



Visie op Asset Allocatie

Januari 2026

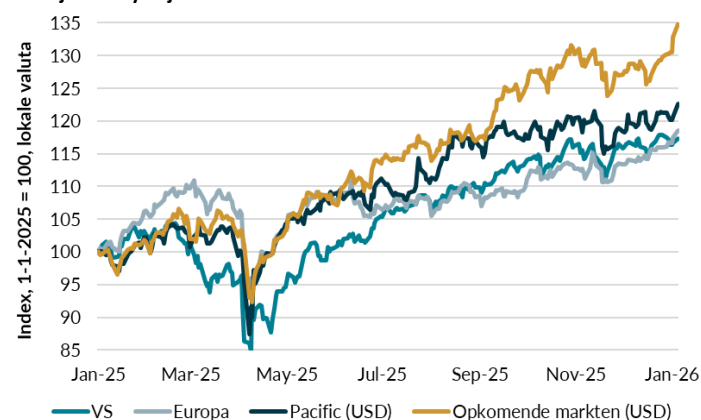
- 2025 gekenmerkt door invoerheffingen, weerbare economieën en positieve aandelenperformance
- Voortgaande groei in 2026, beperkte renteverlagingen
- Overweging aandelen gehandhaafd

In de VS bleef de eindejaarsrally in 2025 uit. De S&P 500 wist met een korte rally rond de kerstdagen nog wel het 39^{ste} en het 40^{ste} *all time high* van 2025 te noteren, maar aan het eind van het jaar stond de index slechts 0,8% hoger dan eind-oktober. Terwijl november en december gemiddeld genomen de twee beste maanden zijn voor de Amerikaanse aandelenindex. Ook de STOXX 600 kende in de dunne handel rond kerst wat positieve dagen en sloot op 30 december op het 28^{ste} record van het jaar. Waarmee december met een performance van 2,7% voor Europese aandelen wel een degelijke maand was. Aandelen uit opkomende markten stegen net zo hard als Europese, waarmee een sterk jaar werd afgesloten.

uitgesproken. In Duitsland stegen zowel korte als lange rentes. In een rustige beleggingsomgeving daalden risico-opslagen op staatsobligaties uit onder andere Frankrijk, Italië, Spanje en Portugal licht. Ook kredietopslagen op bedrijfsobligaties gingen wat omlaag.

We hebben ons beleggingsbeleid niet gewijzigd. We verwachten dat groei en inflatie sterk genoeg blijven voor winstgroei, vooral in de VS. Onze overweging in aandelen is daar dan ook geconcentreerd. We denken dat aandelenrendementen hoger zullen liggen dan die op obligaties. Vooral in de VS zien we een kans op een rentestijging aan de lange kant. Overigens niet van dien aard dat het aandelen in de weg zal zitten.

Eindejaarsrally blijft uit in de VS



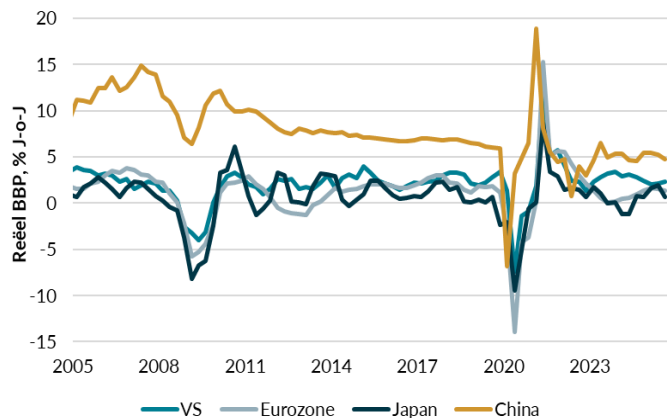
In de VS versteilde de rentecurve in december door een daling van korte rentes en een stijging van lange rentes. In het VK was hetzelfde beeld te zien, zij het minder

Wat viel ons op in 2025?

De wereldeconomie bleek in 2025 opvallend weerbaar. De aankondiging van draconische invoerheffingen door de Amerikaanse president Trump op 2 april "*Liberation Day*", deed ons, en velen met ons, vrezen voor de wereldwijde economische groei. De invoerheffingen leidden wel tot schommelingen in de groei, maar per saldo vallen de effecten tot nu toe mee. In de eerste drie kwartalen van 2025 groeide de Amerikaanse economie met 1,9%. Omgerekend op jaarbasis komt dit uit op 2,5%. Wat niet veel lager is dan de 2,8% van 2024. Op dezelfde basis groeide de economie van de eurozone in de eerste drie kwartalen van 2025 met 1,3% aan hetzelfde tempo als in 2024. In China bleef de groei dicht bij het doel van 5%. Wij denken dat er drie redenen zijn voor de weerbare wereldwijde economische groei. Ten eerste werd de handelsoorlog minder hard gevoerd dan gevreesd. De

gemiddelde effectieve invoerheffing in de VS lag in november iets boven 11%, wat veel lager is dan op *Liberation Day* werd aangekondigd. Een fors aantal landen wist lagere heffingen te bedingen en een aantal productgroepen, waaronder halfgeleiders en medicijnen, zijn uitgezonderd. Met uitzondering van China namen landen geen tegenmaatregelen, waarmee een echte handelsoorlog uitbleef.

Wereldeconomie weerbaar in 2025



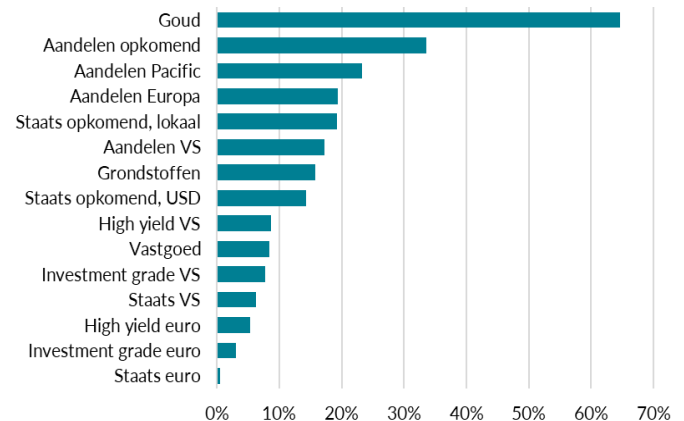
Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

Ten tweede kwam de AI-boom in de VS vol op stoom. Daardoor is dit jaar een zeer sterke stijging van de bedrijfsinvesteringen te zien, wat niet alleen een bijdrage leverde aan de groei in de VS, maar ook in Aziatische landen, met name Zuid-Korea en Taiwan. Ten derde wist China zijn uitvoer te verleggen. Door de zeer hoge invoerheffingen die de VS heeft opgelegd is de uitvoer van China naar de VS sterk gedaald, maar de uitvoer naar Europa en naar opkomende economieën is juist sterk gestegen. Ten slotte hebben financiële condities geholpen. Stijgende aandelenkoersen, dalende Amerikaanse rentes en lage risico-opslagen op bedrijfsobligaties zijn een steun geweest voor de wereldeconomie.

Het tweede wat ons is opgevallen is de sterke stijgingen op aandelenmarkten. De wereldwijde index van MSCI wist voor het derde jaar op rij een sterke stijging te boeken. Na een stijging van 20,1% in 2023 en 15,7% in 2024, noteerde de index in 2025 een stijging van 20,6%. De cumulatieve stijging van 67,4% is de sterkste driejaarsperformance sinds 2000. Dit alles overigens in US dollars. In euro's ging de wereldwijde index 6,3% omhoog. Ook de regionale performance is opvallend. Na jarenlange underperformance staken opkomende markten er dit jaar met kop en schouders bovenuit. De MSCI-index voor deze regio schoot met maar liefst 30,6% omhoog. Vooral de stijging in Taiwan was met bijna 80% spectaculair, maar ook in China, Zuid-Korea, Brazilië en Mexico gingen aandelen flink omhoog. In de regionale performance viel ook op dat Europese aandelen Amerikaanse aandelen in 2025

versloegen. In lokale valuta nipt, 16,7% voor Europa tegen 16,3% in de VS. Maar toch, in de afgelopen tien jaar was het pas de tweede keer dat dit Europa lukte. Omgerekend in euro's was het verschil veel groter, aangezien Amerikaanse aandelen omgerekend niet verder kwamen dan een stijging van 2,6%. Waarbij aangetekend dat de stijging van Europese aandelen vrijwel volledig te danken was aan hogere waarderingen. De gerealiseerde winsten zijn in 2025 in Europe iets gedaald, de verwachte winsten slechts licht gestegen. In de VS was de winstontwikkeling in 2025 veel meer in lijn met de performance.

Goud stal de show in 2025



Lokale valuta

Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

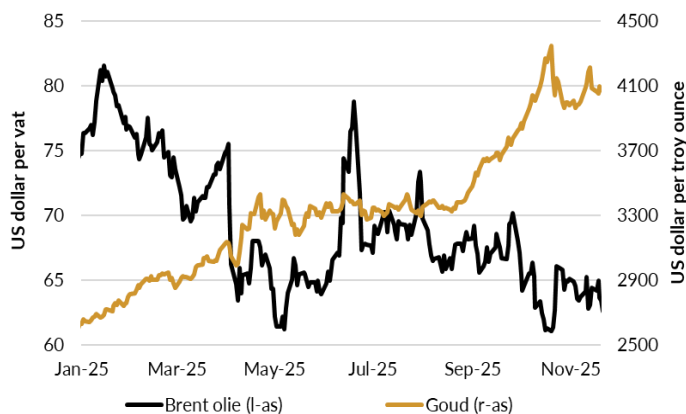
Ten slotte valt de ontwikkeling van grondstoffen op. De stijging van de brede grondstoffenindex van Bloomberg met 15,8% is stevig, maar niet uitzonderlijk. De onderliggende ontwikkelingen zijn dat wel. Ondanks de weerbare wereldeconomie daalde de prijs van een vat Brent olie met 18,6%. De overvloed aan beschikbare olie is een combinatie van minder sterke vraag door de opkomsten van alternatieve energiebronnen zoals wind- en zonne-energie, lagere groei in China en het feit dat de OPEC-landen hun productie hebben opgevoerd. Tegenover de daling van de olieprijs staan de sterke stijgingen van prijzen van een aantal metalen. Koper, met een gewicht van bijna 5% in de brede index, steeg met 43,9%. Door de energietransitie is de vraag naar koper groot. Maar goud, ruim 13% van de index, stal de show met een stijging van 64,7%. De goudprijs staat ver boven waarden die fundamentele factoren, zoals de rente, de wereldwijde geldhoeveelheid, of de verhouding tussen goud en andere grondstoffen rechtvaardigen. Wij denken dat de rally in de goudprijs is begonnen doordat een aantal centrale banken hun deviezenreserves richting goud hebben gedraaid. De aanleiding daarvoor is bevroren van de dollarreserves van de Russische centrale bank na de Russische inval in Oekraïne. Vervolgens hebben we particuliere en professionele beleggers richting goud zien bewegen. De stijging van de goudprijs wordt ook wel

verklaard door geopolitieke onzekerheid, maar als dat het geval was, is het lastig te verklaren dat aandelen op of nabij records staan en risico-opslagen over het algemeen laag zijn. En als de goudprijs is gestegen vanwege angst voor hogere inflatie, dan zouden inflatieverwachtingen moeten zijn opgelopen, wat niet het geval is.

Wat verwachten we voor 2026?

2026 zal geopolitiek ongetwijfeld weer een onrustig jaar worden. Met de Amerikaanse arrestatie van de Venezolaanse president Maduro is meteen een begin gemaakt. Ingrepen door de VS in andere Latijns-Amerikaanse landen zijn niet uit te sluiten. Voor financiële markten moeten we de impact van dergelijke geopolitieke markten echter niet overdrijven. Alleen als de olieproductie of de productie van een strategisch goed in gevaar is (denk bijvoorbeeld aan halfgeleiders uit Taiwan bij een inval van China), kunnen financiële markten onder druk komen. Venezuela bezit de grootste oliereserves ter wereld, maar produceert slechts 1% van het totale olieaanbod. Bovendien is de olie infrastructuur in Venezuela niet aangevallen en lijkt de Amerikaanse president Trump er juist op uit om de olieproductie van Venezuela op te voeren. Vandaar dat financiële markten schouderophalend reageerden. Kortom, een roerig geopolitiek jaar hoeft financiële markten niet in de weg te staan.

Markten reageren nauwelijks op ontwikkelingen Venezuela



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

We verwachten economische groei die in de VS en in de eurozone min of meer gelijk zal zijn aan die van 2024. Met in de VS aan het begin van het jaar wat zwakkere groei dan vanaf de zomer. Vertraagde effecten van de invoerheffingen maken geleidelijk plaats voor positieve effecten van Trump's belastingwet, de *One Big Beautiful Bill Act*. Aangezien belastingverlagingen met terugwerkende kracht vanaf 2025 gelden, zullen gezinnen in het voorjaar meer belasting terugkrijgen dan normaal. Daarnaast zijn financiële condities wereldwijd nog steeds ruim. De economie van de eurozone zal steun ondervinden van de

Duitse overheidsinvesteringen en in zekere mate van hogere defensie-uitgaven. Al zullen deze uitgaven in een aantal landen gecompenseerd moeten worden met bezuinigingen op andere posten. Toch biedt het feit dat de samengestelde inkoopmanagersindex voor de industrie en de dienstverlening in 2025 elke maand boven de 50 stond hoop. Dit was sinds 2018 niet meer gebeurd. Deze index daalde wel iets in december 2025, maar sloot wel het sterkste kwartaal af sinds het tweede kwartaal van 2023.

Samengestelde inkoopmanagersindex eurozone wijst op groei



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

In een dergelijke omgeving blijft de werkloosheid in de VS en in de eurozone laag, wat de loongroei en de consumptie ondersteunt. In China verwachten we een lichte afname van de groei. Binnenlands zijn de problemen nog steeds groot, met een voortwoekerende vastgoedcrisis en huishoudens die het vertrouwen in een spoedige afloop lijken te hebben verloren. Door de keiharde concurrentie dalen producentenprijzen, wat het voor veel bedrijven moeilijk maakt om winstgevend te zijn. De uitvoer is de kurk waar de economie op drijft, maar het is de vraag of de handelspartners van China de toevloed van goedkope Chinese producten zullen blijven tolereren. In opkomende markten kijken we wat betreft de groei vooral naar landen die een schakel vormen in de AI-cyclus, zoals Taiwan of Korea, landen die profiteren van verplaatsing van productie vanuit China, zoals Vietnam, Maleisië en in zekere mate India, of naar grondstoffenproducenten waaronder Zuid-Amerikaanse landen.

Wat betreft de inflatie verwachten we voorlopig een zekere hardnekkigheid in de VS. We denken dat bedrijven de invoerheffingen nog verder door zullen rekenen aan de consument. Bovendien houdt de stilgevallen migratie de arbeidsmarkt relatief krap, wat de potentie voor lagere loongroei beperkt. De inflatie liet in de VS in november een opvallende daling zien. De totale inflatie daalde naar 2,7%, van 3,0% in september. Over oktober werden geen cijfers gepubliceerd, vanwege de sluiting van de federale overheid. De kerninflatie daalde naar 2,6%, het laagste

niveau sinds maart 2021. Deze cijfers zijn echter neerwaarts vertekend door de shutdown, waardoor de datacollectie in de war liep. We verwachten dat de inflatie in de eurozone wel zal gaan dalen. Maar we moeten toegeven dat de cijfers dit de afgelopen maanden niet hebben bevestigd. In november was de totale inflatie 2,2% en de kerninflatie 2,4%. Per saldo is de inflatie in de eurozone sinds het voorjaar van 2025 niet verder gedaald. Dat heeft alles te maken met de loongroei die tot eind 2024 hoog was en daarna geleidelijk is gaan dalen. Met lagere loongroei in 2026 kan ook de inflatie wat verder dalen.

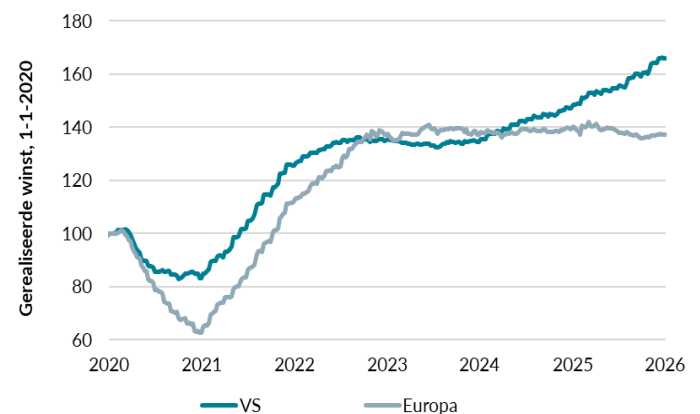
Voor het monetaire beleid betekent dit dat de Fed nog steeds in een lastig parket zit. Onzekerheid rond de ontwikkelingen op de arbeidsmarkt zou nog wat renteverlaging rechtvaardigen, maar het niveau van de inflatie niet. De renteverlaging van de Fed in december ging niet helemaal van harte. Eén extreme beleidsmaker stemde voor een grotere stap dan de genomen 0,25%-punt, maar twee beleidsmakers wilden de rente niet verlagen. Volgens de notulen van de vergadering was deze renteverlaging voor enkele beleidsmakers een *close call* en hadden ze ook mee kunnen gaan in een beslissing om de rente niet te verlagen. De markt verwacht twee renteverlagingen in 2026, maar de Fed zou het ook nog wat rustiger aan kunnen doen. Voor de ECB worden geen renteveranderingen verwacht. Dat vinden wij reëel, maar zowel een renteverhoging, vanwege toch wat hardnekkige inflatie, als een renteverlaging, als de inflatie de komende maanden snel daalt, behoort tot de mogelijkheden. Voor de Bank of England twijfelt de markt tussen één en twee renteverlagingen. De inkoopmanagers uit het VK zijn recent wat opgeleefd, maar met een toch kwakkelende economie en inflatie die nu toch echt een daling lijkt te hebben ingezet, neigen wij eerder naar twee à drie renteverlagingen.

Op de Amerikaanse obligatiemarkt was de daling van de tienjaarsrente in 2025 opvallend, gezien de aanhoudend hoge groei en de hardnekkige inflatie. Dat de Fed de rente desondanks verlaagde, heeft bijgedragen aan de daling van de tienjaarsrente. De daling van de Amerikaanse tienjaarsrente vond vooral plaats in de eerste helft van het jaar. Vanaf september heeft de rente bewogen tussen 4,0% en 4,2%. Wij denken dat aanhoudende groei, hardnekkige inflatie en een voorzichtige Fed voor opwaartse druk op de Amerikaanse kapitaalmarktrente kunnen zorgen. In Duitsland heeft de tienjaarsrente aan het eind van vorig jaar nog een aardige spurt ingezet naar 2,9%. Dat is richting de bovenkant da bandbreedte van 2,5 – 3,0% die wij redelijk vinden. We voorzien geen structurele stijging van de Duitse kapitaalmarktrente in 2026.

Reële groei rond 2% en inflatie rond 3% geeft in de VS een nominale groei van grofweg 5%. De winstgroei van

bedrijven wordt sterk gedreven door nominale groei. Waarbij winsten sterker bewegen dan omzetten, doordat kosten niet geheel meebewegen. In het verleden leidde nominale groei van 5% in de VS tot een groei van de winst per aandeel van 8%. Dat is minder dan de consensus verwachting van 13%. De winstgroei kan wat hoger uitkomen dan het historische gemiddelde door de hoge concentratie van techbedrijven in de VS die over het algemeen een sterke winstgroei weten te realiseren. Maar zelfs als de winst wat lager uitkomt dan de consensus, dan kunnen Amerikaanse aandelen in onze visie in 2026 verder stijgen. Waarbij de stijging net als 2025 in lijn zal zijn met de winstontwikkelingen en wellicht op jaarbasis nog een stapje terug zal zetten. Voor de eurozone voorzien we een nominale groei die niet ver boven 3% zal uitkomen. Dat wijst historisch gezien op een stijging van de winst per aandeel met zo'n 5%. Dat is een behoorlijk verschil met de 12% die de consensus verwacht. Met daarbij het gegeven dat Europese bedrijven de afgelopen jaren moeite hebben gehad om hun winsten te laten groeien en de markt in 2025 al flink is vooruitgelopen op winstgroei, houdt dat ons op dit moment op neutraal ten aanzien van Europese aandelen.

Winstontwikkeling VS veel sterker dan eurozone



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

Tactische vooruitzichten

Vermogenscategorie	
Aandelen	Overwogen
Met een winst van 0,9% (in US dollars) in december sloot de wereldwijde index van MSCI 2025 positief af. Voor het hele jaar noteerde de index een winst van 20,6%. Wereldwijd deden opkomende markten het met 30,6% beduidend beter dan geïndustrialiseerde landen. En in lokale valuta wist Europa de VS nipt te verslaan. Met een forse depreciatie van de US dollar zag de wereld er voor een eurobelegger heel anders uit. In euro's boekten Europese aandelen de grootste winst (16,7%), gevolgd door opkomende markten (15,1%). De S&P 500 steeg in euro's gemeten in 2025 met slechts 2,6%. We behouden onze overweging in aandelen. Deze overweging is geconcentreerd in de VS. In de andere regio's houden we onze blootstelling naar aandelen gelijk aan de strategische weging. Amerikaanse aandelen zijn duur, maar waarderingen zijn minder van belang bij tactische asset allocatie en bovendien voor een deel te verklaren door de hoge winstgroei in de technologiesector. We vinden de grote technologiebedrijven niet te hoog gewaardeerd. We denken dat de groei in de VS op korte termijn wat kan afzwakken, maar voorzien geen krimp. In de loop van 2026 voorzien we aantrekkende groei, mede door ruime financiële condities en belastingverlagingen. De winstdynamiek is in de VS sterk en het sentiment onder beleggers terughoudend, wat vanuit contrair perspectief positief is. Aandelen in Europa, Pacific en opkomende markten zijn minder duur dan in de VS, maar in deze regio's is de technologiesector ook minder dominant. In Europa verwachten we een iets aantrekkende groei, maar wel een lagere groei dan in de VS. De winstdynamiek is vooral in Europa zwakker dan in de VS.	
Staatsobligaties	Neutraal
In december bewoog de tweejaarsrente in de VS en in het VK niet veel, terwijl in Duitsland een stijging te zien was met 13 basispunten. De tienjaarsrente steeg in de VS en Duitsland, maar was in het VK vrijwel onveranderd. Met deze bewegingen sloten obligatiemarkten een jaar af waarin korte rentes in de VS, het VK en de eurozone daalden door renteverlagingen van centrale banken. In Japan daarentegen verhoogde de Bank of Japan de beleidsrente twee keer. Lange rentes lieten een wisselend beeld zien. Een forse stijging in Japan met bijna 100 basispunten en een stijging in Duitsland met bijna 50 basispunten stonden tegenover een geringe daling in het VK (10 basispunten) en een grotere daling in de VS (41 basispunten). De stijging in Duitsland komt vooral door de aangekondigde grootscheepse fiscale plannen, de daling in de VS vooral door verdere renteverlagingen door de Fed. Voor 2026 verwachten we dan ook een ander beeld. Korte rentes kunnen in de VS nog wat verder dalen, in de eurozone zien we daarvoor weinig potentie. In de VS zien we opwaarts potentieel voor de tienjaarsrente gezien onze visie van aanhoudende groei, hardnekkige inflatie, een beperkt aantal renteverlagingen door de Fed en aanhoudend hoge begrotingstekorten. Voor Duitsland hebben we een neutrale visie. Redelijke groei, maar lage inflatie zouden de ECB tot een extra renteverlaging kunnen aanzetten. Maar het grote aanbod van obligaties en afnemende vraag vanuit pensioenfondsen beperken het neerwaarts potentieel van lange rentes in de eurozone.	
Bedrijfsobligaties investment grade	Onderwogen
Op de markt voor investment grade bedrijfsobligaties valt vooral de rust op. Ook in december waren risico-opslagen nagenoeg onveranderd. Risico-opslagen liepen wel iets uit in april, nadat Trump hoge invoerheffingen had aangekondigd, maar zelfs toen was de stijging beperkt. In 2025 daalden risico-opslagen in de VS en in Europa voor het derde jaar op rij. Dat het rendement op Amerikaanse obligaties met 7,8% (in US dollars) hoger was dan de 3,0% in de eurozone (in euro's), kwam vooral door de dalende rente op Amerikaans staatsobligaties. We denken dat dit effect in 2026 omgekeerd kan gaan werken. Vanuit onze economische vooruitzichten verwachten we weinig verandering in de risico-opslagen op bedrijfsobligaties, maar vooral in de VS vormen oplopende rentes op staatsobligaties een risico voor het totale rendement. We vinden vooral de risico-opslag voor bedrijfsobligaties in dollars te krap. Daar blijven we dus onderwogen. In de VS geven we de voorkeur aan aandelen ten opzichte van investment grade bedrijfsobligaties. In de eurozone is de risico-opslag relatief minder laag en maakt de risico-opslag bovendien een groter deel uit van de totale rentevergoeding. Ook vinden we de balansen van bedrijven in de eurozone wat sterker en in het Europese bankwezen zijn deze verbeterd. Vandaar dat we voor de eurozone nog wel een voorkeur hebben voor investment grade bedrijfsobligaties ten opzichte van staatsobligaties. De onderweging in de VS is groter dan de overweging in de eurozone, wat per saldo resulteert in een onderwogen positie.	
Bedrijfsobligaties high yield	Onderwogen
Hoogrentende bedrijfsobligaties sloten 2025 af met een daling van de risico-opslagen, met 14 basispunten in de VS en 13 basispunten in de eurozone. Over het gehele jaar daalden de risico-opslagen voor het derde achtereenvolgende jaar. In de eurozone met 41 basispunten in de VS met 11 basispunten. Door de sterkere daling van de risico-opslag in de eurozone wisten eurozone high yield obligaties hun evenknie in de VS iets beter bij te houden dan bij investment grade obligaties. Toch deed de VS het bij high yield met 8,6% in rendement (in US dollars) het beter dan de eurozone met 5,3% (in euro's). De hogere couponrente in de VS en de daling van de rente op staatsobligaties hielpen de VS naar een hoger rendement. Zowel in de VS als in de eurozone is de risico-opslag historisch laag, ruim onder het gemiddelde van de afgelopen vijf jaar. Zelfs als de economieën van de VS en van de eurozone de komende kwartalen blijven groeien, vinden wij de risico-opslagen te gering. Bedrijven hebben namelijk ook te maken met hogere rentelasten. In Europa zijn de wanbetalingen afgenomen, maar historisch gezien nog hoog. In de VS waren recent wat tekenen van verslechterende kredietkwaliteit. Bovendien weten we dat wanneer 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 opwaartse potentieel van high yield dan ook lager dan voor aandelen.	

Staatsobligaties opkomende markten	Neutraal
Met in december een daling van de rentes op staatsobligaties uit opkomende markten uitgegeven in US dollars en in lokale valuta, sloot deze beleggingscategorie een fraai jaar af. Obligaties in US dollars boekten een rendement van 14,3%, obligaties in lokale valuta 19,3%. Obligaties uit opkomende markten bieden een aantrekkelijke rentevergoeding, hoewel de risico-opslag op obligaties in US dollars laag is. We zien stijgende rentes in de VS als een risico voor deze categorie. De wens voor een zwakkere dollar is niet ongunstig. Maar Amerikaanse invoerheffingen kunnen zorgen voor een afzwakkende groeidynamiek. Obligaties genoteerd in lokale valuta hebben geprofiteerd van renteverlagingen van centrale banken, maar we denken dat dit op zijn einde loopt. Per saldo houden we vast aan onze neutrale opinie.	
Beursgenoteerd vastgoed	Neutraal
Wereldwijd beursgenoteerd vastgoed in ontwikkelde landen daalde in december met 2,2% (in euro's) sterker dan wereldwijd aandelen. In zowel de VS als Europa daalde de categorie, met een wat sterkere daling in de VS door (licht) stijgende rentes. Hoewel de Fed ook in december de beleidsrente verlaagde, na eerdere verlagingen in september en oktober, steeg de tienjaarsrente. Dit was een tegenwind voor Amerikaans beursgenoteerd vastgoed. In Europa was het rendementsverlies gematigder, maar het resultaat was wel lager dan algemene aandelen. Rentes gingen in Duitsland licht hoger. Wij houden een neutrale visie. Leegstand is wat toegenomen, met name in de VS. Op termijn wordt huurgroei binnen vastgoed echter gesteund door verminderd nieuw aanbod. In zowel de VS als Europa zien we vanaf huidige renteniveaus weinig potentieel voor daling. In de VS omdat er al veel renteverlagingen door de Fed in 2026 worden verwacht, in Europa vanwege het ruimere Duitse begrotingsbeleid met veel investeringen in 2026. Ten opzichte van renteniveaus is de waardering van wereldwijd ontwikkeld beursgenoteerd vastgoed duur en vinden we Europa neutraal gewaardeerd.	
Grondstoffen	Neutraal
Grondstoffen waren relatief stabiel in december. Daarmee sloot deze beleggingscategorie een sterk jaar af, vooral gedreven door de goudprijs. De goudprijs steeg in december tot boven 4.300 US dollar per ounce, mede door de beleidsrenteverlaging in de VS en aanhoudende geopolitieke instabiliteit en, al eerder, door de onzekerheid rond de positie van de dollar door het wispelturige beleid van Trump. We denken dat vooral goudaankopen door centrale banken de prijs ondersteunen, naast extra goudaankopen van beleggers (via ETF's). Hoelang dit nog zal duren, en hoe de correctie zal verlopen, kunnen we moeilijk voorspellen. Goud is interessant in tijden van onzekerheid. Gezien de hoge prijs is er al veel onzekerheid en/of rentedaling in de goudprijs verdisconteerd. De olieprijs daalde licht verder in december, tot net boven 60 US dollar per vat olie (Brent). Hoewel geopolitieke risico's op de korte termijn tot een hogere olieprijs kunnen leiden, verwachten we dat de structurele ontwikkelingen op termijn een drukkend effect op de olieprijs zullen hebben, zoals door hogere productie van OPEC+-landen en een vertraging van de wereldeconomie en -handel. De militaire actie van de VS in Venezuela is niet gericht op de olie-infrastructuur en heeft daarmee weinig invloed op de olieprijs. Basismetalen stegen in december. Hoewel op korte(re) termijn vertraging van de (Chinese) economische groei een drukkend effect heeft op de vraag naar metalen en prijzen, lijkt met name koper op de lange(re) termijn goed gepositioneerd te zijn voor structurele ontwikkelingen zoals de energietransitie en kunstmatige intelligentie.	

Marktoverzicht

Aandelen

	Index	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2024
Wereldwijd (MSCI AC)	1015	0.9%	3.0%	20.6%
Geïndustrialiseerde landen (MSCI World)	4430	0.7%	2.9%	19.5%
Opkomende markten (MSCI EM)	1404	2.7%	4.3%	30.6%
Verenigde Staten (S&P 500)	6846	-0.1%	2.3%	16.4%
Eurozone (EURO STOXX 50)	592	2.7%	6.1%	16.7%
Verenigd Koninkrijk (FTSE 100)	9931	2.2%	6.2%	21.5%
Japan (Topix)	3409	0.9%	8.6%	22.4%
Nederland (AEX)	951	0.8%	0.9%	8.3%

Staatsobligaties (10-jaar)

	Rente (%)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2024 (bp)
Verenigde Staten	4.16	14	2	-41
Japan	2.07	27	42	99
Duitsland	2.85	16	14	49
Frankrijk	3.56	15	3	37
Italië	3.51	10	-5	-2
Nederland	2.97	13	9	37
Verenigd Koninkrijk	4.47	3	-23	-10

Bedrijfsobligaties

	Risico-opslag (bp)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2024 (bp)
Verenigde Staten	79	-3	3	-3
Eurozone	78	-2	0	-23

Hoogrentende obligaties

	Risico-opslag (bp)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2024 (bp)
Verenigde Staten	281	-14	1	-11
Eurozone	270	-13	-2	-41
Opkomende markten (USD)	253	-17	-31	-72
Opkomende markten (Lokale valuta)	215	-15	-4	13

Vastgoed

	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2024
Wereld	-1.6%	-1.0%	6.6%
Noord-Amerika	-2.9%	-2.2%	-0.9%
Europa	-0.3%	1.9%	2.3%

Grondstoffen

	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2024
Bloomberg index	-0.7%	4.6%	11.1%
Basismetalen	6.1%	9.4%	16.4%
Brent olie (USD per vat)	60.85	-3.8%	-5.1%
Goud (USD per troy ounce)	4325	3.0%	12.7%

Rendementen in lokale valuta

bp = basispunt (0,01%)

Data per 31 december 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