

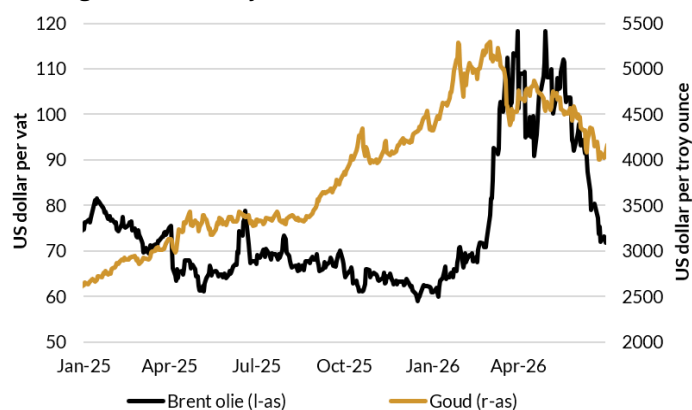
Visie op Asset Allocatie

Juli 2026

- Voorlopig akkoord VS – Iran leidt tot lagere olieprijs
- Arbeidsmarkt VS verbeterd, Fed-voorzitter kiest strenge toon
- Allocatie naar aandelen opgehoogd naar overwogen

Een voorlopig akkoord tussen de VS en Iran leidde tot een sterk dalende olieprijs. Terwijl een vat Brent eind mei nog 92 dollar kostte, was dit eind juni gedaald tot 73 dollar per vat. Het was al de tweede maand op rij dat de olieprijs met zo'n 20% daalde. Ook goud moest het ontgelden, de goudprijs daalde met 12%.

Olie en goud onderuit in juni



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

Aandelen stegen, in euro's gemeten, al was de opmars beperkt. Europa boekte de meeste winst, in de VS en opkomende markten was de winst beperkt vergeleken met de voorgaande twee maanden. Aandelenmarkten gingen al uit van een positieve afloop van de oorlog in het Midden-Oosten, terwijl onrust over de houdbaarheid van de hausse rondom kunstmatige intelligentie van tijd tot tijd opspeelde. Tweejaarsrentes liepen iets op in de VS, waar de Fed een strengere toon aansloeg. In Duitsland, het VK en Japan was de tweejaarsrente nagenoeg onveranderd. Tienjaarsrentes bewogen per saldo weinig ondanks de dalende olieprijs. Per saldo resulteerde dit in licht positieve rendementen voor

staatsobligaties. Met lage risico-opslagen die ook nog iets opliepen, lagen de rendementen op zowel investment grade als high yield bedrijfsobligaties in lijn met die op staatsobligaties.

Hoewel een positieve uitkomst van het conflict in het Midden-Oosten niet zeker is, vinden we de ontwikkelingen positief genoeg om meer risico te nemen in ons beleggingsbeleid. In het tweede kwartaal heeft de economische groei wereldwijd wat last gehad van de hoge olieprijs, maar dit negatieve effect zal afnemen. Centrale banken zullen de rente wellicht iets verhogen, maar dat zal beperkt zijn. De groei van de bedrijfswinsten is gemiddeld genomen sterk. Daarom hogen we onze allocatie naar aandelen op van neutraal naar overwogen. We gebruiken hiervoor de liquide middelen die we achter de hand hadden. Aangezien elke aandelenregio zo zijn voor- en nadelen heeft, spreiden we onze overweging over de verschillende regio's.

Voorlopig akkoord

Het voorlopige akkoord tussen de VS en Iran geldt voor zestig dagen. In die periode moeten beide partijen tot een definitieve overeenkomst komen. De belangrijkste struikelblokken zijn de nucleaire capaciteit van Iran, de Iraanse controle over de Straat van Hormuz en het conflict tussen Israël en Hezbollah in Libanon. Ondanks het akkoord hebben beide partijen elkaar opnieuw beschoten, wat het onderlinge wantrouwen benadrukt.

Voor de wereldeconomie en financiële markten is de opening van de Straat van Hormuz verreweg het belangrijkste en daar zijn bemoedigende ontwikkelingen. Voor de oorlog voeren dagelijks rond 110 schepen door de

Straat van Hormuz. Op het hoogtepunt van de strijd lag het scheepvaartverkeer vrijwel geheel stil. In de eerste week na het akkoord voeren gemiddeld 18 schepen per dag door de Straat, eind juni was dit opgelopen tot 50 tot 65 schepen. Een flinke verbetering, maar nog altijd slechts de helft van het niveau voor de oorlog. Opvallend is dat verschillende bronnen melden dat het niet alleen gaat om schepen die de Perzische Golf verlaten. Het aantal schepen dat de Golf invaart lijkt juist het aantal schepen dat de Golf verlaat te overtreffen. Kortom, het scheepvaartverkeer komt op gang. Het is nog niet terug op het niveau van voor de oorlog, maar een deel van de olie die Saudi-Arabië produceert wordt omgeleid naar de Rode Zee. Waardoor deze olie niet door de Straat van Hormuz hoeft te worden getransporteerd. Daarmee is een tekort aan olie voorlopig afgewend. Sterker nog, verschillende olie-experts hebben gewezen op een overschot aan olie op korte termijn, gezien het grote aantal tankers dat in de Perzische Golf ligt te wachten om de regio te verlaten. Vandaar dus de sterke daling van de olieprijs.

Vooruitkijkend kan het best zijn dat de olieprijs op een wat hoger niveau blijft liggen dan voor de oorlog, rond 80 dollar per vat. Vooral als olie-importerende landen besluiten om hun strategische oliereserves aan te vullen, te vergroten of op te bouwen. Het scheepvaartverkeer is nog niet op peil en de hervatting van geladen olie- en gastankers is nog fragiel en ongelijkmatig. Een definitief akkoord tussen de VS en Iran zal met de nodige moeite tot stand komen. Als referentie van de olieprijs voor het conflict wordt vaak 60 dollar per vat genoemd. Dat was de laagste prijs rond de jaarwisseling. Beter is om te kijken naar het gemiddelde van 2025 of de eerste twee maanden van dit jaar, dat dicht bij 70 dollar per vat lag. Dan zou een stijging naar 80 dollar per vat beperkte gevolgen voor groei en inflatie hebben, die we waarschijnlijk al voor het grootste deel achter ons hebben.

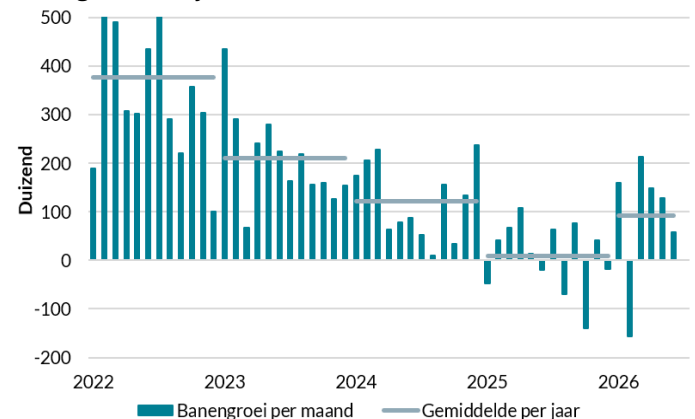
Daarmee kan de impact van het Midden-Oosten op financiële markten afnemen en kunnen we ons weer concentreren op groei, inflatie, monetair beleid en bedrijfswinsten. Iets wat vooral aandelenmarkten de afgelopen weken al hebben gedaan.

Arbeidsmarkt VS verbeterd

Vorige maand uitten we onze zorgen over de Amerikaanse consument. Die zijn deze maand niet helemaal verdwenen, maar wel verminderd. Dat heeft alles te maken met de Amerikaanse arbeidsmarkt. In 2025 en de eerste twee maanden van dit jaar bedroeg de banengroei gemiddeld 9.000 per maand. Dat is zeer laag voor de VS, waar volgens de maandelijkse enquête onder bedrijven 159 miljoen mensen aan het werk zijn. Normaal groeit het aantal banen in de VS met zo'n 200.000 per maand. Het gevolg van deze zwakke banengroei is dat ook de inkomensgroei sterk is afgenomen. Gecombineerd met sterk gestegen

benzineprijzen resulteerde dat in een daling van het beschikbare inkomen van gezinnen, gecorrigeerd voor inflatie. De arbeidsmarktcijfers van juni vielen wat tegen, met lagere banengroei dan verwacht, neerwaartse herziening van de voorgaande twee maanden en minder mensen die op zoek gingen naar een baan. Toch is er vanaf maart een kentering te zien en is de banengroei duidelijk versneld. Tot en met juni kwamen er maandelijks gemiddeld 137.000 banen bij.

Banengroei VS dit jaar sterker



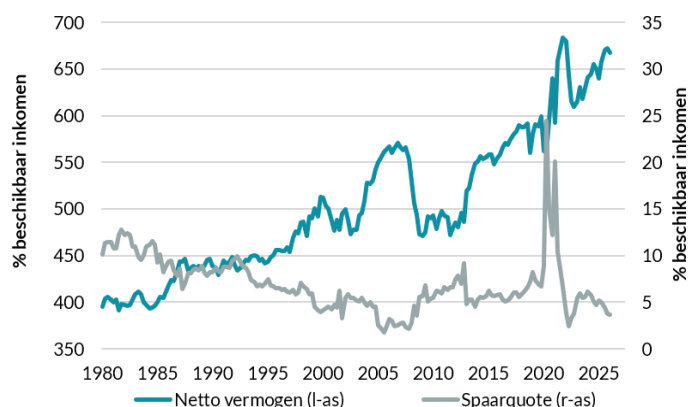
Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

Met afgenomen immigratie ruim voldoende om de werkloosheid te stabiliseren. Het aantal openstaande vacatures schoot in april met 10% omhoog en dit hogere niveau werd in mei bevestigd. De werkloosheid ligt al twee jaar iets boven 4%. Deze positieve ontwikkelingen in de vraag naar arbeid beginnen zich te vertalen in de inkomens. Het nominale brutogezinsinkomen noteerde in mei de grootste maandelijkse stijging sinds juli vorig jaar. Daarmee was het reële beschikbare inkomen onveranderd ten opzichte van mei vorig jaar. Niet sterk, maar wel een verbetering ten opzichte van de -1,1% in april. De reden voor de versnelling van de banengroei is niet geheel duidelijk. Wellicht waren bedrijven na de invoering van de Amerikaanse invoerheffingen vorig jaar voorzichtig en durven weer werknemers aan te nemen nu het rustiger is op het handelsfront. Enige voorzichtigheid is nog wel geboden, aangezien de werkgelegenheidsindices van de ISM-enquêtes in de industrie en de dienstverlening, die van grote bedrijven de bereidheid weergeven om mensen aan te nemen, in mei nog onder 50 stonden, wat wijst op krimp. Ook uit een enquête onder kleine bedrijven bleek in mei een lage bereidheid om nieuwe werknemers aan te nemen.

Dit betekent overigens niet dat de groei in de VS zwak is. De economische cijfers die tot nu toe in het tweede kwartaal zijn gepubliceerd, wijzen volgens de Atlanta Fed op een groei van 0,6% ten opzichte van het eerste kwartaal. Dat zou een lichte versnelling zijn ten opzichte van het eerste kwartaal. Inkoopmanagersindices in de industrie en in de

dienstverlening wijzen ook op een lichte groeiversnelling. Orders voor kapitaalgoederen stegen in mei met ruim 10% op jaarbasis. Dat wijst op aanhoudend sterke bedrijfsinvesteringen, waarin kunstmatige intelligentie een hoofdrol speelt. Consumenten, die de komende weken een zetje in de rug krijgen van lagere benzineprijzen, werden in mei wat minder somber. Gemiddeld genomen profiteren huishoudens in de VS van stijgende aandelenprijzen. In het eerste kwartaal van dit jaar was het netto vermogen van gezinnen met 13 biljoen dollar gestegen ten opzichte van het eerste kwartaal van vorig jaar.

Amerikaanse huishoudens profiteren van sterk vermogens-effect



Bron: LSEG, VanLanschoot Kempen

Het vermogens-effect, het deel van de toename van het vermogen dat daadwerkelijk wordt geconsumeerd, wordt geschat op enkele centen per dollar. Veel schattingen van dit effect komen uit rond 3 cent per dollar. Dat zou betekenen dat Amerikaanse gezinnen bijna 400 miljard van hun vermogenstoename hebben geconsumeerd. Dit zou neerkomen op bijna 2% extra nominale consumptiegroei. Wat precies het verschil tussen de groei van de inkomens en de hogere groei van de uitgaven verklaart. In de praktijk klopt dit niet helemaal, want gezinnen zijn ook minder gaan sparen en in bepaalde gevallen worden vermogenswinsten belast. Maar de boodschap is toch dat het vermogens-effect positief heeft bijgedragen aan de consumptie.

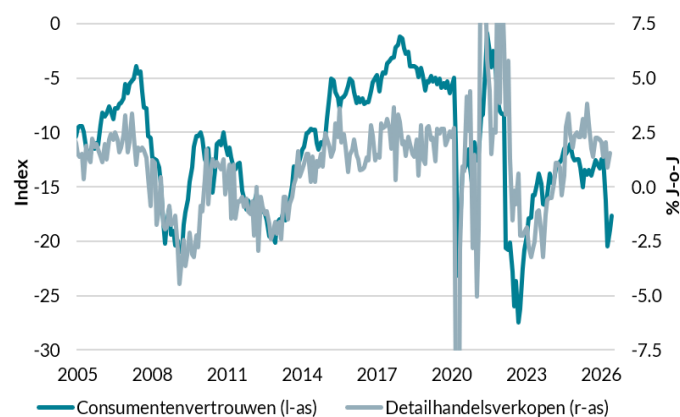
Eurozone minder pessimistisch

Met het uitbreken van de oorlog in het Midden-Oosten, met als gevolg hogere olie- en gasprijzen, daalden vertrouwensindicatoren in de eurozone. Nu de spanningen in het Midden-Oosten afnemen, is het dan ook geen verrassing dat het vertrouwen van producenten en consumenten in de eurozone weer wat aantrekt. Alle belangrijke voorlopende indicatoren, waaronder inkoopmanagersindices, de Economic Sentiment Index, de Duitse Ifo-index en het consumentenvertrouwen, stegen in juni. Voor al deze indicatoren geldt overigens ook dat ze nog

lager staan dan voor het uitbreken van de oorlog tussen de VS en Iran.

De consument heeft nog altijd een flinke spaarbuffer. Als energieprijzen dalen en het vertrouwen van consumenten verder verbetert, kan dat in de tweede helft steun geven aan de consumptie. Ook in de eurozone profiteren gezinnen van positieve vermogens-effecten. Wat betreft financieel vermogen ontlopen schattingen daarvan die in de VS niet veel. Maar gezinnen in de eurozone beleggen een kleiner deel van hun vermogen in aandelen en aandelen in de VS zijn harder gestegen dan aandelen in Europa. Maar toch, het zal enigszins positief hebben bijgedragen aan de consumptie. De detailhandelsverkoop stegen in mei, gecorrigeerd voor inflatie met 1,6% ten opzichte van mei vorig jaar.

Groei detailhandelsverkoop eurozone, ondanks laag vertrouwen



Bron: LSEG, Van Lanschoot Kempen

De industriële productie groeide in april met slechts 0,4% op jaarbasis. Positief is dat er verbetering te zien is in de orderboeken, vooral voor binnenlandse orders, maar ook voor orders vanuit het buitenland. De sterke groei in de bouw in maart en april is ronduit opvallend.

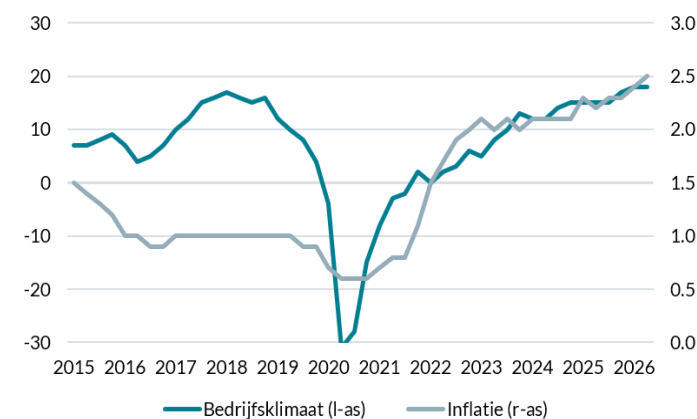
Op basis van de eerste cijfers over de reële economie, lijkt de eurozone zich redelijk te hebben gehouden in het tweede kwartaal. Rondom de uiteindelijke uitkomst heerst onzekerheid, omdat de hoge olieprijs de economische activiteit later in het kwartaal kan hebben beïnvloed. Kortom, na een periode met wellicht zwakke groei in het tweede kwartaal en het begin van het derde kwartaal, verwachten we dat de economie van de eurozone weer wat kan aantrekken.

Industrie in Azië op stoom

Met uitzondering van Indonesië, waar de centrale bank de rente moest verhogen en heeft ingegrepen op valutamarkten om de munt te steunen, wijzen alle inkoopmanagersindices voor de industrie in Aziatische landen op groei. In Japan en een aantal Zuidoost-Aziatische

landen steeg de index in juni, in China was de index vrijwel onveranderd en Korea, Taiwan en India temperde het vertrouwen iets. De relatief hoge niveaus in Japan, Korea en Taiwan hebben voor een groot deel te maken met chips en andere elektronica die nodig zijn voor de investeringen in infrastructuur voor kunstmatige intelligentie. In Taiwan groeide de economie in het eerste kwartaal van dit jaar met maar liefst 14,3% op jaarbasis. In Korea, waar de economie minder afhankelijk is van de technologiesector en huishoudens kampen met hoge hypotheekschulden en dure woningen in vooral de grote steden, versnelde de groei toch tot 3,8%. In Japan wees de Tankan-index, gebaseerd op een enquête die een keer per kwartaal wordt afgenomen onder bedrijven, op een groeiende economie die tegen haar grenzen aan loopt, dat uit zich in opwaartse prijsdruk. Hoewel de inflatie recent is gedaald, geeft dat de Bank of Japan de mogelijkheid om de beleidsrente, die nu op 1% staat, geleidelijk verder te verhogen.

Japanse bedrijven zien positief bedrijfsklimaat en hogere inflatie



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

De economische groei in China wordt sterk gedreven door de uitvoer. Die groeide in mei met 19% op jaarbasis, terwijl de industriële productie met 4,5% steeg. De detailhandelsverkoop daalden echter met -0,6%. De consumptie was sterker, omdat de dienstverlening aan consumenten wel groeide. En investeringen daalden over een breed front. De groei van de kredietverlening daalde tot een recordlaag niveau. Toch lijken autoriteiten geen aanstalten te maken om de economie te stimuleren.

Al met al wordt de groei in Azië sterk gedragen door de ontwikkelingen rondom kunstmatige intelligentie, een effect dat we nog wel even zien aanhouden.

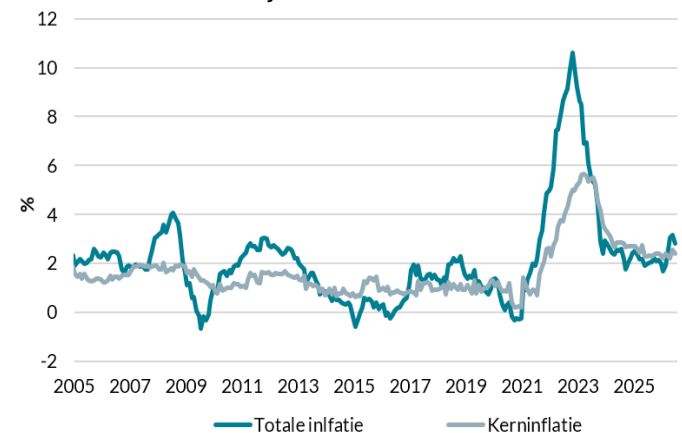
Geen verdere renteverhogingen ECB?

In juni verhoogde de ECB de rente met 0,25 procentpunt naar 2,25% vanwege de opgelopen inflatie. Toen al woedde de discussie of de centrale bank niet door zo'n tijdelijke

inflatieschok heen moet kijken. Maar met de inflatiegolf na de coronapandemie nog vers in het geheugen, vond ECB-president Lagarde een renteverhoging in alle door de ECB opgestelde scenario's gerechtvaardigd. Zelfs in een mild scenario, waarbij de oorlog in het Midden-Oosten snel voorbij zou zijn en de inflatie maar beperkt zou oplopen. In dit scenario zou de olieprijs volgens de ECB in het derde kwartaal dalen tot 88 dollar per vat en de gasprijs naar 41 euro per MWh. Eind juni is de olieprijs gedaald tot 73 dollar per vat en staat de gasprijs op 44 euro. Je zou dus kunnen zeggen dat we in het milde scenario van de ECB zijn beland, een scenario dat een geringere energieprijsschok veronderstelt dan het basisscenario van de ECB. In dit milde scenario is de inflatie in de eurozone in 2026 gemiddeld 2,9%, alvorens in 2027 te dalen tot 1,8%, onder het doel van de ECB.

In juni daalde de totale inflatie sneller dan verwacht. In mei was de totale inflatie nog 3,2%, in juni 2,8%. De kerninflatie daalde van 2,6% naar 2,4%.

Inflatie eurozone daalt in juni sneller dan verwacht



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

Tot en met juni is de inflatie dit jaar gemiddeld 2,5%, ruim onder het gemiddelde in het milde scenario van de ECB. De inflatie kan dus nog wat oplopen om te voldoen aan het milde scenario. We verwachten wel dat de groei in de tweede helft van het jaar wel zal verbeteren, maar niet zodanig dat dit zal leiden tot een krappe arbeidsmarkt met hogere loonstijgingen. Op basis van recent afgesloten loonakkoorden in de eurozone voorziet ook de ECB geen sterke loonstijgingen. Kortom, verdere renteverhogingen door de ECB zijn minder waarschijnlijk geworden. Markten zien een kans van ongeveer twee derde op een renteverhoging voor het einde van het jaar. Wellicht zijn deze verwachtingen beïnvloed door een interview met ECB-beleidsmaker Isabel Schnabel op 25 juni, waarin ze wees op het mogelijke doorsijpelen van hogere energieprijzen in de prijzen van andere goederen en diensten. Ze liet ook weten dat de rente verder verhoogd moet worden om inflatie te doen dalen tot het doel van 2%

van de ECB. Schnabel is veelal voorstander van een streng monetair beleid, maar ook invloedrijk binnen het beleidscomité. ECB-president Lagarde ziet nog weinig tekenen van doorsijpelende energieprijzen. Een renteverhoging door de ECB kan dus niet worden afgeschreven, maar is ook geen zekerheid.

In de VS is de situatie voor de Fed veranderd met de sterkere arbeidsmarkt. Voorheen had de Fed met de zwakke groei van de werkgelegenheid een argument om de rente onveranderd te laten of zelfs te verlagen, ondanks inflatie die ruim boven het doel van de centrale bank lag. Een zwakke arbeidsmarkt zou immers bijdragen aan het proces van dalende inflatie. Maar dat argument gaat nu niet meer op. Temeer daar de totale inflatie in mei steeg tot 4,1% en de kerninflatie naar 3,4%.

Er werd dan ook uitgekeken naar de beleidsvergadering van de Fed in juni en vooral van de eerste persconferentie onder het voorzitterschap van Kevin Warsh. Dat Warsh veranderingen niet schuwt, bleek direct uit het persbericht waarin werd aangekondigd dat de beleidsrente van de Fed niet werd aangepast. Dit persbericht was kort, zakelijk en gaf geen enkele aanwijzing over de volgende stap. Dat heeft alles te maken met *forward guidance*, het beleid waarin een centrale bank aangeeft in welke richting de beleidsrente de komende maanden zal bewegen. Warsh is uitgesproken tegenstander van *forward guidance*. Hij vindt dat financiële markten zich minder bezig zouden moeten houden met wat centrale banken mogelijk zouden kunnen doen. Misschien niet eens zo gek. *Forward guidance* deed internationaal vooral opmars na de financiële crisis, toen de inflatie zeer laag was en centrale banken er van alles aan deden om de inflatie hoger te krijgen. Met beleidsrentes rond nul werd *forward guidance* gebruikt om te signaleren dat beleidsrentes lang laag zouden blijven, om op die manier ook kapitaalmarktrentes neerwaarts te beïnvloeden. Nu inflatie en rentes weer normale niveaus hebben, zou je kunnen stellen dat *forward guidance* niet meer nodig is. Al kan het wel tot wat meer volatiliteit op rentemarkten leiden, vooral rondom beslissingen van centrale banken.

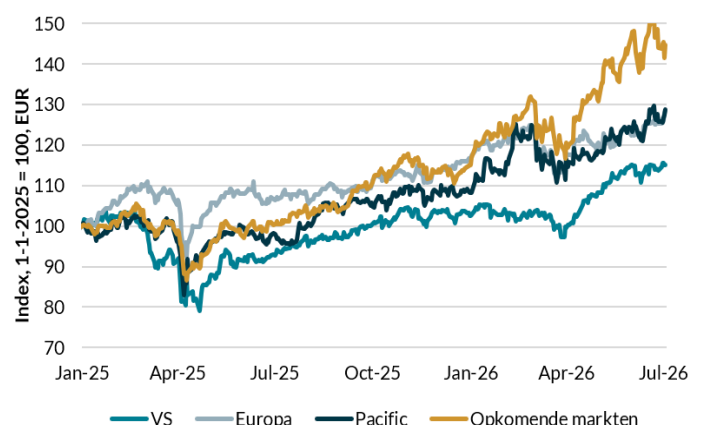
Tijdens zijn persconferentie week Warsh vragen over het toekomstige rentebeleid grotendeels uit. In plaats daarvan sprak hij uitgebreid over veranderingen die hij binnen de Fed wil doorvoeren. Zo komen er taskforces voor allerlei onderwerpen, onder meer voor communicatie. Maar Warsh hamerde er voortdurend op dat de Fed prijsstabiliteit zal bereiken. Dat betekent nog altijd een inflatie van 2%. Volgens Warsh moet de Fed op dit punt beter presteren dan in de afgelopen jaren, en is er dus nog werk aan de winkel. Daarmee is een renteverhoging in de VS een serieuze optie geworden. Temeer daar het aantal beleidsmakers dat de rente dit jaar wil verhogen inmiddels net zo hoog is als het aantal dat de rente ongewijzigd wil

houden of wil verlagen. Overigens heeft Warsh geen ramingen aangeleverd, ook al zijn die anoniem. Die ramingen zijn immers een vorm van *forward guidance*. Rentes liepen op tijdens de persconferentie en aandelenmarkten reageerden negatief. Wij denken dat het aantal renteverhogingen van de Fed beperkt zal zijn. De inflatie zal dalen door lagere olieprijsen en het effect van hogere invoerheffingen dat uit de inflatiecijfers verdwijnt. Ook woonkosteninflatie zal naar verwachting wat afnemen. Als een eventuele renteverhoging gepaard gaat met degelijke economische groei, gaan we ervan uit dat aandelenmarkten daar niet sterk onder lijden.

Naar een overweging in aandelen

Met de spanningen in het Midden-Oosten hebben we onze aandelenweging eerder dit jaar voorzichtigheidshalve teruggebracht naar neutraal. Nu de meer negatieve scenario's met langdurig hoge olieprijsen en fysieke tekorten aan olie en gas lijken te zijn voorkomen, brengen we de aandelenallocatie terug naar overwogen.

Aandelen volatiel door technologiesector



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

De economische groei kan op korte termijn nog wat hinder ondervinden van de hoge olieprijsen van de afgelopen maanden, maar nu de olieprijs is gedaald naar het niveau voor het conflict in het Midden-Oosten, zien we dat als tijdelijk. We zien ook geen langdurige inflatoire druk, waarmee ook het monetaire beleid niet sterk verkapt hoeft te worden. De winstdynamiek vinden we nog steeds sterk. De gerealiseerde winstgroei is sterk en winstverwachtingen worden over het algemeen naar boven bijgesteld. We hebben onze aandelenweging verdeeld over de vier wereldwijde regio's. De winstdynamiek is het sterkst in opkomende markten en in de VS. Vooral in opkomende markten, maar ook in de VS wordt de positieve winstdynamiek gedragen door de sector informatietechnologie. Aangezien we in ons sectorbeleid overwogen zijn in deze sector, hebben we de aandelenoverweging niet alleen in de VS en in opkomende

markten belegd. In de regio Pacific is ook een degelijke winstdynamiek te zien, in Europa wat minder. Maar dit zijn wel regio's die sterk kunnen profiteren van de ontspanning in energiemarkten. Daarom hebben we ook deze regio's overwogen.

In ons sectorbeleid hebben we de overweging in financiële dienstverlening teruggebracht naar neutraal. De sector staat er niet slecht voor. Winsten groeien in een degelijk tempo, wat leidt tot brede opwaartse herzieningen van verwachte winsten. Trendmatig blijft de sector echter achter bij de MSCI World, de beursindex voor aandelen van geïndustrialiseerde landen. Toch ruilen we de sector in voor de sector basisindustrie. In deze sector, die deels profiteert van de investeringen in AI-infrastructuur, is een versnelling van de winsten te zien en neemt ook het aantal analisten dat de winst naar boven bijstelt toe. In onze sectorallocatie behouden we de overweging in informatietechnologie. Deze sector scoort afgetekend het beste op de factoren die wij belangrijk vinden, zoals het momentum in aandelenprijzen, winstverwachtingen en winstherzieningen. Samen met de sector gezondheidszorg is de sector informatietechnologie het meest aantrekkelijk gewaardeerd.

Tactische vooruitzichten

Vermogenscategorie	
Aandelen	Overwogen
In euro's wisten aandelen in alle vier regio's in juni winst te boeken, maar voor regio's buiten Europa was dat te danken aan het feit dat de Amerikaanse dollar met 2% steeg. In dollars gemeten noteerden aandelen wereld, opkomende markten, de VS en Pacific lichte verliezen. Dat lijkt opmerkelijk gezien de ontspanning in het Midden-Oosten en de daling van de olieprijs, maar aandelenmarkten waren hier al op vooruit gelopen. Toch hogen we onze allocatie naar aandelen op van neutraal naar overwogen. Het akkoord tussen de VS en Iran is een voorlopig akkoord en de onderhandelingen om tot een definitief akkoord te komen zullen moeizaam zijn, maar de onzekerheid is afgenomen en een acuut tekort aan olie en gas lijkt voorkomen. De economische vooruitzichten zijn naar onze mening sterk genoeg om een degelijke winstgroei voor bedrijven te genereren. Inflatie heeft in de VS en in Europa mogelijk al gepiekt, waarmee renteverhogingen door centrale banken beperkt zullen zijn of zelfs kunnen uitblijven. De winstdynamiek is sterk, vooral in opkomende markten en de VS. Aangezien winstgroei in deze regio's het sterkst is geconcentreerd rondom kunstmatige intelligentie en we al overwogen zijn in de sector informatietechnologie, hebben we besloten om onze overweging niet alleen in deze regio's te concentreren, maar te spreiden. Europa en de regio Pacific, die voor hun energiebehoefte afhankelijk zijn van onder andere het Midden-Oosten en de VS, hebben het meest te winnen bij lagere energieprijzen. .	
Aandelsectoren	Overwogen informatietechnologie Overwogen basisindustrie
In juni noteerde de sector informatietechnologie een iets groter verlies dan de markt. Twijfels over de houdbaarheid van de investeringsgolf en de uiteindelijke winstgevendheid daarvan leidden tot volatiliteit. De sector gezondheidszorg, tot nu toe een van de slechtst presterende sectoren dit jaar, boekte de grootste winst, gevolgd door financiële dienstverlening. De sectoren communicatiediensten en energie boekten de grootste verliezen. Wij houden vertrouwen in de sector informatietechnologie. De winstgroei en de winstherzieningen in deze sector zijn nog steeds exceptioneel hoog. Wij denken dat de ontwikkeling, de toepassing en de investeringen in kunstmatige intelligentie zullen voortduren. De sector informatietechnologie is dankzij de hoge en sterk groeiende winsten aantrekkelijk gewaardeerd. We ruilen de sector financiële dienstverlening in voor de sector basisindustrie. Winstverwachtingen en winstherzieningen zijn in de basisindustrie recent sterk verbeterd, maar in de sector financiële dienstverlening is de verbetering stabiel gebleven. Daarmee is de sector basisindustrie de sector financiële dienstverlening voorbijgestreefd.	
Staatsobligaties	Neutraal
In juni steeg de tweejaarsrente in de VS voor de vierde maand op rij. Dit heeft alles te maken met de verwachtingen omtrent het rentebeleid van de Fed. Die zijn omgeslagen van renteverlagingen naar mogelijk een renteverhoging. De tienjaarsrente stabiliseerde na drie maanden achtereenvolgend te zijn gestegen. De duidelijk strengere toon van de nieuwe Fed-voorzitter Warsh gaf de verwachting voor de beleidsrente van de Fed een zet richting een verhoging. Maar het iets tegenvallende arbeidsmarktrapport van juni temperde die verwachtingen weer. Het kan zijn dat de Fed de rente dit jaar één keer verhoogt, maar een onveranderde rente is ook mogelijk. Wij denken dat obligatiemarkten dit weerspiegelen en voorzien geen grote rentebewegingen voor de rest van het jaar. In Duitsland was de tweejaarsrente in juni onveranderd, in het VK daalde deze rente iets. In beide landen daalde de tienjaarsrente licht. Voor de ECB geldt, net als voor de Fed, dat een renteverhoging later dit jaar mogelijk is, maar geenszins zeker. Gezien de lagere inflatie en de lagere groei in de eurozone denken we dat de kans op een renteverhoging door de ECB lager is dan een renteverhoging door de Fed. We denken dat de Bank of England de rente onveranderd zal laten. De Duitse tienjaarsrente is terug in de bandbreedte van 2,75 - 3% die we voor het conflict in het Midden-Oosten zagen en toen redelijk vonden. We voorzien voor de tienjaarsrente in de VS en in het VK geen grote bewegingen voor de rest van dit jaar.	
Bedrijfsobligaties investment grade	Onderwogen
In juni waren risico-opslagen op investment grade bedrijfsobligaties in de VS en in de eurozone vrijwel onveranderd. Al met al heeft het conflict in het Midden-Oosten tot nu toe weinig impact gehad op deze beleggingscategorie. De piek in de risico-opslagen is ruim onder de piek gebleven die werd bereikt na de aankondiging van de Amerikaanse handelstarieven vorig jaar. En die piek was vanuit historisch perspectief al beperkt. Het tekent de weerbaarheid van deze beleggingscategorie. Nu de situatie in het Midden-Oosten is gededescaleerd, voorzien we weinig schade aan bedrijfsbalansen en daarmee geen oplopende risico-opslagen. Maar de lage risico-opslagen bieden maar weinig buffer bij tegenvallers.	
Bedrijfsobligaties high yield	Neutraal
Risico-opslagen op high yield bedrijfsobligaties waren in juni in de VS en in de eurozone vrijwel onveranderd. In de VS liggen risico-opslagen nu duidelijk lager dan aan de vooravond van het conflict, in de eurozone zijn ze tot dat niveau gedaald. Wij houden vast aan onze neutrale visie voor high yield. Bij redelijke economische groei in de VS en in Europa verwachten we dat risico-opslagen niet zullen uitlopen. Daarmee geeft de risico-opslag een redelijk extra rendement ten opzichte van staatsobligaties. Met de lage risico-opslagen vinden we het opwaartse potentieel van high yield beperkt. Terwijl de neerwaartse risico's bij tegenvallende economische groei toenemen.	

Staatsobligaties opkomende markten	Neutraal
In juni was de rente op staatsobligaties van opkomende markten genoteerd in dollars vrijwel onveranderd. Dit was het resultaat van weinig beweging in de onderliggende rente op Amerikaanse staatsobligaties en een vrijwel onveranderde risico-opslag. Rentes op staatsobligaties in lokale valuta daalden voor de derde maand op rij. Obligaties uit opkomende markten bieden een aantrekkelijke rentevergoeding, hoewel de risico-opslag op obligaties in US-dollars laag is. Weinig beweging in Amerikaanse rentes kan in deze beleggingscategorie voor rust zorgen, hoewel een iets sterkere dollar voor wat tegenwind zorgt. Obligaties genoteerd in lokale valuta hebben geprofiteerd van renteverlagingen van centrale banken, maar hier verwachten we een ommekeer. Per saldo houden wij vast aan onze neutrale visie.	
Beursgenoteerd vastgoed	Neutraal
Beursgenoteerd vastgoed was in juni wereldwijd en gemeten in dollars onveranderd. In euro's resulteerde dat in een licht positief rendement, doordat de dollar in waarde won ten opzichte van de euro. Regionaal waren er wel verschillen. Een verlies in opkomende markten, een plusje in de VS en onveranderd in Europa. Wij houden een neutrale visie. Leegstand is wat hoger in de VS dan in Europa. Op termijn wordt huurgroei binnen vastgoed gesteund door verminderd nieuw aanbod. In zowel de VS als Europa zien we vanaf de huidige renteniveaus weinig beweging. Zowel de Fed als de ECB zouden de rente kunnen verhogen, maar hier wordt al rekening mee gehouden en die renteverhogingen zijn geen zekerheid. Ten opzichte van de renteniveaus is de waardering van wereldwijd ontwikkeld beursgenoteerd vastgoed duur en vinden we Europa neutraal gewaardeerd.	
Grondstoffen	Neutraal
De brede grondstoffenindex van Bloomberg daalde stevig in juni. De olieprijs daalde met ruim 20%, de goudprijs met 12% en prijzen van basismetalen met 8%. Een tijdelijke overeenkomst tussen de VS en Iran zorgde voor een daling van de olieprijs tot onder het niveau aan de vooravond van het conflict. Vooral de gedeeltelijke opening van de Straat van Hormuz droeg bij aan de lagere olieprijs. Een olieprijs van net boven 70 dollar per vat is lager dan over het algemeen werd verondersteld in het derde kwartaal. Vanaf dit niveau zien we weinig ruimte voor verdere daling. Als veel schepen de Perzische Golf kunnen verlaten, kan dat leiden tot een overschot aan olie, maar voorraden zullen aangevuld moeten worden. Indien de onderhandelingen tussen de VS en Iran stroef verlopen, zijn tijdelijke pieken in de olieprijs niet uit te sluiten. De goudprijs is tot nu toe geen 'veilige haven' gebleken tijdens het Midden-Oosten. De goudprijs daalde juist van een piek van 5.400 dollar per troy ounce eind-januari tot zo'n 4.000 dollar eind-juni, een daling van ruim 25%. Minder opkopen van centrale banken en oplopende rentes tijdens het conflict in het Midden-Oosten hebben de opwaartse trend van de goudprijs doen keren. Winstnemingen door beleggers hebben eraan bijgedragen. Wij zien bij het huidige prijsniveau geen aanleiding om goud te kopen. Hoewel een vertraging van de (Chinese) economische groei op korte termijn een drukkend effect heeft op de vraag naar metalen en prijzen, lijkt met name koper op de langere termijn goed gepositioneerd te zijn voor structurele ontwikkelingen zoals de energietransitie en kunstmatige intelligentie.	
US dollar – euro	Neutraal
Waar de dollar tijdens de escalatie van het conflict in het Midden-Oosten fungeerde als veilige haven, leidde het staakt-het-vuren en zicht op een oplossing van het conflict tot verzwakking van de dollar ten opzichte van de euro. Op 13 maart bereikte de dollar zijn sterkste niveau van 1,14 dollar per euro, aan het einde van de maand was de dollar verzwakt tot 1,16 dollar per euro. Daarmee was de dollar terug op het niveau dat we in de tweede helft van 2025 hebben gezien. In juni apprecieerde de dollar ten opzichte de euro, wat onverwacht was gezien de de-escalatie in het Midden-Oosten. Er was immers minder behoefte aan een veilige haven. Maar een grotere kans op een renteverhoging in de VS steunde de dollar. Wij zien nog steeds voldoende kapitaalstromen richting de VS in de vorm van kortetermijnbeleggingen en langetermijninvesteringen om de dollar op peil te houden. Toch zien we met het hoge Amerikaanse begrotingstekort en het grote tekort op de handelsbalans geen opwaartse trend voor de dollar. Per saldo voorzien we een zijwaartse beweging.	

Marktoverzicht

Aandelen

	Index	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2025
Wereldwijd (MSCI AC)	1120	1.1%	15.3%	13.4%
Geïndustrialiseerde landen (MSCI World)	4826	1.3%	14.2%	11.9%
Opkomende markten (MSCI EM)	1723	0.4%	24.3%	26.0%
Verenigde Staten (S&P 500)	7499	1.0%	15.8%	12.5%
Eurozone (EURO STOXX 50)	642	2.5%	10.0%	8.4%
Verenigd Koninkrijk (FTSE 100)	10497	1.4%	4.6%	7.1%
Japan (Topix)	3995	0.9%	12.7%	16.1%
Nederland (AEX)	1080	4.4%	12.5%	13.5%

Staatsobligaties (10-jaar)

	Rente (%)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2025 (bp)
Verenigde Staten	4.44	0	12	28
Japan	2.69	3	34	62
Duitsland	2.91	-2	-10	6
Frankrijk	3.66	12	-7	10
Italië	3.60	-6	-32	9
Nederland	2.98	-6	-11	2
Verenigd Koninkrijk	4.76	-6	-16	29

Bedrijfsobligaties

	Risico-opslag (bp)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2025 (bp)
Verenigde Staten	76	3	-14	-3
Eurozone	78	1	-17	0

Hoogrentende obligaties

	Risico-opslag (bp)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2025 (bp)
Verenigde Staten	275	3	-53	-6
Eurozone	270	2	-67	0
Opkomende markten (USD)	235	-2	-54	-18
Opkomende markten (Lokale valuta)	190	-16	-52	-25

Vastgoed

	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2025
Wereld	2.1%	8.1%	10.0%
Noord-Amerika	4.5%	12.0%	18.3%
Europa	0.5%	5.4%	-0.2%

Grondstoffen

	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2025
Bloomberg index	-6.6%	-7.4%	17.5%
Basismetalen	-5.7%	2.7%	9.5%
Brent olie (USD per vat)	72.94	-37.9%	23.1%
Goud (USD per troy ounce)	4036	-12.0%	-4.1%

Valuta

	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2025
USD per EUR	1.14	-2.0%	-2.7%

Rendementen in EUR

bp = basispunt (0,01%)

Data per 30 juni 2026

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 & Research

Pieter Heijboer – Hoofd Investment Strategy
Luc Aben – Hoofdeconoom
Joost van Leenders – Senior beleggingsstrateeg
Danny Dekker – Beleggingsstrateeg
Erik-Jan van Harn – 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