meteen naar de bovenkant van de nieuwe bandbreedte. En terwijl Kuroda de wijziging vooral presenteerde als een technische aanpassing om markten beter te laten functioneren, werd het geïnterpreteerd als een eerste stap richting minder ruim monetair beleid. Markten houden nu serieus rekening met een kleine stap van 10 basispunten voor de beleidsrente in Japan in het voorjaar.

Obligatiemarkten negeren de Fed...

De boodschap van de Fed dat er meer renteverhogingen komen en dat de rente langer hoog zal worden gehouden, werd door obligatiemarkten min of meer genegeerd. De rente liep wel iets op, maar niet zoveel. En de marktverwachtingen voor de beleidsrente aan het eind van dit jaar zijn nog altijd aanmerkelijk lager dan de verwachtingen van de beleidsmakers van de Fed. Naast de nog hoge inflatie en de krappe arbeidsmarkt was er nog een reden voor Fed-voorzitter Powell om een havikachtige toon aan te slaan. Financiële condities, bestaande uit rentestanden, risico-opslagen op bedrijfsobligaties, aandelenprijzen en de wisselkoers van de dollar, waren verruimd voorafgaand aan de Fed-vergadering. Rentes en risico-opslagen waren gedaald en aandelenprijzen opgelopen. Dat helpt niet om de economie te vertragen, zoals de Fed wil. Dus probeerde Powell markten te beïnvloeden en financiële condities te verkrappen. Maar dat lukte dus maar beperkt. Marktverwachtingen voor de beleidsrente veranderden nauwelijks en de stijging in de tweejaarsrente was beperkt. De tienjaarsrente liep wat meer op, waardoor de rentecurve minder negatief werd. Dit beeld past bij ons beleggingsbeleid. We hebben een overweging in Amerikaanse staatsobligaties, waar we de rentevergoeding in onzekere tijden aantrekkelijk vinden. We denken dat rentes in de VS niet veel verder zullen stijgen, maar vanwege het risico op hogere rentes, is onze positionering geconcentreerd

in kortere looptijden. Die bieden ook de hoogste rentevergoeding.

Renteverwachtingen ECB lopen op



Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen

... maar luisteren wel naar de ECB

Obligatiemarkten luisterden echter wel naar de ECB, die dan ook niet mis te verstaan was. Rentes in de eurozone stegen duidelijk meer dan in de VS en risico-opslagen op Italiaanse staatsobligaties liepen op. De vorm van de Duitse rentecurve veranderde nauwelijks. In ons beleggingsbeleid zijn we onderwogen in staatsobligaties van landen in de eurozone. De rentevergoeding is lager dan in de VS en het risico op verdere rentestijging groter. Dat lijkt wellicht opmerkelijk gezien de recessie waar de eurozone mogelijk al in zit, maar de ECB heeft duidelijk laten weten dat inflatiebestrijding prioriteit heeft.

Aandelenrally stukt in december

De aandelenrally van oktober tot eind november was vooral gedreven door optimisme over dalende inflatie (in de VS) en het zicht op het einde van de renteverhogingen en zelfs mogelijk renteverlagingen later dit jaar. Dat optimisme werd flink getemperd door centrale banken. Ja, het einde van de renteverhogingen komt in zicht, al is het waarschijnlijk pas in het voorjaar zo ver. Voor renteverlagingen moeten beleggers meer geduld hebben. En dan zijn er nog de recessies. Recessies waarin bedrijfswinsten onder druk komen te staan. Gerealiseerde en verwachte winstgroei nemen snel af, maar winstdalingen worden nog niet verwacht.



Dit vinden wij een te optimistische kijk op bedrijfswinsten.

Recessies leiden ook tot lagere inflatie. Dat is positief voor de consument, mits de arbeidsmarkt niet al te erg verzwakt. Maar lagere inflatie heeft ook een keerzijde. Bedrijven zullen hogere (loon)kosten minder gemakkelijk kunnen doorberekenen, wat marges onder druk zal zetten. Daar zien we al wat tekenen van.

Aandelenmarkten in Europa en Azië zijn de eerste dagen van 2023 positief begonnen. Lagere energieprijzen en minder negatieve voorlopende indicatoren geven beleggers moed. En wellicht ook het uitblijven van winstwaarschuwingen door bedrijven. Maar dat geeft uiteraard geen garanties voor de toekomst. Ook 2022 begonnen beleggers vol goede moed. Wij houden vast aan onze onderweging in aandelen.



Marktoverzicht

Aandelen				
	Index	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2022
Wereldwijd (MSCI AC)	956	-4.3%	9.6%	0.2%
Geïndustrialiseerde landen (MSCI World)	2607	-4.6%	9.6%	0.2%
Opkomende markten (MSCI EM)	956	-1.8%	9.2%	0.0%
Verenigde Staten (S&P500)	3840	-5.7%	7.1%	0.0%
Eurozone (EURO STOXX 50)	3856	-3.1%	16.2%	1.6%
Verenigd Koninkrijk (FTSE 100)	7452	-1.4%	8.1%	0.0%
Japan (Topix)	1892	-3.2%	3.0%	0.0%
Nederland (AEX)	701	-4.1%	9.5%	1.8%
Staatsobligaties (10-jaar)				
	Rente (%)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2022 (bp)
Verenigde Staten	3.87	39	5	0
Japan	0.42	17	18	0
Duitsland	2.44	59	34	-13
Frankrijk	2.98	67	26	-14
Italië	4.18	418	259	-15
Nederland	2.77	63	34	-13
Verenigd Koninkrijk	3.67	52	-42	0
Bedrijfsobligaties				
	Risico-opslag (bp)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2022 (bp)
Verenigde Staten	130	0	-30	0
Eurozone	167	-10	-58	0
Hoogrentende obligaties				
	Risico-opslag (bp)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2022 (bp)
Verenigde Staten	469	31	-83	0
Eurozone	512	-11	-119	0
Opkomende markten (USD)	453	-10	-95	0
Opkomende markten (Lokale valuta)	286	-28	-37	-6
Vastgoed				
		Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2022
Wereld		-4.3%	-2.2%	1.9%
Noord-Amerika		-6.9%	-4.4%	0.0%
Europa		-2.3%	5.9%	1.7%
Grondstoffen				
		Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2022
Bloomberg index		-1.1%	2.2%	0.0%
Basismetalen		-2.2%	12.5%	0.0%
Brent olie (USD per vat)	85.91	0.4%	6.4%	0.0%
Goud (USD per troy ounce)	1826	0.9%	9.9%	0.0%

Rendementen in lokale valuta

bp = basispunt (0,01%)

Data per 3 januari 2023

Bron: Bloomberg



Tactische vooruitzichten

Vermogenscategorie	
Aandelen	Negatief
<p>De aandelenrally stakte in december. In de VS verslechterden voorlopende economische indicatoren en winstgroei neemt zienderogen af. Aandelen daalden in geïndustrialiseerde landen meer dan in opkomende markten. De verliezen waren het grootst in de VS, gevolgd door Japan, de eurozone en het VK. Wij vinden de economische vooruitzichten en het monetaire beleid negatief voor aandelen. Centrale banken zijn nog niet klaar met het verhogen van de rente. We vinden het nog te vroeg om al te anticiperen op een draai. Maar belangrijker, winstverwachtingen zijn naar onze mening te hoog, gezien de lage groei of recessies die in het verschiet liggen. Waarderingen en winstverwachtingen zijn hierop naar onze mening nog niet voldoende aangepast. We houden daarom vast aan onze onderweging in Amerikaanse en Europese aandelen.</p>	
Staatsobligaties	Neutraal
<p>Centrale banken zijn op weg om het tempo van de renteverhogingen wat te verlagen, maar daar is wel alles mee gezegd. De Fed krijgt nog niet wat zij wil. De Amerikaanse arbeidsmarkt koelt nauwelijks af en financiële condities, zoals de tienjaarsrente, risico-opslagen op bedrijfsobligaties, aandelenprijzen en de Amerikaanse dollar, werken onvoldoende mee. Er is dus een kans dat de Fed de rente langer hoog moet houden dan nu wordt verwacht. Ondanks stevige taal van de Fed liep de tweejaarsrente nauwelijks op in december; de tienjaarsrente wat meer. In Duitsland stegen de twee- en de tienjaarsrente in december met ruim 60 basispunten tot 2,8% respectievelijk 2,6%. De ECB zal de rente ook nog wat verder optrekken, ondanks de verzwakkende economie. Inflatiebestrijding heeft voorlopig prioriteit. Binnen staatsobligaties zijn we onderwogen in de eurozone, overwogen in de VS en per saldo neutraal. Toch zijn we nog voorzichtig. Centrale banken kijken vooral in de achteruitkijkspiegel naar de torenhoge inflatie. We houden onze positionering daarom laag en in relatief korte looptijden, wat het renterisico verkleint.</p>	
Bedrijfsobligaties investment grade	Neutraal
<p>Risico-opslagen op investment grade bedrijfsobligaties daalden in december in de VS en in de eurozone. Echter, stijgingen van de onderliggende rentes op staatsobligaties leidden toch tot hogere rentes op investment grade. Eind december noteerde de rente in de VS iets boven de 5%, in de eurozone iets boven de 4%. Door de hoge rentevergoeding en de geringe stijging van de rente, was het rendement op investment grade in de VS net positief. In de eurozone was het negatief. Rentenniveaus zijn aantrekkelijk vanuit historisch perspectief. In de VS ligt het ook boven het dividendrendement op aandelen, hoewel dat enigszins vertekend is aangezien Amerikaanse bedrijven een relatief groot deel aan kapitaal teruggeven aan beleggers via aandeleninkoop. We houden vast aan een neutrale wegging vanwege het verkrappende monetaire beleid en de grote kans op recessies. Risico-opslagen staan nog niet op niveaus die passen bij recessies en dalende winstgroei.</p>	
Bedrijfsobligaties high yield	Neutraal
<p>Bij Amerikaanse high-yield bedrijfsobligaties steeg de risico-opslag in december, terwijl deze in de eurozone daalde. Eind december stond de rente op deze obligaties in de VS op ruim 8,5% en in de eurozone op ruim 7,5%. Toch waren de rendementen in de VS en in Europa (door de gestegen kapitaalmarktrente) licht negatief. Het rentenniveau klinkt aantrekkelijk, maar recessies zijn ook in deze markt nog niet verdisconteerd. In een recessie lopen risico-opslagen in deze categorie gemakkelijk op tot 1000 basispunten. In de VS stonden ze eind december op 470 basispunten, in de eurozone op 512 basispunten. Hoewel een negatief scenario met afnemende groei en hoge inflatie voor een groot deel is ingeprijsd, zien we ook neerwaartse risico's, zoals lagere winstgroei en olopende wanbetalingen. Herfinanciering van leningen, die gemiddeld genomen kortere looptijden hebben dan bij investment grade obligaties, wordt voor bedrijven ook beduidend duurder.</p>	
Beursgenoteerd vastgoed	Neutraal
<p>Genoteerd vastgoed staat bekend als een defensieve sector binnen aandelen. Bovendien hebben de kasstromen voor een deel een koppeling met inflatie. Olopente rentes vormen echter wel een risico voor deze beleggingscategorie, ook relatief ten opzichte van algemene aandelen. In december behaalde genoteerd vastgoed negatieve rendementen vanwege olopente rentes en twijfels over de economische groei. Het rendement was vergelijkbaar met algemene aandelenindices. De waardering van genoteerd vastgoed is gedaald, waardoor we de categorie niet langer als duur zien en Europa inmiddels goedkoop is ten opzichte van algemene Europese aandelen. Los van onzekerheden omtrent groei, hebben olopente rentes flink impact gehad op de koersen van genoteerd vastgoed. Zodra de rentedruk afneemt, kan genoteerd vastgoed herstellen. Echter is het nu nog te vroeg voor een draai van centrale banken. Centrale banken willen, na de eerdere onderschatting van inflatiedruk, de arbeidsmarkt zien verzwakken en inflatie duidelijker zien terugvallen richting de 2% alvorens beleidsrenteverlagingen te overwegen.</p>	



Staatsobligaties opkomende markten**Neutraal**

December was een licht positieve maand voor staatsobligaties uit opkomende markten, gemeten in Amerikaanse dollars. Risico-opslagen voor obligaties genoteerd in dollars daalden met 16 basispunten. Maar door een hogere kapitaalmarktrente in de VS steeg de algehele rentevergoeding licht met 5 basispunten. Voor staatsobligaties in lokale valuta bleef de rente onveranderd in december. De heropening in China in 2023, ondanks de huidige chaotische exit wave met veel coronabesmettingen, en ook meevallende inflatiecijfers in de VS zijn positief. Zicht op dalende (goederen)inflatie in de VS vermindert de druk op obligaties uit opkomende markten. Maar er is nog geen zicht op renteverlagingen van de Fed. De Fed heeft aangegeven nog enkele renteverhogingen te willen doorvoeren vanwege de nog te krappe arbeidsmarkt en opwaartse impact daarvan op diensteninflatie. Ondanks de heropening in China, zijn vertragende groei wereldwijd en lagere uitvoer uit opkomende markten risico's voor de beleggingscategorie. Gegeven relatief hoge rentevergoedingen hebben wij een neutrale visie ten aanzien van obligaties uit opkomende makten in Amerikaanse dollars en in lokale valuta.

Grondstoffen**Neutraal**

In december noteerde de brede grondstoffenindex van Bloomberg een verlies van 2,8%. Olieprijzen daalden, terwijl prijzen van basismetalen en goud wat omhoog gingen. De zwakte van de olieprijs past bij een vertragende wereldeconomie. De stijging van basismetalen is in dat licht opmerkelijk. Dat de goudprijs goed bleef liggen ondanks een hogere reële rente in de VS, zegt iets over de onzekerheden die beleggers zien. Gasprices in Europa halveerden bijna tot 74 euro per megawattuur, het laagste niveau sinds februari 2022. Gasprices reflecteren dat de acute dreiging van tekorten is verminderd. Maar op middellange termijn blijft de gasvoorziening in Europa uitdagend. Over het algemeen voor grondstoffen geldt dat vanwege de sancties tegen Rusland en de daardoor lagere leveringen er snel krapte op markten kan ontstaan. Maar daarvoor moet de wereldeconomie wel aantrekken, terwijl die nu juist vertraagt. Dat er nu minder krapte is op grondstoffenmarkten dan eerder dit jaar blijkt ook uit de afgenomen backwardation. Spotprijzen liggen nog wel hoger dan future contracten, maar in mindere mate dan in het recente verleden. Dat maakt grondstoffen minder interessant als belegging.

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



VAN LANSCHOT KEMPEN ASSET RESEARCH & COMMUNICATION:

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



DISCLAIMER

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

OVERIGE INFORMATIE

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

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