

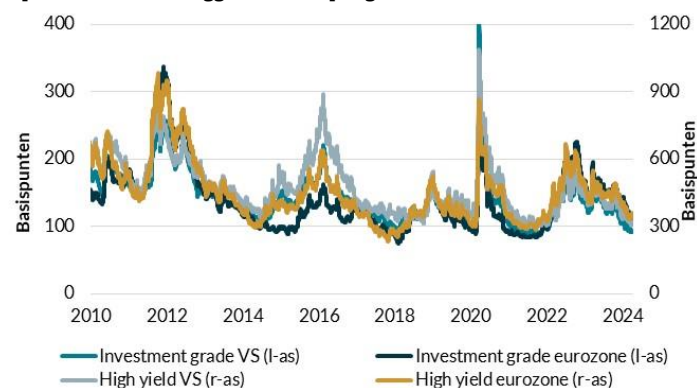
Visie op Asset Allocatie

April 2024

- ‘No landing’ scenario voor de VS lijkt ons te optimistisch
- Moet de Fed de rente wel verlagen?
- Winst nemen op overweging Japanse aandelen

In maart steeg de wereldwijde aandelenindex van MSCI voor de vijfde maand op rij. De stijging was wel wat gematigder dan in februari. Een positief scenario, waarbij vooral de Amerikaanse economie weinig last heeft van de renteverhogingen door de Fed, is meer en meer in aandelenprijzen verdisconteerd. Aandelen van geïndustrialiseerde landen deden het beter dan die van opkomende markten en binnen de geïndustrialiseerde landen noteerde Europa een sterkere stijging dan de VS. De aandelenrally werd wel breder gedragen. Waarde-aandelen deden het beter dan groeiaandelen en small caps beter dan large caps. Markttrentes daalden iets meer in Europa dan in de VS en iets meer aan de lange dan aan de korte kant van de rentecurve. Maar de bewegingen waren beperkt. Ondanks al krappe risico-opslagen op bedrijfsobligaties, daalden die opslagen toch weer wat in maart.

Optimisme onder beleggers: risico-opslagen dalen verder



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

Het beleggingssentiment is dus nog steeds positief voor risicovolle beleggingscategorieën. In onze

aandelenallocatie hebben we winst genomen op onze overweging in Japan. Fundamenteel zijn de tekenen in Japan nog wel positief, maar met de snelle stijging van de aandelenindex denken we dat dit grotendeels door de markt is verdisconteerd. We gaan hiermee naar een neutrale weging van de verschillende aandelenregio's.

Amerikaanse economie toont wederom kracht

De Federal Reserve Bank van Atlanta houdt een indicator bij die een indicatie geeft van de actuele groei. Deze zogenaamde *nowcast* indicator zakte begin maart naar een niveau dat duidde op 2% geannualiseerde groei in het eerste kwartaal van 2024. Na een groei van 4,9% in het derde kwartaal van vorig jaar en 3,4% in het laatste kwartaal toch een behoorlijke vertraging. Maar na publicatie van de consumptiecijfers over februari en vooral de ISM-index voor de industrie, wijst de *nowcast* alweer op 2,8% groei in het eerste kwartaal. Dat wijst meer op een 'geen landing' scenario dan op een 'zachte landing' scenario. Kortom, de Amerikaanse economie blijft sterke tonen.

Overigens wel wat minder vanuit de consumptie. De consumptiecijfers vielen in februari mee nadat de detailhandelsverkoop (die lang niet alle consumptieve bestedingen meenemen) wat waren tegengevallen. Toch staan de consumptieve bestedingen tot nu toe 1,8% geannualiseerd in de plus in het eerste kwartaal, wat duidelijk lager is dan de 3% in de voorgaande twee kwartalen. Deze cijfers zijn tot en met februari, dus er is nog een maand te gaan om het eerste kwartaal vol te maken, maar daar moet dan wel een hele forse stijging in



U kunt zich [hier](#) inschrijven voor onze distributielijst

de consumptie uitkomen voor de maand maart om weer richting die 3% te bewegen. Dat de consument in de VS het iets rustiger aan doet, heeft te maken met de arbeidsmarkt en de inkomensontwikkeling. Bedrijven tonen minder bereidheid nieuw personeel aan te nemen en er worden meer ontslagen aangekondigd. Samen met een inflatie, die minder snel daalt, zet dat de koopkracht onder druk. Per saldo daalde het reële beschikbare inkomen in januari en februari licht. Dat de consument het wat moeilijker krijgt, blijkt ook uit oplopende wanbetalingen op creditcards en autoleningen. Om de consumptie in februari op peil te houden, moest de consument ook weer de spaarpot openbreken.



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

Deze situatie heeft de potentie om zich te ontwikkelen tot een neerwaartse spiraal, waarbij bedrijven reageren op zwakke vraag door minder te investeren en werknemers te ontslaan. Maar er zijn ook lichtpuntjes. De ISM-index voor de industrie sprong in maart naar 50,3. Daarmee duidt de indicator voor het eerst sinds september 2022 weer op groei voor de industriële sector. In de dienstensector zijn grote ondernemingen iets positiever. Als het vertrouwen onder ondernemers toeneemt, wat goed mogelijk is nu een recessie lijkt afgewend, is dat positief voor de bedrijfsinvesteringen en de werkgelegenheid. Dan kan een negatieve spiraal worden voorkomen. Wij gaan er nog wel vanuit dat de groei wat verder zal vertragen. Overigens zonder dat de economie in een recessie zal belanden.

Groene scheuten in Europa en China

Het is lente en het eerste groen is alweer te zien aan bomen en struiken. Ook in de economie van de eurozone zijn wat groene scheuten zichtbaar, al is het nog wel heel pril. Voor sommige voorlopende indicatoren geldt dat ze een minder negatief beeld schetsen, al duiden ze nog wel op een krimpende economie. Maar er zijn ook indicatoren die wel al op groei wijzen, zoals de inkoopmanagersindex voor de dienstensector van de gehele eurozone. Deze

steeg in februari voor het eerst sinds juli vorig jaar boven de 50, wat duidt op groei, en zette deze stijging in maart voort. In de industrie daalde de index wat en wijst die nog lang niet op groei. Dat komt vooral door somberte in de Duitse industrie. In Italië, Spanje en Griekenland noteert de inkoopmanagersindex voor de industrie wel boven de 50. In het VK stonden de inkoopmanagersindices voor de industrie en de dienstensector in maart boven de grens van 50, daarmee duidend op groei.



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

De hardere data uit de eurozone geven nog weinig aanleiding tot optimisme. De industriële productie daalde in januari. Ook orderboeken van bedrijven zijn zwak gebleven. De detailhandelsverkopen stegen in januari lichtjes, maar maakten daarmee de forse daling van december niet goed. Wat dat betreft is het opvallend hoe sterk de arbeidsmarkt is gebleven. Met 6,5% staat de werkloosheid al maandenlang op het laagste niveau sinds de vorming van de eurozone. Hoewel de consumptie in de eurozone een kleiner deel van het BBP uitmaakt dan in de VS, is de consument wel belangrijk voor de vooruitzichten. Als de consument zo zuinig blijft als in de afgelopen kwartalen, wordt een herstel in de eurozone moeilijk. Maar er zijn redenen om aan te nemen dat de consument wat meer geld zal gaan uitgeven. De groei van de besteedbare inkomens gaat inmiddels boven de inflatie uit. Dat betekent dat de koopkracht toeneemt. Bovendien hebben consumenten in de eurozone hun tijdens de coronapandemie opgebouwde besparingen nog niet uitgegeven. Dit in tegenstelling tot de Amerikaanse consument. Wij schatten dat deze extra besparingen zijn opgelopen tot bijna 15% van het besteedbaar inkomen. Redenen dus om uit te gaan van groeiende consumptieve bestedingen in de eurozone.

In China lijkt de economie in het eerste kwartaal te versnellen. Dat blijkt uit cijfers over de industriële productie, uitvoer en in mindere mate detailhandelsverkopen. En getuige de inkoopmanagersindices zijn ondernemers in de industrie en in de dienstensector optimistischer geworden over de

toekomst. We houden echter nog een slag om de arm wat betreft de Chinese economie. De huizenmarkt is namelijk verder verzwakt. In februari stond 24% meer woonoppervlak te koop dan een jaar eerder en lagen de verkopen 25% lager. Er werden 30% minder bouwprojecten gestart en volgens de officiële cijfers daalden de prijzen van nieuwe woningen met 1,4% en van bestaande woningen met 5,3%. Maar er gaan onofficiële cijfers rond die wijzen op grotere prijsdalingen. Kortom, de imploderende huizenmarkt in China is nog steeds een immens risico voor de economie. Ook omdat de vastgoedsector ongeveer 30% van het BBP in China uitmaakt.

Renteverlagingen?

Het is een trend: de verwachtingen voor renteverlagingen die naar achter worden geschoven. Ten minste, voor de Fed. Dat is niet zo vreemd, gezien de kracht van de Amerikaanse economie en de ontwikkelingen van de inflatie. Volgens de CPI-prijsindex liep de inflatie in februari op naar 3,2%. Die stijging was grotendeels te danken aan hogere olie- en benzineprijzen, die in de VS een relatief grote invloed hebben op de inflatie. De kerninflatie, exclusief volatiele voedsel- en energieprijzen, daalde van 3,9% in januari naar 3,8% in februari. De PCE-index, waar de Fed vooral naar kijkt, toonde een vergelijkbaar beeld. De totale inflatie liep iets op naar 2,5% terwijl de kerninflatie iets daalde naar 2,8%. Al deze inflatiecijfers bevestigen dat de snelle daling van de inflatie in de tweede helft van vorig jaar is gestopt. Wij denken dat dat vooral te maken heeft met een economie die een grote veerkracht heeft vertoond. Het roept de vraag op of de Fed de rente überhaupt wel moet verlagen. Bij de laatste beleidsrentevergadering gingen de meeste beleidsmakers van de Fed nog uit van drie renteverlagingen dit jaar. Maar markten beginnen hier al aan te twijfelen. En ook een eerste renteverlaging in juni wordt als steeds minder waarschijnlijk ingeschat. En waarom zou de Fed ook? De economie houdt zich goed, de inflatie is hardnekkig en het sentiment op aandelenmarkten is optimistisch. Wij denken dat de bepalende factor uiteindelijk een afkoelende economie en arbeidsmarkt zullen zijn. Maar zolang daar geen al te duidelijke tekenen van zichtbaar zijn, zullen rentes langer hoog blijven. De Amerikaanse tienjaarsrente bereikte begin april alvast het hoogste punt sinds eind-november vorig jaar.

Voor de ECB zijn de verwachtingen van renteverlagingen minder in beweging. Een eerste renteverlaging in juni wordt door markten nog steeds als nagenoeg zeker gezien en tot het eind van het jaar worden nagenoeg vier renteverlagingen verwacht. De economie van de eurozone mist de kracht die in de Amerikaanse economie wel

zichtbaar is. Bovendien daalde de inflatie volgens de eerste schatting in maart naar 2,4% en de kerninflatie naar 2,9%. Daarmee kwam de inflatie iets lager uit dan verwacht. Overigens lagen de maandelijkse stijgingen van de kerninflatie de afgelopen maanden nog wel iets boven het langjarig gemiddelde. Maar dat hoeft geen probleem te zijn voor de ECB, want het langjarig gemiddelde van de kerninflatie ligt ruim onder de doelstelling van de ECB van 2%. Een beetje meer inflatie zal de ECB eerder als welkom zien dan als een bedreiging. Voor nu wil de ECB vooral lagere loongroei zien alvorens de rente te verlagen. Daar zijn tekenen van. De stijging van de CAO-lonen in de eurozone nam in het vierde kwartaal af tot 4,5%, van een piek van 4,7% een kwartaal eerder. Ook de stijging van de loonkosten per eenheid product nam af. Weinig redenen dus om de verwachtingen voor het beleid van de ECB aan te passen. De stijging van de Duitse tienjaarsrente is tot nu toe dit jaar dan ook geringer dan die van de Amerikaanse tienjaarsrente. In ons beleggingsbeleid zijn we de afgelopen maanden geleidelijk opgeschoven naar een neutrale positie in eurozone staatsobligaties. Met onze overweging in investment grade bedrijfsobligaties in de eurozone zijn we overwogen in investment grade obligaties. Dat geeft onze visie weer dat de piek in rentes achter ons ligt. We vinden het echter nog wat te vroeg om verder in te zetten op structurele rentedalingen.

Amerikaanse tienjaarsrente loopt verder op



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

In een historische beslissing verhoogde de Bank of Japan (BoJ) haar beleidsrente van -0,1% naar een range van 0 tot 0,1%. Het was de eerste renteverhoging in Japan sinds februari 2007. Hiermee kwam een eind aan de periode van een negatieve beleidsrente, die in februari 2016 begon. De BoJ maakte ook een einde aan het beleid om de tienjaarsrente te maximeren. Het maximum wat de BoJ toestond was al een aantal malen verhoogd, maar de rente wordt nu helemaal losgelaten. De BoJ stopt met het opkopen van aandelen, maar blijft wel staatsobligaties kopen (afhankelijk van de marktomstandigheden). Hoe historisch ook, de beslissing kwam niet als een verrassing. Met een totale inflatie van 2,1% en een kerninflatie van 3,5% lijkt Japan jaren van deflatie achter zich te hebben

gelaten. Vooral nu in de jaarlijkse loononderhandelingen loonstijgingen van meer dan 5% worden overeengekomen. De BoJ vond dit genoeg om het monetaire beleid in Japan minder extreem ruim te maken. Dat wil niet zeggen dat er nu een serie renteverhogingen aankomt in Japan. De BoJ liet weten voorlopig geen verdere aanpassingen te voorzien. Daarmee reageerden markten, die al op deze aanpassingen waren vooruitgelopen, kalm op de beslissing.

Japane centrale bank verhoogt rente voor het eerst sinds 2007



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

Winst nemen op Japanse aandelen

Hoewel aandelen wel wat meer last lijken te krijgen van het idee dat rentes weleens langer hoog kunnen blijven dan eerder gedacht, is de trend nog steeds opwaarts. Vooral in Japan worden winstverwachtingen naar boven bijgesteld, met als gevolg een positief momentum in die verwachte winsten.¹ In de VS zijn de winstherzieningen van overwegend negatief verbeterd naar neutraal. Dat zegt iets over de breedte van de winstherzieningen, die dus gematigd is. Dat de verwachte winsten toch stijgen, duidt erop dat vooral voor de grotere bedrijven de winsten opwaarts worden herzien. Bedrijven als Nvidia, Amazon en Meta leggen met hun grootte en hun zeer sterke winstmomentum veel gewicht in de schaal. In de eurozone zien we overwegend neerwaartse winstherzieningen. Maar ook hier helpen de grotere bedrijven; het winstmomentum fluctueert rond nul. In het VK is het beeld zwakker; per saldo negatieve winstherzieningen en een negatief momentum. Het beeld in opkomende markten is vergelijkbaar met dat in Europa.

Ondanks deze wisselende beelden ten aanzien van verwachte winsten zijn aandelenmarkten verder

omhooggegaan. Deze koersstijgingen berusten dan ook vooral op verwachtingen dat het met de economische groei en de winsten beter zal gaan. Met als gevolg dat een groot deel van de beursstijgingen voortkomt uit hogere waarderingen. Wij plaatsen wel wat kanttekeningen bij de rooskleurige vooruitzichten die volgens ons door aandelenmarkten worden voorzien. Het zeer positieve sentiment vinden we ook een reden voor enige voorzichtigheid. Daarom houden we vast aan onze neutrale positie in aandelen.

We hebben besloten om winst te nemen op onze overwogen positie in Japanse aandelen. Fundamenteel ziet het er niet slecht uit in Japan. Er is groei en inflatie, waardoor de dynamiek in de winsten sterk is. Ondanks de recente renteverhoging is het monetaire beleid nog steeds zeer ruim. De Japanse aandelenmarkt is dit jaar harder gestegen dan de Amerikaanse of de Europese, waarmee de positieve fundamenten voor een groot deel zijn verdisconteerd. Wij zien de waardering van Japanse aandelen nu meer neutraal.

Sterke performance Japanse aandelen



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

¹ Winstmomentum definiëren we als de verandering van de verwachte winsten in de afgelopen drie maanden, omgerekend naar jaarbasis.

Marktoverzicht

Aandelen

	Index	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2023
Wereldwijd (MSCI AC)	1049	0.8%	8.3%	6.4%
Geïndustrialiseerde landen (MSCI World)	3386	0.7%	8.7%	6.9%
Opkomende markten (MSCI EM)	1049	1.8%	4.4%	2.4%
Verenigde Staten (S&P500)	5147	0.3%	9.8%	7.9%
Eurozone (EURO STOXX 50)	519	3.5%	10.5%	9.5%
Verenigd Koninkrijk (FTSE 100)	7976	4.4%	3.3%	3.1%
Japan (Topix)	2732	1.0%	14.8%	15.5%
Nederland (AEX)	884	3.2%	13.3%	12.4%

Staatsobligaties (10-jaar)

	Rente (%)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2023 (bp)
Verenigde Staten	4.30	9	31	44
Japan	0.77	6	15	14
Duitsland	2.36	-4	25	33
Frankrijk	2.86	-1	22	30
Italië	3.72	-11	-7	0
Nederland	2.62	-5	21	30
Verenigd Koninkrijk	4.02	-10	30	49

Bedrijfsobligaties

	Risico-opslag (bp)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2023 (bp)
Verenigde Staten	92	-8	-17	-12
Eurozone	109	-11	-34	-26

Hoogrentende obligaties

	Risico-opslag (bp)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2023 (bp)
Verenigde Staten	324	-2	-45	-10
Eurozone	356	12	-48	-39
Opkomende markten (USD)	337	-28	-67	-47
Opkomende markten (Lokale valuta)	201	2	-31	-35

Vastgoed

	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2023
Wereld	-1.5%	-3.0%	-5.0%
Noord-Amerika	-4.2%	-3.9%	-5.2%
Europa	4.5%	-3.7%	-5.8%

Grondstoffen

	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2023
Bloomberg index	4.7%	4.0%	3.7%
Basismetalen	6.9%	6.9%	3.7%
Brent olie (USD per vat)	89.23	7.2%	16.3%
Goud (USD per troy ounce)	2292	8.4%	12.1%

Rendementen in lokale valuta

bp = basispunt (0,01%)

Data per 4 april 2024

Bron: Refinitiv

Tactische vooruitzichten

Vermogenscategorie

Aandelen

Neutraal

Maart was wederom een positieve maand voor aandelen. In alle grote regio's werden stijgingen genoteerd, hoewel deze over het geheel genomen iets minder sterk waren dan in februari. Het positieve sentiment is voornamelijk gedreven door de sterke Amerikaanse economie en de toegenomen kans op een zachte landing. Zelfs stijgende rentes en lagere winstverwachtingen hebben de opwaartse trend niet kunnen breken. Met het naar achter schuiven van verwachtingen voor renteverlagingen van centrale banken vinden we dat het monetaire beleid redelijk is ingeprijsd. Wat betreft bedrijfswinsten maken we ons meer zorgen over Europa dan de VS, hoewel we winstverwachtingen in Europa na de verlagingen wel realistischer vinden. Binnen onze regioallocatie voor aandelen hebben we besloten onze overwogen positie in Japan te sluiten. De economische cyclus, winstdynamiek en monetair beleid zijn nog positief, maar volgens ons zijn deze ook grotendeels verdisconteerd in de aandelenkoersen. Mogelijk gaat de Japanse centrale bank ingrijpen om verdere verzwakking van de yen tegen te gaan. Een ommekeer van de trend in de yen (i.e. een appreciatie van de yen) vormt een risico voor Japanse aandelen.

Staatsobligaties

Overwogen

In de VS waren de tweejaars- en de tienjaarsrentes in maart nagenoeg onveranderd. Begin april steeg de tienjaarsrente wel naar 4,4%, het hoogste punt sinds eind november 2023. In Duitsland daalden beide rentes licht. In het VK waren de rentedalingen iets groter dan in Duitsland. Fundamenteel gezien denken we dat rentes verder kunnen dalen, vanwege zeer matige groei in Europa en een afnemend momentum in de VS en vanwege dalende inflatie. Op kortere termijn is de potentie voor rentedalingen echter beperkt. De Amerikaanse economie blijkt weerbaar, de daling van de inflatie gaat minder snel dan eerder gedacht en renteverlagingen komen wat later dan eerder verwacht. Als rentes op korte termijn stabiel blijven, profiteren Amerikaanse staatsobligaties van hogere rentes. We hebben een kleine overwogen positie in Amerikaanse staatsobligaties, maar dat is vanwege de onderweging van Amerikaanse investment grade bedrijfsobligaties. We zijn in een aantal stappen naar een neutrale positie in eurozone staatsobligaties gegaan. Dat geeft onze visie weer dat de piek in rentes achter ons ligt. We vinden het echter nog te vroeg om verder in te zetten op dalende rentes in de eurozone.

Bedrijfsobligaties investment grade

Onderwogen

Ondanks al lage risico-opslagen op investment grade bedrijfsobligaties, wisten deze in maart toch verder te dalen. De dalingen waren wederom beperkt, wat vooral te wijten is aan het al lage niveau van de risico-opslagen. Wij vinden dat lage risico-opslagen contrasteren met economische indicatoren die in veel gevallen wijzen op een afnemend groeimomentum in de VS en matige groei in de eurozone. Door hogere marktrentes verslechtert bovendien de verhouding tussen het bedrijfsresultaat en de rentelasten. Blootstelling naar commercieel vastgoed is een risico voor sommige Amerikaanse en Duitse banken. De risico-opslag ligt in de VS ruim 30 basispunten onder het gemiddelde van de afgelopen vijf jaar, in de eurozone bijna 20 basispunten. De risico-opslag maakt momenteel, ten opzichte van de eigen historie, een klein deel uit van de rentevergoeding op bedrijfsobligaties. Dat maakt bedrijfsobligaties minder aantrekkelijk ten opzichte van staatsobligaties. Binnen investment grade bedrijfsobligaties hebben we een relatieve voorkeur voor de eurozone ten opzichte van de VS. De risico-opslag is in de eurozone iets hoger en de rentegevoeligheid lager.

Bedrijfsobligaties high yield

Onderwogen

In maart daalden de risico-opslagen op Amerikaanse high yield bedrijfsobligaties, terwijl ze in de eurozone licht stegen. Net als investment grade bedrijfsobligaties, hebben ook high yield obligaties aan relatieve aantrekkelijkheid ingeboet ten opzichte van staatsobligaties met de hogere rentes in de laatste categorie. Maar onze negatieve visie op deze categorie komt vooral voort uit het feit dat de markt voor high yield obligaties geen rekening houdt met een verdere groeivertraging. Ratingbureau Moody's denkt dat de piek in het wereldwijde wanbetalingspercentage in januari is bereikt, maar concurrent S&P verwacht dat het faillissementspercentage nog wat zal oplopen. In de VS stond de risico-opslag eind maart op 312 basispunten, in de eurozone op 352 basispunten. Dit is in beide regio's beduidend lager dan het gemiddelde van de afgelopen vijf jaar. Wij zien oplopende wanbetalingen als neerwaarts risico. We denken dat vooral bedrijven in deze categorie kwetsbaar zijn voor de gestegen rente. Bedrijven zijn vaak scherper gefinancierd met meer schuld, regelmatig ook deels met leningen met flexibele rentes, en looptijden van leningen zijn gemiddeld genomen korter.

Vermogenscategorie

Staatsobligaties opkomende markten

Neutraal

Staatsobligaties van opkomende landen uitgegeven in dollars behaalden een positief rendement in maart. De risico-opslag daalde hierbij harder dan de onderliggende Amerikaanse rente. Staatsobligaties in lokale valuta handelden wederom nagenoeg vlak. De rentevergoeding steeg iets, echter de coupon en appreciatie van valuta uit opkomende landen compenseerden dit. Onze neutrale visie op staatsobligaties opkomende landen in dollars is ingegeven door een aantrekkelijke rentevergoeding, relatief wijde risico-opslagen ten opzichte van andere categorieën, en aanstaande renteverlagingen van de Fed in de VS. Risico's omtrent wereldwijde groeivoorzichten zijn afgenomen, maar dit is naar onze mening ook ingeprijsd in het niveau van risico-opslagen, die zijn gedaald. Staatsobligaties genoteerd in lokale valuta kunnen profiteren van afnemende inflatie en renteverlagingen in opkomende landen. Maar de rentevergoeding is relatief laag ten opzichte van ontwikkelde landen en hierdoor neemt de relatieve aantrekkelijkheid af.

Beursgenoteerd vastgoed

Neutraal

Beursgenoteerd vastgoed staat bekend als een defensieve sector binnen aandelen en kasstromen hebben voor een deel een koppeling met inflatie. Vanwege de relatief hoge mate van schuldfinanciering vormen oplopende rentes en strengere kredietvoorwaarden van banken risico's voor de beleggingscategorie, ook relatief ten opzichte van algemene aandelen. Begin dit jaar vielen inflatiecijfers tegen toen deze hoger uitkwamen dan verwacht. Ook arbeidsmarkt cijfers in de VS en Europa bleven solide. Toch benadrukten centrale bankiers in maart dat er dit jaar naar verwachting beleidsrenteverlagingen volgen. Dit zicht op renteverlagingen, naar verwachting drie tot vier in 2024 in de VS en de eurozone, gaf steun aan beursgenoteerd vastgoed wat leidde tot positieve rendementen in maart, met name in Europa. We hebben een neutrale opinie. De waardering is relatief laag ten opzichte van aandelen, maar niet ten opzichte van renteniveaus. Op korte termijn verwachten we onvoldoende rentedalingen en we maken ons nog te veel zorgen over de financiering van de vastgoedsector. Aangescherpte kredietvoorwaarden bij banken compliceert de toegang tot (her)financiering wat leidt tot opwaartse druk op rentelasten. Transacties zijn onlangs wat aangetrokken, maar deze blijven op een laag niveau. Prijzen van vastgoedobjecten kunnen nog verder dalen, voordat het aantal transacties normaliseert.

Grondstoffen

Neutraal

Olieprijzen stegen per saldo in maart met zo'n 3%. Deze keer ging ook de brede grondstoffenindex van Bloomberg omhoog, aangezien ook de prijzen van basismetalen en goud omhooggingen. Vooral de stijging van de goudprijs met 7,1% viel op. Wij zien vanuit cyclisch oogpunt nog geen moment om in te stappen in grondstoffen. In de industriële sector zijn verbeteringen zichtbaar, maar niet genoeg voor een brede opleving van grondstoffenprijzen. De beperkte fiscale stimulering in China, wat leidt tot matige groei in investeringen in infrastructuur en woningen, beperkt de potentie voor prijsstijgingen van basismetalen. Met aanhoudende economische groei in de VS en de OPEC-landen en Rusland die het aanbod beperkt houden, is de olieprijs opgelopen. Er wordt een minder ruime oliemarkt voorzien. Echter, bij een sterke stijging van de olieprijs hebben olieproducerende landen voldoende capaciteit om de productie te verhogen. De dure goudprijs is vooral het resultaat van ruim monetair beleid en de grote hoeveelheid liquiditeit die dat heeft gecreëerd en de goudaankopen van centrale banken. Goud is interessant in tijden van onzekerheid, maar gezien de hoge prijs is er al veel onzekerheid en/of rentedaling in de goudprijs verdisconteerd.

Joost van Leenders
Senior beleggingsstrateeg
j.vanleenders@vanlanschotkempen.com
M +31 6 82 83 11 89

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.

VAN LANSCHOT KEMPEN INVESTMENT STRATEGY & TACTICAL ASSET ALLOCATION

Yaela van Raalte – Hoofd Investment Research
Luc Aben – Hoofdeconoom
Pieter Heijboer – Hoofd investment strategy
Joost van Leenders – Senior beleggingsstrateeg
Jorn Veeneman – Senior beleggingsstrateeg
Mees Vlasveld – Beleggingsstrateeg



INVESTMENT MANAGEMENT

Beethovenstraat 300
1077 WZ Amsterdam
Postbus 75666
1070 AR Amsterdam

T +31 20 348 80 00
vanlanschotkempen.com/investment-management