



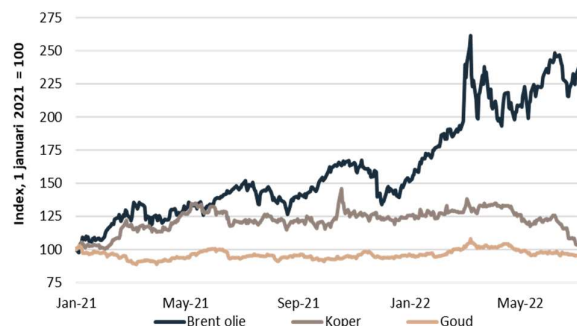
Visie op asset allocatie

JULI 2022

- Markten laven tussen inflatie- en recessievrees
- Financiële condities worden snel krappere
- Zijn hoge winstverwachtingen houdbaar?
- Beleggingsbeleid: licht onderwogen aandelen

Cash is King was het adagium voor beleggers in juni. Alle brede beleggingscategorieën noteerden verliezen. Dat betekent overigens niet dat er geen verschillen te zien waren. Grondstoffen noteerden een negatief totaalrendement van bijna 11%, wereldwijde aandelen ruim 8%. Vastgoed en hoogrentende bedrijfsobligaties moesten vergelijkbare verliezen slikken, terwijl de schade bij obligaties van opkomende markten iets beperkter was. Veilige beleggingscategorieën deden hun naam alleen maar eer aan door de verliezen te beperken. Goud verloor 1,6% en het negatieve rendement op staatsobligaties bleef beperkt tot 0,9% in de VS en 1,9% in de eurozone.¹

Grondstoffen deelden in juni in de malaise



Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempenn

Inflatie- en recessievrees hielden markten in hun greep. Als er al tekenen zijn van dalende inflatie, wat positief zou zijn voor financiële markten, dan kan dat komen doordat de groei vertraagt. Als dat te ver doorschiet en economieën in een recessie belanden is dat ook negatief voor aandelen.

Door marktbevingen was de aandelenpositie in onze modelportefeuille onder de lange termijn allocatie gezakt. Aangezien we nog geen koopmoment zien, hebben we deze (lichte) onderweging in aandelen geaccepteerd.

Tussen Skylla en Charybdis

Als inflatie het zeskoppige monster Skylla is dat volgens de Odyssee de bemanning van het dek van Odysseus' schip plukte en verzwoeg, dan is een recessie de draaikolk van Charybdis, die hele schepen naar de diepte kon zuigen. Op zijn terugreis van de Trojaanse oorlog naar zijn thuisland Ithaka koos Odysseus voor Skylla, die de zes sterkste mannen van zijn schip griste, maar waarmee zijn schip wel ongeschonden bleef.

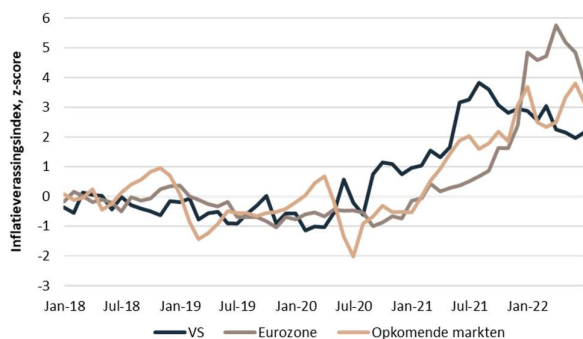
Of en hoe de wereldeconomie tussen inflatie en recessie door weet te navigeren is moeilijk te voorspellen, maar dat beide voor de komende kwartalen ontwaken kunnen worden, lijkt lastig. Dat zou het scenario zijn waarbij de inflatie afneemt door

¹ Rendementen in lokale valuta.

wat lagere groei, het verminderen van problemen in productieketens en ten minste stabilisering van energieprijzen, terwijl de groei redelijk op peil blijft. Dit zou een positief scenario zijn voor vrijwel alle beleggingscategorieën. Maar wij zijn er niet van overtuigd dat dit ook het basisscenario is.

Wat betreft de inflatie zijn er voorzichtig wat tekenen dat de piek in de VS is bereikt. De mate waarin inflatiecijfers hoger uitkomen dan verwacht neemt af. Maar dat komt natuurlijk ook doordat de verwachtingen opgeschroefd zijn.

Inflatie verrast minder in de VS



Bron: Bloomberg, Citi, Van Lanschot Kempen

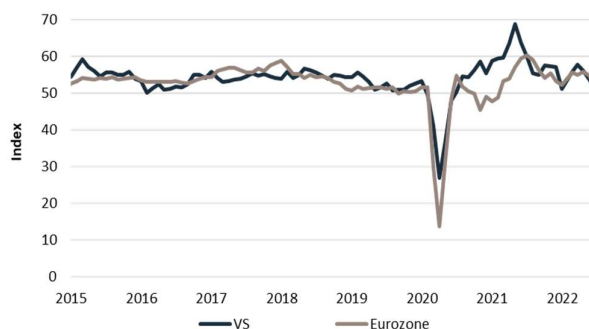
Markten haalden ook even opgelucht adem toen bleek dat de verwachting van Amerikaanse consumenten voor de inflatie op lange termijn stabiel zijn. Fed-voorzitter Powell had deze verwachtingen expliciet genoemd als een van de bepalende factoren voor het monetaire beleid. Het meest gangbare inflatiecijfer in de VS, de CPI, viel in mei weer wat tegen en kwam dus hoger uit. Maar het cijfer waar de Fed op stuurt, de PCE, lijkt vooral exclusief voedsel- en energieprijzen gepiekt te hebben. Dit cijfer stond in februari op 5,3%, en in mei nog op 4,7%. Daarbij moet wel worden aangetekend dat de onderliggende componenten van de inflatie een snelle daling in de weg lijken te staan.

In de eurozone liep de inflatie in juni op tot 8,6% en kwam daarmee een fractie hoger uit dan in de VS. Exclusief voedsel en energie liep de kerninflatie een fractie terug tot 3,7%. De eurozone zou dus sneller profijt hebben van stabiliserende energieprijzen, aangezien de totale inflatie naar een lagere kerninflatie zou dalen. Maar nu de levering van Russisch gas steeds verder wordt beperkt zijn gasprijzen gestegen boven 140 euro per megawattuur. Dat is een stijging van 10% in een

week en ruim 60% ten opzichte van een half jaar geleden. De inflatieschok is voor de eurozone dus nog niet voorbij.

En ondertussen houdt Charybdis zich ook niet echt rustig. Niet dat er veel indicatoren zijn die nu al op een recessie wijzen, maar de snelheid waarmee vertrouwensindicatoren dalen, wakkert wel de vrees voor een recessie aan. Zo daalde de gecombineerde inkoopmanagersindex voor de industrie en de dienstensector in de eurozone in juni tot 51,9. Dat is het laagste niveau sinds februari vorig jaar, terwijl er nu geen lockdowns zijn. En de daling met bijna vier punten in twee maanden tijd is in historisch perspectief scherp. In de VS staat het cijfer nog iets lager en is de daling ook scherper. Positief is dat de enquêtes onder inkoopmanagers laten zien dat de problemen in productieketens langzaam opgelost worden. Negatief is dat het optimisme over orders snel verdampt.

Vertrouwen ondernemers daalt snel



Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen

Het vertrouwen onder consumenten geeft ook weinig vertrouwen. In een aantal landen hebben consumenten nog nooit zo weinig vertrouwen gehad. Dat is opmerkelijk gezien vaak krappe arbeidsmarkten, maar minder verrassend gezien de hoge inflatie. Toch lijkt het erop dat vooral in de eurozone de economie tijdelijk een impuls zal krijgen van een grote schare vakantiegangers. Maar dat effect zal na augustus snel wegebben.

In de VS is het gevaar voor een recessie snel acuter geworden. In het eerste kwartaal was de groei negatief door tijdelijke factoren. Voorraden werden minder snel opgebouwd, maar vooral de veel sterkere invoergroei dan uitvoergroei trok een flinke wissel op de groei. In eerste instantie leek het erop

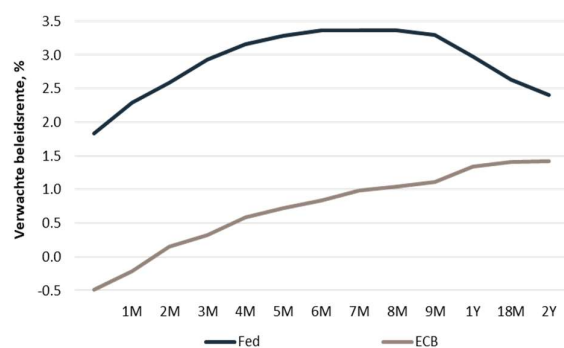
dat de groei in het tweede kwartaal flink zou aantrekken, vanwege sterke consumptiecijfers. Maar na herziening van die cijfers en een daling van de consumptie in mei, is het goed mogelijk dat de Amerikaanse economie ook in het tweede kwartaal is gekrompen. Dan zou de economie in een zogenaamde technische recessie zijn beland. Nou is er in de VS een soort officiële scheidsrechter die beslist over recessies, de NBER. Aangezien de NBER ook kijkt naar werkgelegenheid, inkomens en productie en daar geen dalingen te zien zijn, is er voorlopig nog geen sprake van een "officiële" recessie.

We maken ons wel wat meer zorgen om de houdbaarheid van de groei. Inflatie zet inkomens onder druk, wat een negatief effect heeft op bestedingen. Daar hebben ook de exportafhankelijke economieën in Azië last van. Heropening in China is vooral positief in China zelf, in de omringende landen zien we toch ook negatieve effecten. En snel verkrappende financiële condities zullen ook in toenemende mate zichtbaar worden.

Impact monetair beleid wordt zichtbaar

Het is duidelijk dat centrale banken er veel aan gelegen is om de inflatie te beteugelen. Hun geloofwaardigheid staat immers op het spel. Gezien de inflatieverwachtingen van consumenten en beleggers is die geloofwaardigheid nog intact. Maar vertrouwen komt te voet, maar gaat te paard. Na de renteverhoging met 75 basispunten door de Fed in juni, verwachten markten ook voor juli zo'n stap.

Markten verwachten rentedalingen VS kort na piek



Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen

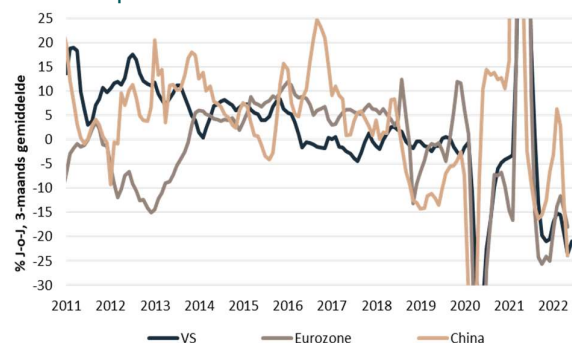
Beleidsmakers van de Fed hebben tot nu toe geen pogingen ondernomen om die verwachtingen te temperen, dus het is zeer aannemelijk dat er nog een verhoging met 75 basispunten aankomt. Daarna worden kleinere rentestappen verwacht. De afkoeling van de Amerikaanse economie leidt ertoe dat de verwachtingen voor renteverhogingen wel wat worden getemperd, maar dat geldt vooral voor volgend jaar. Na een piek in maart volgend jaar, worden later in het jaar alweer renteverlagingen verwacht. Dat impliceert een behoorlijk afkoelende economie. Als dat gebeurt is het niet ongebruikelijk dat de Fed al begint met renteverlagingen terwijl de inflatie nog boven de doelstelling ligt. Maar met de huidige hoge inflatie zou de Fed zich ook genoodzaakt kunnen zien om de rente langer wat hoger te houden.

ECB-president Lagarde liet onlangs ook weten dat inflatiebestrijding nu prioriteit heeft. De obligatie-opkoopprogramma's van de ECB zijn inmiddels beëindigd, wat de weg vrijmaakt voor renteverhogingen. De ECB heeft zich vastgelegd op een eerste stap van 25 basispunten in juli, maar voor september wordt een stap van 50 basispunten verwacht. Het hete hangijzer van wat te doen als de risico-opslagen in Italië verder gaan oplopen, hangt nog boven de markt. Veel verder dan het flexibel herbeleggen van aflopende obligaties ter waarde van zo'n 17 miljard per maand, is de ECB nog niet gekomen.

Of de verkrapping van centrale banken genoeg is om de inflatie te beteugelen valt te bezien. Feit is wel dat centrale banken niet alleen staan. Hogere kapitaalmarktrentes, hogere risico-opslagen op bedrijfsobligaties, lagere aandelenkoersen en in de VS een duurdere dollar helpen allemaal om de financiële condities te verkrappen. Vooral in rentegevoelige sectoren als de huizenmarkt en autoverkoop wordt de invloed van minder ruim monetair beleid zichtbaar. Het vertrouwen onder Amerikaanse huizenbouwers daalde in juni tot het laagst niveau sinds juni 2020, toen het vertrouwen herstellende was van een enorme dip. Woningverkoop dalen en prijzen stijgen minder hard. Net als in sommige Europese landen kan de krapte op de huizenmarkt prijsdalingen beperkt houden, maar de betaalbaarheid van woningen is wel flink verslechterd. Autoverkoop staan onder druk. In mei werden in de VS 25% minder auto's

verkocht dan een jaar eerder, in de eurozone 17,4% minder en in China 12,5% minder.

Autoverkopen dalen



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

In China heeft dat voor een groot deel te maken met de lockdowns en zullen autoverkopen, net als andere recente cijfers, een snel herstel laten zien. Voor de huizenmarkt geldt bovendien dat er weinig aanbod is en autoproducenten kampen nog steeds met problemen in productieketens. De lage vraag kan dus deels liggen aan een beperkt aanbod. Maar in de VS is de autoproduktie vrijwel terug op het niveau van voor de coronapandemie en blijven de verkopen juist achter. In de eurozone liggen de niveaus van vraag e productie nog ruim onder het pre-corona niveau.

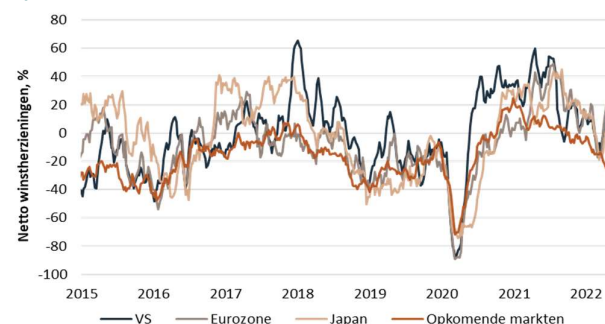
Hoe houdbaar is de winstgroei?

Vorige maand meldden we dat de bedrijfswinsten verrassend goed op peil zijn gebleven. Dat beeld is wel wat aan het veranderen. In de VS zijn analisten na een korte periode van opwaartse winstherzieningen nu toch weer in de meerderheid negatiever.

Het cijferseizoen waarin de resultaten over het tweede kwartaal worden gepubliceerd begint half juli. Dat zou betekenen dat als bedrijven tegenvallende resultaten gaan melden, ze in de eerste twee weken van juli daarvoor zouden moeten waarschuwen. Dat is nog maar in beperkte mate gebeurd, hoewel wel enkele prominente bedrijven in de chemiesector en in de sector duurzame consumptiegoederen winstwaarschuwingen hebben afgegeven. Vooral in de sector duurzame consumptiegoederen hebben veel bedrijven te hoge voorraden opgebouwd, die nu – mogelijk met flinke kortingen – moeten worden afgebouwd. Dat kan de winstgroei onder druk

zetten. Mogelijk wordt dit nog niet zichtbaar in de cijfers over het tweede kwartaal. Maar het wordt wel interessant om te bezien welke vooruitzichten bedrijven gaan geven. De huidige inflatoire omgeving geeft bedrijven automatisch meer *pricing power*. Het is immers gemakkelijker prijzen te verhogen als iedereen dat doet. Maar als afnemers en consumenten meer moeite krijgen om de hogere prijzen te betalen, zal het toch moeilijk zijn om omzetten te laten groeien. Dat betekent dus of minder volume, of minder prijsstijgingen. En beide kunnen winstmarges onder druk zetten. We denken dan ook dat de winstverwachtingen voor de rest van dit jaar en voor volgend jaar te positief zijn.

Winstherzieningen negatief in de VS en opkomende markten



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

Beleggingsbeleid: licht onderwogen aandelen

Er zijn positieve scenario's denkbaar voor aandelen. Bijvoorbeeld dat de inflatie vrij snel gaat dalen zonder al teveel economisch schade. Dat kan als de inflatie vooral aanbod gedreven is. Dan zou de koopkracht van consumenten verbeteren en druk op winstmarges kunnen worden voorkomen. Centrale banken hoeven dan ook minder hard op het monetaire rempedaal te trappen. De vrees die nu in aandelenmarkten zit zou dan snel verdwijnen. Maar gezien de hardnekkige inflatie en de snel verkrappende financiële condities is de waarschijnlijkheid van dit scenario recent afgenomen.

Een ander positief scenario is dat van een milde recessie. Die zou kunnen leiden tot een einde aan de rentestijging of zelfs tot dalingen. Winsten zouden weliswaar onder druk kunnen staan, maar bij lagere

rentes kunnen waarderingen weer wat oplopen. Dat zou de schade voor aandelenmarkten beperken, vooral als beleggers door de milde recessie heen gaan kijken.

Wij zijn er niet gerust op dat we snel in een dergelijk positief scenario terecht zullen komen. Inflatie blijkt keer op keer hardnekkiger dan verwacht en de verkrapping van financiële condities begint zijn sporen na te laten op economieën.

Winstverwachtingen zijn op peil gebleven of zelfs toegenomen, maar dat lijkt ons wat te positief. We vinden het daarom nog te vroeg om aandelen bij te kopen. In die zin houden we vast aan onze visie van de afgelopen maanden. Maar door marktbewegingen is de aandelenweging in onze modelportefeuille naar onderwogen gedaald. We accepteren deze onderweging, wat een negatieve visie op aandelen impliceert.



Marktoverzicht

Aandelen				
	Index	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2021
Wereldwijd (MSCI AC)	991	-7.9%	-16.0%	-20.8%
Geïndustrialiseerde landen (MSCI World)	2554	-8.1%	-16.2%	-21.0%
Opkomende markten (MSCI EM)	991	-6.5%	-14.3%	-19.5%
Verenigde Staten (S&P500)	3831	-6.7%	-15.3%	-19.6%
Eurozone (EURO STOXX 50)	3360	-11.2%	-14.2%	-21.8%
Verenigd Koninkrijk (FTSE 100)	7025	-6.7%	-7.7%	-4.9%
Japan (Topix)	1879	-2.8%	-3.6%	-5.7%
Nederland (AEX)	644	-8.1%	-12.5%	-19.3%
Staatsobligaties (10-jaar)				
	Rente (%)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2021 (bp)
Verenigde Staten	2.81	-13	26	130
Japan	0.22	-1	0	15
Duitsland	1.18	-9	57	136
Frankrijk	1.79	-2	63	159
Italië	3.10	9	151	205
Nederland	1.58	0	67	160
Verenigd Koninkrijk	2.05	-11	40	108
Bedrijfsobligaties				
	Risico-opslag (bp)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2021 (bp)
Verenigde Staten	160	29	51	68
Eurozone	217	54	88	122
Hoogrentende obligaties				
	Risico-opslag (bp)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2021 (bp)
Verenigde Staten	583	175	274	300
Eurozone	668	189	287	350
Opkomende markten (USD)	548	101	160	179
Opkomende markten (Lokale valuta)	421	39	62	-25
Vastgoed				
		Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2021
Wereld		-4.9%	-14.1%	-13.5%
Noord-Amerika		-1.7%	-11.6%	-12.0%
Europa		-15.9%	-27.9%	-30.6%
Grondstoffen				
		Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2021
Bloomberg index		-16.3%	-11.1%	13.2%
Basismetalen		-16.7%	-28.8%	-15.9%
Brent olie (USD per vat)	102.77	-12.2%	0.3%	37.4%
Goud (USD per troy ounce)	1764	-4.7%	-8.5%	-3.5%

Rendementen in lokale valuta

bp = basispunt (0,01%)

Data per 6 juli 2022

Bron: Bloomberg



Tactische vooruitzichten

Vermogenscategorie	
Aandelen	Negatief
Na in mei min of meer pas op de plaats te hebben gemaakt, kregen aandelenmarkten er in juni weer flink van langs. De wereldwijde index van MSCI daalden met 8,6%. Amerika en Pacific daalde in lijn met de wereldwijde index, Europe kende grotere verliezen en opkomende markten iets kleinere. Het momentum in de wereldeconomie is verder afgenomen, terwijl de inflatie nog hoog is. Financiële condities zijn snel verslechterd. Daarmee is de kans op een recessie in de VS en in de eurozone toegenomen. Dat heeft de vooruitzichten voor aandelen naar onze mening doen verslechteren. We plaatsen ook vraagtekens bij de houdbaarheid van de hoge verwachte winstgroei. Waarderingen van aandelen zijn flink gedaald, waardoor aandelen vanuit dit oogpunt aantrekkelijker zijn geworden. Dat is vooral veroorzaakt door hogere rentes, aangezien winstverwachtingen op peil bleven. Eventuele negatieve winstherzieningen vormen toch een neerwaarts risico voor de waardering van aandelen de komende periode. We hebben op dit moment geen voorkeur voor regio's.	
Staatsobligaties	Negatief
In juni liepen tienjaars rentes per saldo weer wat op, hoewel de stijging aan het einde van de maand tot stilstand kwam. Daarmee vervlachten de rentecurve in de VS, waarbij het verschil tussen de tienjaars en de tweejaars rente terugviel tot nagenoeg nul. Een negatieve rentecurve is in het verleden een betrouwbare voorspeller van een recessie geweest. De reële rente zette vooral in Duitsland aan het einde van de maand een stap terug; inflatieverwachtingen daalden in deze periode in de VS en in Duitsland. Kortom, angst voor een recessie liet duidelijk zijn sporen na op de markt voor staatsobligaties. Ondertussen bleef de inflatie hoog en hamerden centrale banken juist op de noodzaak van renteverhogingen. Vergelijken met de inflatie en de nominale groei zijn rentes extreem laag. De verwachting is dus dat de inflatie vrij snel zal gaan dalen. Of dat gebeurt valt nog te bezien. Wij zien risico's voor een verder oplopende rente.	
Bedrijfsobligaties investment grade	Neutraal
In juni liepen risico-opslagen op investment grade bedrijfsobligaties flink op; in de VS met 25 basispunten en in de eurozone met 56 basispunten. Met een stijging van de onderliggende rentes op staatsobligaties waren rendementen negatief. Met een rente van 4,5% in de VS en 3,1% in de eurozone beginnen investment grade bedrijfsobligaties aantrekkelijk te worden vanuit waarderingsoogpunt. We zien afnemende groei, hoge inflatie en minder steun van centrale banken als risico's voor bedrijfsobligaties. Bovendien hoeven beleggers, nu rentes op staatsobligaties weer positief zijn, minder op zoek naar rendement.	
Bedrijfsobligaties high yield	Neutraal
Kredietopslagen op hoogrentende bedrijfsobligaties stegen in juni. In de VS en de eurozone met maar liefst zo'n 165 basispunten. De angst voor een recessie speelde de markt duidelijk parten. Verliezen liepen op tot 7%. De hoge rentes, bijna 9% in de VS en 7,5% in de eurozone, maken hoogrentende bedrijfsobligaties aantrekkelijk vanuit waarderingsoogpunt. Maar het maakt de financiering voor deze bedrijven ook beduidend duurder. 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 oplopende wanbetalingen.	
Beursgenoteerd vastgoed	Neutraal
Verliezen op beursgenoteerd vastgoed waren in juni vergelijkbaar met die op aandelen. De wereldwijde vastgoed index verloor 8,3%. In Noord-Amerika en Europa waren de verliezen zelfs zo'n 15%. Vastgoed heeft de reputatie bescherming te bieden tegen inflatie, aangezien huren vaak meebewegen met die inflatie. Los van het feit dat die reputatie enigszins dubieus is, heeft vastgoed nu vooral last van oplopende rentes. Het verlies van vastgoed dit jaar is vergelijkbaar met het verlies op aandelen. De waardering van beursgenoteerd vastgoed is gedaald, waardoor we de categorie niet langer als duur zien. We vinden vastgoed nog wel duur ten opzichte van vastrentende categorieën met een vergelijkbare kredietstatus. Beursgenoteerd vastgoed noteert momenteel onder de waarde van het onderliggend vastgoed, maar we denken dat die onderliggende waarde vrij hoog is. Los van de onzekerheden omtrent groei, en daarmee de vraag naar vooral winkels en kantoorruimte, vinden we oplopende rentes een te groot risico voor een positie in beursgenoteerd vastgoed.	
Staatsobligaties opkomende markten	Neutraal
De stijging met 111 basispunten tot 8,4% van de rente op staatsobligaties uit opkomende markten genoteerd in dollars was een gevolg van een stijging van de Amerikaanse kapitaalmarktrente en hogere risico-opslagen. Het grootste deel kwam echter door de risico-opslag, die de grootste stijging sinds maart 2020 noteerde. Voor obligaties genoteerd in lokale valuta steeg de rente naar 7,0%. Een rente van rond de ruim 8% voor obligaties in dollars en 7% voor obligaties in lokale valuta is op zich aantrekkelijk. Temeer daar de economieën van deze landen op aan aantal punten zijn verbeterd de afgelopen jaren en centrale banken een verstandig monetair beleid voeren. Ze aarzelen niet om de rente te verhogen als oplopende inflatie daartoe aanleiding geeft. Echter, obligaties uit opkomende markten zijn kwetsbaar voor een duurdere dollar en stijgende rentes in de VS. Daartegenover staat dat schulden over het algemeen hoog zijn, vooral van overheden. Ook lagere groei in China, die leidt tot minder bedrijvigheid in opkomende markten, vormt een risico. Bovendien is er in opkomende markten een groter risico op hogere inflatie door stijgende voedselprijzen. Verlichting van de druk kan ontstaan wanneer centrale banken, met name de Fed in de VS, een minder krap monetair beleid gaan voeren. Dit is nu echter nog te vroeg. Vandaar onze neutrale visie.	



Grondstoffen	Positief
Terwijl grondstoffen in eerdere maanden konden ontsnappen aan de malaise op andere financiële markten, ging ook deze beleggingscategorie in juni onderuit. De brede index daalde met zo'n 11%. Lagere groei en angst voor een recessie raakte vooral basismetalen hard, die met 15% onderuit gingen. Bij olie bleef de schade beperkt tot 4% voor Brent en zo'n 7% voor het Amerikaanse WTI. Goud zou in zo'n situatie een veilige haven moeten vormen, maar oplopende reële rentes in de VS en Duitsland zorgden toch voor een lichte daling van de goudprijs. Ondanks de volatiliteit de afgelopen maanden is er nog een opwaartse trend zichtbaar in olieprijsen. Afnemende groei van de wereldeconomie is negatief voor olieprijsen. Maar schaarste, mede met de mogelijkheid van westerse sancties tegen Russische olie, houden de politieke risicopremie in stand. Voor basismetalen geldt dat niet. Daar weegt de afkoeling van de wereldeconomie in het algemeen – en China in het bijzonder – zwaar. Ook met een tweede maandelijkse daling van de goudprijs, denken we dat de goudprijs zich nog niet helemaal heeft aangepast aan de hogere reële rente. Door de huidige krapte liggen in veel markten de spotprijzen hoger dan de future contracten. Die situatie noemen we backwardation. Aangezien bij beleggen in grondstoffen vrijwel altijd futures worden gekocht, levert backwardation een positief rendement op voor beleggers. Goedkopere futures rollen door de tijd richting de hogere spotprijs. De mate waarin dat nu het geval is, is vrij uniek en levert een stevig positief rendement op. We houden vast aan onze positieve visie.	

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 Van Lanschot
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
Duco Smit – Senior beleggingsstrateeg
Jorn Veeneman – Beleggingsstrateeg
Mees Vlasveld – Beleggingsstrateeg
Jack Horvest – Investment Specialist
Ellen Engelhart – Specialist obligaties
Bob Stroeken – Specialist aandelen
Tim Verhagen – Specialist aandelen
Effi Bialkowski – Specialist beleggingsfondsen
Bas Kooman – Investment writer



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.