

Visie op Asset Allocatie

Mei 2026*

- Militaire de-escalatie in het Midden-Oosten, maar Straat nog dicht
- Investerings in AI bepalen groei- en winstverschillen
- Aandelenallocatie voorzichtigheidshalve neutraal

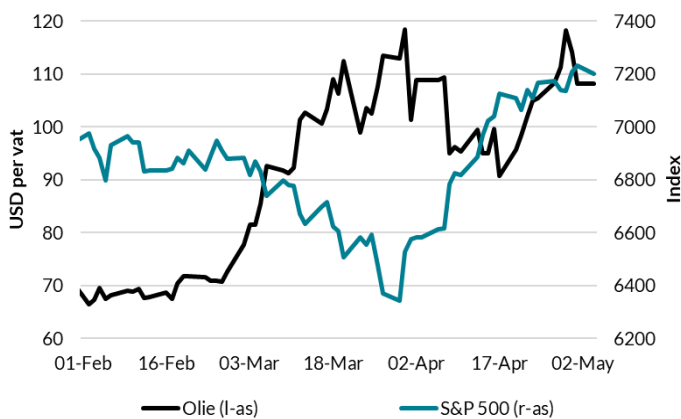
In het basisscenario dat we voor het conflict in het Midden-Oosten hanteren, gaan we ervan uit dat op escalatie de-escalatie volgt. En dit op redelijk korte termijn. Militair gezien is er al sprake van de-escalatie. Wat beleggers het vertrouwen heeft gegeven dat er zonder al te veel schade aan energie-infrastructuur een oplossing kan worden gevonden.

En terwijl de S&P 500 nieuwe recordhoogtes noteert, is dat de STOXX 600 nog niet gelukt.

Ook obligatiebeleggers zijn nog voorzichtig. In april liepen rentes wereldwijd per saldo iets verder op. Onder obligatiebeleggers wint de vrees voor oplopende inflatie het nog van de angst voor een groeivertraging.

Wij hebben ons beleggingsbeleid niet gewijzigd. Onze neutrale positie in aandelen is vooral ingegeven door onzekerheid over de uitkomst van het conflict in het Midden-Oosten. Naarmate een akkoord langer uitblijft, neemt de schade aan de wereldeconomie toe. We blijven onderwogen in staatsobligaties en in investment grade bedrijfsobligaties. Oplopende inflatie kan leiden tot hogere rentes en bovendien zijn risico-opslagen op bedrijfsobligaties zeer laag.

Amerikaanse aandelen negeren hoge olieprijs



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

Zolang de Straat van Hormuz echter potdicht zit, nu door zowel een Iraanse als een Amerikaanse blokkade, zal het vertrouwen van beleggers broos blijven. Dit is zichtbaar op aandelenmarkten. In opkomende markten en in de VS gingen aandelen in april flink omhoog, vooral gedreven door bedrijven in de waardeketen rondom kunstmatige intelligentie. In Europa, waar minder van dit soort bedrijven actief zijn, was de stijging van aandelen een stuk beperkter.

De-escalatie of escalatie?

Het feit dat er een staakt-het-vuren is tussen de VS en Iran, en dat dit staakt-het-vuren door de VS is verlengd, en er niet meer over en weer geschoten wordt is een duidelijke militaire de-escalatie. Dat de VS het bestand unilateraal heeft verlengd, is een indicatie van de afnemende bereidheid van de VS voor een gewapend conflict. Politiek is er echter geen sprake van de-escalatie. Om de druk op Iran op te voeren, blokkeert ook de VS sinds 13 april de Straat van Hormuz. Aangezien Iran nog wel wat Iraanse olietankers doorliet, betekent dit een aanscherping van de blokkade van de Straat van Hormuz.

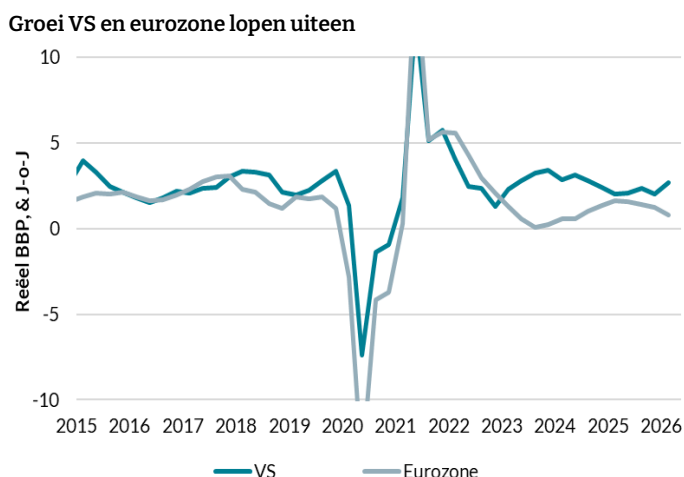
* Dit document is geschreven op 5 mei 2026.

De voorwaarden van de VS en Iran voor het beëindigen van het conflict liggen ver uit elkaar. Vooral het Iraanse atoomprogramma en Iraanse macht over de Straat van Hormuz zijn grote struikelblokken. Gesprekken tussen de VS en Iran worden gekenmerkt door groot wederzijds wantrouwen en hebben tot nu toe niets opgeleverd. Elke dag dat de Straat dicht blijft, wordt de situatie op wereldwijde energiemarkten nijpender. Voorlopig zorgt het aanwenden van wereldwijde olievoorraden voor enige verlichting, maar dit biedt geen structurele oplossing voor het wegvallen van de olieproductie rondom de Perzische Golf. Na de aankondiging van het staakt-het-vuren en de verlening daarvan daalde de olieprijs tot 90 dollar per vat. Door het uitblijven van constructieve onderhandelingen steeg de olieprijs op 29 april tot 118 dollar per vat, alvorens weer wat te dalen tot 111 dollar begin mei.

De onzekerheid blijft dus hoog. Mocht er snel een akkoord komen, dan kost het toch tijd om de stroom van olie en gas uit de Perzische Golf weer op peil te krijgen. Oliebronnen en gasinstallaties moeten worden opgestart en tankers die nu naar andere gebieden uitwijken, moeten worden herpositioneerd. En reders moeten vertrouwen hebben dat de Straat van Hormuz openblijft, voordat ze hun schepen de Perzische Golf in laten varen. Bij de beperkte economische schade die we tot nu toe hebben gezien, kunnen vooral aandelenmarkten waarschijnlijk wel door de opstartfase heen kijken. Maar als de economische schade toeneemt en winstverwachtingen neerwaarts moeten worden bijgesteld, zullen aandelenmarkten daar niet tegen bestand zijn.

Economie VS en eurozone lopen uiteen

In de VS versnelde de groei van 0,1% in het vierde kwartaal van 2025 (ten opzichte van het derde) naar 0,5% in het eerste kwartaal. In de eurozone vertraagde de groei juist iets, van een al matige 0,2% in het vierde kwartaal naar 0,1% in het eerste.



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

De versnelling in de VS is enigszins vertekend. In het vierde kwartaal van vorig jaar werd de groei belemmerd door de sluiting van de federale overheid, waardoor de overheidsuitgaven daalden. In het eerste kwartaal was een forse stijging te zien. De consumptie groeide in het eerste kwartaal een tandje minder hard dan in het kwartaal daarvoor. In de bedrijfsinvesteringen was juist een versnelling te zien. Waarbij de uitbouw van AI-infrastructuur een grote rol speelt. De investeringen in informatieverwerkende apparatuur stegen met 30% op jaarbasis. Het effect hiervan op de totale economie is groot. De bedrijfsinvesteringen maken in totaal 15% uit van het BBP, de consumptie 70%. Toch was de bijdrage van de investeringen aan de groei in het eerste kwartaal groter dan de bijdrage van de consumptie. De helft van de binnenlandse groei in de VS kwam voor rekening van de bedrijfsinvesteringen. Die investeringen zullen hoog blijven, getuige de aankondigingen van de grote techbedrijven, maar de groei zal wel afvlakken. Toch maken we ons meer zorgen over de consument. Al vier kwartalen op rij stijgt de reële consumptie sneller dan het reële beschikbare inkomen. In maart daalde de groei van dit inkomen tot 0,4% op jaarbasis. De consument houdt de consumptie op peil door steeds minder te sparen. Met een spaarquote die gedaald is tot 3,6%, lijkt dat nog beperkt vol te houden. Het voordeel van de belastingverlagingen van de regering-Trump wordt inmiddels grotendeels tenietgedaan door hogere energieprijzen.

In de eurozone is de uitsplitsing van het BBP nog niet gepubliceerd, maar zijn de detailhandelsverkoop in de eerste twee maanden van het jaar onveranderd ten opzichte van het vierde kwartaal van vorig jaar, terwijl de industriële productie en de productie in de bouw daalden. Kennelijk komt de groei vooral uit de dienstensector. Een lichtpuntje is dat als we de zeer volatiele groei van de Ierse economie buiten beschouwing laten, de rest van de eurozone met 0,2% groeide.

Het verschil tussen economische cijfers van de VS en van de eurozone is ook te zien in de mate waarin de cijfers positief of negatief verrassen. In de VS komen de macrocijfers hoger uit dan verwacht, zij het in mindere mate dan eerder dit jaar. In de eurozone vallen de cijfers in toenemende mate tegen.

Vooruitkijkend zien we een vergelijkbaar beeld bij de voorlopende indicatoren. In de eurozone daalt het vertrouwen van ondernemers en consumenten veel sterker dan in de VS.

Concluderend lijkt het erop dat de degelijke groei van de economie van de eurozone in 2025 niet zal worden voortgezet. We rekenen voor het tweede en derde kwartaal op zeer matige groei, al kan er ook een kwartaal met krimp

bij zitten. De economie van de VS draait voor een belangrijk deel op de investeringen in AI-infrastructuur, wat de komende kwartalen zal doorzetten. Van de consument verwachten we minder.

Voorlopende indicatoren verzwakken sneller in de eurozone



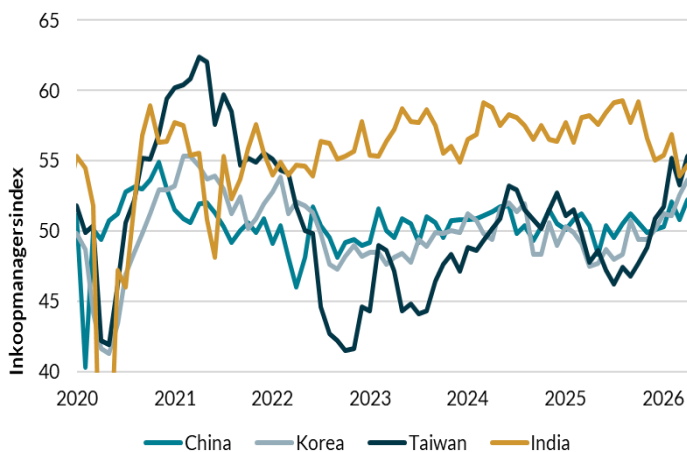
* Gemiddelde z-score van verschillende vertrouwensindicatoren

Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

Azië: energie versus AI

Aziatische economieën zijn afhankelijker van olie en gas uit het Midden-Oosten dan Europa. Daarmee lijken ze kwetsbaarder voor de hoge olieprijs en de lagere beschikbaarheid van olie en geraffineerde producten. In een aantal landen zijn al maatregelen afgekondigd om energie te besparen. Toch is in de inkoopmanagersindices voor de industrie geen somberheid te bespeuren. In Japan, China, Taiwan, Maleisië en India was, na de daling in maart, in april een stevige stijging van de indices te zien. In de eerste vier landen zelfs tot het hoogste niveau in jaren. In Korea steeg de index voor de tweede maand op rij naar het hoogste niveau sinds februari 2022.

Aziatische industrie optimistisch gestemd



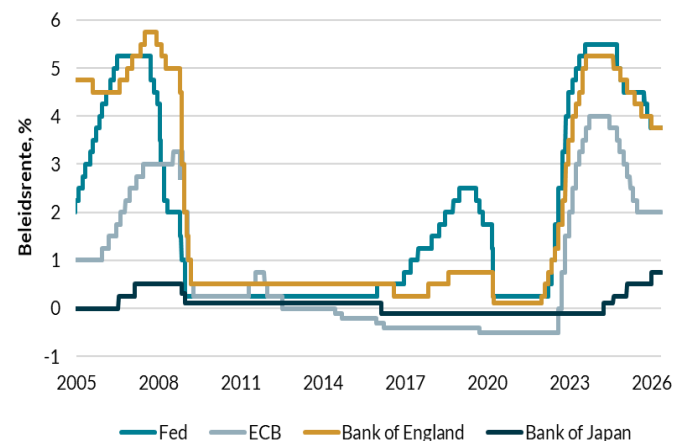
Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

In Indonesië en Vietnam daalde de index onder de 50, wat duidt op afnemende groei. In Korea en Taiwan speelt AI een belangrijke rol. De economieën van deze landen groeien als kool door de productie en export van halfgeleiders. Ook de Chinese economie draait vooral op de export. Voor Korea en Taiwan is het afwachten of de groei kan worden volgehouden als er schaarste aan olie, gas en bepaalde grondstoffen ontstaat. China heeft grote oliereserves opgebouwd en kan voor de elektriciteitsproductie voor een deel overschakelen op kolencentrales. De kwetsbaarheid zit hem daar meer in de afhankelijkheid van de export in een mogelijk vertragende wereldeconomie.

Centrale banken on hold

De Fed, de ECB, de Bank of England en de Bank of Japan lieten allemaal hun beleidsrentes in april ongewijzigd. Voor geen van deze banken was dit een verrassing. De centrale banken hintten wel op een strenger monetair beleid. Fed-voorzitter Powell gaf aan de huidige rente aan de bovenkant van neutraal of wellicht licht restrictief te vinden. Dat is minder sterk geformuleerd dan Powell eerder deed. Bovendien vonden drie beleidsmakers dat in het persbericht na de vergadering geen voorkeur voor renteverlagingen moest worden opgenomen. Wat niet duidt op een sterke noodzaak de rente te verlagen. We verwachten geen renteveranderingen door de Fed dit jaar. Powell liet ook weten aan te blijven als gouverneur als zijn termijn als voorzitter er in mei op zit. Dat is ongebruikelijk voor een Fed-voorzitter. Powell blijft totdat het justitiële onderzoek naar de verbouwing van het Fed-hoofdkantoor geheel is afgesloten. Powell verwelkomde het besluit van Justitie om dit dossier te sluiten, maar wees erop dat de betreffende officier van justitie de mogelijkheid openhield om het onderzoek te heropenen. Het aanblijven van Powell verkleint de kans op een renteverlaging. Dat betekent namelijk dat de nieuwe voorzitter, Warsh, de plaats gaat innemen van de onlangs benoemde Miran. Dat is nou net de beleidsmaker die steevast voor een renteverlaging stemt.

Centrale banken houden rente ongewijzigd



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

De ECB lijkt voornemens de rente in juni te verhogen. Het risico op lagere groei en hogere inflatie is volgens de ECB toegenomen. Een lastige situatie voor een centrale bank, aangezien lagere groei gebaat is bij een renteverlaging, terwijl hogere inflatie juist oproept tot een verhoging. De ECB zegt vaak maar één naald in haar kompas te hebben en dat is inflatie. In april steeg de totale inflatie naar 3,0%, ruim boven het doel van de ECB van 2%. De kerninflatie daalde echter naar 2,2%, wat de vraag oproept of een renteverhoging nodig is. Maar de ECB zal willen voorkomen dat de hogere energieprijzen doorsijpelen in de prijzen van andere producten, diensten of lonen. In april daalde de inflatie van diensten weliswaar, maar is met 3,0% nog hoog. Vooral de opmerkingen van ECB-president Lagarde dat een renteverhoging uitgebreid is besproken in het beleidscomité en dat de richting van het monetaire beleid duidelijk is, wijzen op een renteverhoging in juni. De drie renteverhogingen die de markt inpriest voor het einde van het jaar vinden wij te agressief.

In het VK stemde één beleidsmaker voor een renteverhoging, acht beleidsmakers wilden de rente ongewijzigd houden. Bij de vorige vergadering stemde het beleidscomité nog unaniem voor een ongewijzigde rente. De BoE publiceerde drie scenario's voor de ontwikkelingen in het Midden-Oosten. In twee scenario's voorziet de BoE inflatie rond 3% tot en met het tweede kwartaal van 2027. In een negatief scenario loopt de inflatie op tot 5,6%. De BoE lijkt geen haast te willen maken met renteverhogingen. In de notulen van de vergadering werd gesteld dat een centrale bank door de initiële prijsschok heen moet kijken. En BoE-Gouverneur Bailey liet na het besluit weten dat er geen boodschap van renteverhogingen werd gegeven. Maar uit de notulen bleek ook vrees voor het doorsijpelen van hogere olieprijsen in bredere inflatie. Hoewel dit effect door zwakke economische activiteit beperkt kan blijven. Een renteverhoging in juni lijkt daarmee onwaarschijnlijk. Een verhoging voor juli is grotendeels ingeprijsd, maar naar onze mening geen *done deal*.

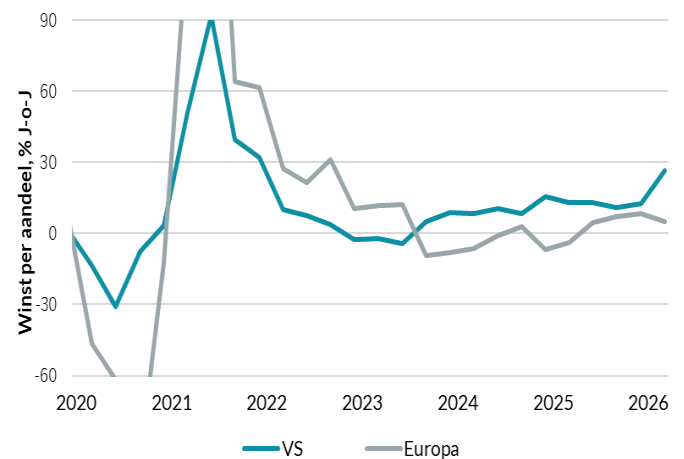
Bij de Bank of Japan was het wat spannender. Zes beleidsmakers stemden voor een ongewijzigde rente, drie voor een renteverhoging. De BoJ zit sinds maart 2024 op het pad van renteverhogingen, maar doet het rustig aan. In ruim twee jaar is de rente vier keer verhoogd, van -0,1% tot 0,75%. In 2025 groeide de economie matig en voorlopende indicatoren zijn recent verslechterd. Er is inflatie, maar met 1,4% voor de totale inflatie én voor de onderliggende inflatie in maart, ligt die inflatie duidelijk onder het doel van de BoJ. Toch wees de BoJ op het risico van hogere inflatie. Dat de rente nu niet werd verhoogd, zag de valutamarkt als een gemiste kans. De yen verzwakte, waarbij meer dan 160 yen voor een Amerikaanse dollar moest worden betaald. Daarmee werd voor de BoJ een grens overschreden. Met een interventie in de valutamarkt ter waarde van 35 miljard

dollar, wist de BoJ de koers van de yen naar 157 yen per dollar te krijgen. Sinds de BoJ de rente is gaan verhogen is het tempo van de verzwakking van de yen afgenomen, maar de lage rentes in Japan blijven de munt wel parten spelen. We verwachten dat dit mee zal spelen in het beleid van de BoJ om de rente verder op te trekken.

Cijferseizoen VS sterker dan Europa

In de VS en in Europa heeft ruim de helft van de bedrijven in respectievelijk de S&P 500 en de STOXX 600 cijfers over het eerste kwartaal gepubliceerd. Er zijn grote verschillen tussen de VS en Europa. In de VS bedraagt de winstgroei tot nu toe 28%, wat maar liefst 20%-punt hoger is dan verwacht. Het is de grootste positieve verrassing sinds het winstherstel na de coronapandemie. In Europa bedraagt de winstgroei tot nu toe 11%, wat bijna 4%-punt hoger is dan verwacht. Dat is een gemiddelde verrassing voor Europa.

Sterke winstgroei VS in het eerste kwartaal



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

In de VS weten alle sectoren een groei van de omzet te genereren, en is alleen in de sectoren energie en gezondheidszorg de winstgroei negatief. Daarmee is de omzet- en winstgroei in de VS breder gedragen dan in Europa, waar slechts de helft van de sectoren de omzet of de winst weet te laten groeien. In de VS is de winstgroei het sterkst bij de mijnbouw- en metaalbedrijven in de sector basisindustrie en in de sectoren duurzame consumentengoederen, informatietechnologie en communicatiediensten. Waarbij de grote techbedrijven een hoofdrol spelen. De 75% winstgroei van Amazon helpt de sector duurzame consumptiegoederen en de vergelijkbare winstgroei van Alphabet, Meta en Netflix de sector communicatiediensten. Zonder de techbedrijven bedraagt de winstgroei in de VS maar 6%. In Europa springen de sectoren energie, financiële dienstverlening en communicatiediensten er positief uit. De laatste twee echter door enkele zeer sterke uitschieters.

Wij vinden de winstverwachtingen optimistisch, vooral gezien de onzekerheden rond het conflict in het Midden-Oosten. Bij een nominale BBP-groei van 5% in de VS past gemiddeld genomen een winstgroei van 8%. De verwachte winstgroei van analisten ligt daar met 20% voor dit jaar ruim boven. Natuurlijk is de winstgroei nu hoger dan historisch door de dominantie van de grote techbedrijven, maar er is nu wel een heel groot verschil tussen het historische gemiddelde en de huidige verwachting. Winstgroei van 20% doet zich normaal gesproken alleen voor als winsten zich herstellen van een recessie. De gewenste verbreding van de winstgroei in de VS laat op zich wachten. Het bedrag van de totale verwachte winst wordt wel naar boven bijgesteld, maar een meerderheid van de analisten stellen hun winstverwachtingen neerwaarts bij. Ook hier speelt de concentratie van de winstgroei bij de grote techbedrijven waarschijnlijk een rol. In Europa vinden we een verwachte winstgroei van 13% ambitieus ten opzichte van de winststagnatie van de afgelopen jaren. En we zien een vertragende economie als een risico. In Europa is het aantal winstherzieningen per saldo beduidend negatiever dan in de VS.

Hoge olieprijs, een vertragende wereldeconomie, centrale banken die rentes mogelijk verhogen en mogelijk tegenvallende winstgroei houden ons op dit moment neutraal in onze aandelenweging. Uiteraard kunnen de vooruitzichten snel verbeteren als de VS en Iran tot een vredesovereenkomst komen, maar gezien de sterke rally op aandelenmarkten is het de vraag hoeveel opluchting dit nog zal brengen.

Tactische vooruitzichten

Vermogenscategorie	
Aandelen	Neutraal
<p>Aandelenmarkten herstelden in april, waarbij de grootste winsten te zien waren in opkomende markten, de VS en Pacific. Europa bleef wat achter. Het staakt-het-vuren in het Midden-Oosten bracht opluchting, maar ook de publicatie van de bedrijfscijfers over het eerste kwartaal hielp. Vooral de sterke winstgroei in de VS, Korea en Taiwan valt op. Dit heeft alles te maken met de snelgroeiende investeringen in AI-infrastructuur. Vooruitkijkend doemen wel donkere wolken op. De oorlog in het Midden-Oosten zal ook als deze snel wordt beëindigd leiden tot lagere economische groei, hogere inflatie en problemen in de energietoevoer. Maar aangezien deze effecten binnen afzienbare tijd zouden wegebben, zouden aandelenmarkten daar doorheen kijken en uiteindelijk opgelucht ademhalen. Anders wordt het als het conflict langer voortduurt en de energietoevoer uit de Golfregio langer stilligt. Dan zouden de negatieve gevolgen voor groei, inflatie en bedrijfswinsten snel zichtbaar worden. Centrale banken zouden rentes verhogen, wat ook negatief zou zijn voor aandelen. Dit is niet ons basisscenario, maar gezien de grote onzekerheden houden we vast aan onze neutrale aandelenweging. We hanteren ook een neutrale regioverdeling.</p>	
Aandelensectoren	Overwogen informatietechnologie Overwogen financiële dienstverlening
<p>De opluchting op aandelenmarkten ging niet voorbij aan de sectoren financiële dienstverlening en informatietechnologie. Informatietechnologie steeg bijna twee keer zo hard als de aandelenindex voor geïndustrialiseerde landen, financiële dienstverlening bleef iets achter. Wij zien de aanhoudende en mogelijk nog onderschatte investeringen in kunstmatige intelligentie als een krachtige structurele groeimotor voor de sector informatietechnologie. Wij verwachten dat verdere winstgroei het rendement zal aandrijven en niet zozeer een verdere stijging van de waardering. De verwachte winstgroei ligt duidelijk boven het historisch gemiddelde en analisten stellen hun verwachtingen breed naar boven bij. Ondanks deze sterke vooruitzichten is de waardering aantrekkelijk in vergelijking met de brede aandelenmarkt. Voor de sector financiële dienstverlening als geheel zien we nog steeds een positief winstmomentum. De opwaartse herziening van de verwachte winsten is weliswaar kleiner dan bij informatietechnologie, maar boven het gemiddelde van de hele markt. Opwaartse herzieningen zijn in de sector financiële dienstverlening ook breed gedragen. De waardering van de sector is gelijk aan die van de markt. Een aantrekkelijke kredietverlening en redelijke groei, waarbij we voorzien dat kredietverliezen beperkt blijven, is gunstig voor de banken.</p>	
Staatsobligaties	Onderwogen
<p>In april stegen rentes verder, al waren de stijgingen een stuk kleiner dan in maart. De marktverwachtingen voor beleidsrentes daalden in de eerste helft van de maand, maar stegen in de tweede helft. Per saldo worden voor de Fed geen renteveranderingen verwacht. Voor de ECB en de Bank of England gaat de markt uit van renteverhogingen. Bij een korte inflatieschok zouden centrale banken hun rentes niet hoeven te verhogen, maar centrale banken hebben ook de inflatiegolf na de coronapandemie nog vers in het geheugen en zullen niet te lang willen wachten met renteverhogingen. Zolang de inflatievrees overheerst is er kans op verder oplopende rentes. We houden daarom vast aan onze onderwogen positie in staatsobligaties.</p>	
Bedrijfsobligaties investment grade	Onderwogen
<p>In april daalden risico-opslagen op investment grade bedrijfsobligaties in de VS en in de eurozone, waarbij de stijgingen van maart ongedaan gemaakt werden. De piek in de risico-opslagen is daarmee 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. In ons basisscenario waarin de oorlog in het Midden-Oosten binnen enkele weken tot een einde komt, voorzien we weinig schade aan bedrijfsbalansen en daarmee geen oplopende risico-opslagen. Maar de lage risico-opslagen bieden maar weinig buffer bij tegenvallers. We hebben onze strategische vermogensverdeling binnen deze categorie gewijzigd. Amerikaanse investment grade bedrijfsobligaties maken geen deel meer uit van onze strategische verdeling. Daarom hebben we onze positie in de VS geheel afgebouwd en zijn we onderwogen investment grade bedrijfsobligaties uit de eurozone.</p>	
Bedrijfsobligaties high yield	Neutraal
<p>Risico-opslagen op high yield bedrijfsobligaties daalden in april in de VS en in de eurozone. In de eurozone was de daling groter, maar werd de stijging van maart niet geheel ongedaan gemaakt. In de VS werd de stijging van februari en maart vrijwel geheel ongedaan gemaakt. Onrust in private credit, mede veroorzaakt door de zorgen over disruptie van softwarebedrijven door AI, bleef wel een beetje boven de markt hangen, vooral in de VS. Maar de eurozone had meer last van de grotere afhankelijkheid van buitenlandse fossiele brandstoffen. Dat past in het beeld dat we ook bij aandelen zagen, waarbij Europa achterblijft bij de VS. 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.</p>	

Staatsobligaties opkomende markten	Neutraal
<p>Doordat de rente op Amerikaanse staatsobligaties in april iets steeg, was de daling van de rente op staatsobligaties uit opkomende markten, uitgegeven in Amerikaanse dollars, iets kleiner dan de daling van de risico-opslag. De daling van de rente in april was ook veel kleiner dan de stijging in maart. Per saldo staat de rente dus hoger dan eind-februari, voor het uitbreken van de oorlog in het Midden-Oosten. Dat geldt ook voor obligaties uitgegeven in lokale valuta, waar de daling van de rente beperkt was vergeleken met de stijging in maart. 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. 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.</p>	
Beursgenoteerd vastgoed	Neutraal
<p>Beursgenoteerd vastgoed steeg in april wereldwijd en in alle regio's. Na de daling van vorige maand door de oorlog in het Midden-Oosten werd in april herstel ingezet. Dit terwijl het conflict nog doorloopt, waardoor de druk op oplopende rentes blijft bestaan. De grootste stijgingen waren te zien in de VS, terwijl vooral Japan en ook Europa minder sterke stijgingen lieten zien. Deze regio's hebben ook meer last van het Midden-Oosten conflict als energie-importeurs. 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 potentieel voor een daling. Zolang het conflict voortduurt, is er risico op oplopende inflatieverwachtingen en stijgende lange rentes. De veranderde marktverwachtingen rondom de beleidsrentes lijken door te zetten: in de VS neemt de Fed een afwachtende houding aan; in Europa verwacht de markt drie renteverhogingen. Ten opzichte van de renteniveaus is de waardering van wereldwijd ontwikkeld beursgenoteerd vastgoed duur en vinden we Europa neutraal gewaardeerd.</p>	
Grondstoffen	Neutraal
<p>De brede grondstoffenindex van Bloomberg bleef redelijk stabiel in april. De olie- en gasprijzen bleven hoog en volatiel door het voortgaande conflict tussen de VS, Israël en Iran. Begin april deed een staakt-het-vuren de olieprijs dalen tot onder USD 100 per vat, maar nadat duidelijk werd dat de Straat van Hormuz gesloten bleef en de onderhandelingen vastliepen, steeg deze weer naar USD 110 per vat per eind april. De ontwikkeling van de prijzen zal vooral afhangen van de lengte van het conflict en de reikwijdte ervan. De onzekerheid hieromtrent is aanzienlijk, waarbij we tekenen van zowel de-escalatie als escalatie zien van de Amerikaanse en Iraanse regeringen. Vooral de sluiting van de Straat van Hormuz kan gevolgen hebben voor olie- en gasprijzen. In ons basisscenario gaan we ervan uit dat het conflict eerder weken dan maanden zal duren, met de verwachting dat de prijzen weer zullen dalen - hoewel wel structureel op een hoger niveau dan voor het conflict begon. Hoe langer het conflict duurt, hoe langer de negatieve gevolgen zichtbaar zullen worden, met verwachte hogere energieprijzen. De goudprijs is tot nu toe geen 'veilige haven' gebleken tijdens het Midden-Oosten conflict en bleef redelijke stabiel rond 4.600 dollar per troy ounce per eind april. Goud kan een toevluchtsoord zijn voor beleggers in tijden van (geopolitieke) onzekerheid. Echter, factoren zoals stijgende rentes en winstnemingen door beleggers (de goudprijs was historisch hoog met een toegenomen speculatief karakter) wogen tot nu toe zwaarder dan de geopolitieke onrust. Hoewel op kortere termijn vertraging van de (Chinese) economische groei 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.</p>	
US dollar - euro	Neutraal
<p>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 is de dollar terug op het niveau dat we in de tweede helft van 2025 hebben gezien. Een hogere verwachte beleidsrente in de eurozone heeft geleid tot een stijging van de tweejaarsrente in Duitsland. Daarmee is het renteverskil tussen de VS en Duitsland afgenomen en ligt de koers van de dollar in lijn met dit renteverskil. Fundamenteel gezien is de dollar niet speciaal goedkoop. Wij zien nog steeds voldoende kapitaalstromen richting de VS in de vorm van kortetermijnbeleggingen en langetermijninvesteringen om de dollar op peil te houden. Per saldo voorzien we een zijwaartse beweging.</p>	

Marktoverzicht

Aandelen

	Index	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2025
Wereldwijd (MSCI AC)	1077	10.0%	3.1%	6.2%
Geïndustrialiseerde landen (MSCI World)	4661	9.4%	2.9%	5.2%
Opkomende markten (MSCI EM)	1600	14.5%	4.7%	13.9%
Verenigde Staten (S&P 500)	7209	10.4%	3.9%	5.3%
Eurozone (EURO STOXX 50)	611	4.8%	0.0%	3.2%
Verenigd Koninkrijk (FTSE 100)	10379	2.0%	1.5%	4.5%
Japan (Topix)	3727	6.6%	4.5%	9.3%
Nederland (AEX)	1014	5.7%	1.2%	6.6%

Staatsobligaties (10-jaar)

	Rente (%)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2025 (bp)
Verenigde Staten	4.39	7	14	23
Japan	2.52	17	27	45
Duitsland	3.03	2	19	18
Frankrijk	3.69	-4	26	13
Italië	3.87	-4	40	36
Nederland	3.09	0	17	13
Verenigd Koninkrijk	5.02	10	50	55

Bedrijfsobligaties

	Risico-opslag (bp)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2025 (bp)
Verenigde Staten	81	-9	7	2
Eurozone	80	-15	9	2

Hoogrentende obligaties

	Risico-opslag (bp)	Afgelopen maand (bp)	Afgelopen 3 maanden (bp)	Vanaf 31-12-2025 (bp)
Verenigde Staten	283	-45	3	2
Eurozone	280	-57	17	10
Opkomende markten (USD)	248	-41	3	-5
Opkomende markten (Lokale valuta)	224	-18	18	9

Vastgoed

	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2025
Wereld	8.3%	4.1%	8.2%
Noord-Amerika	8.9%	9.6%	12.8%
Europa	5.0%	-3.8%	-0.5%

Grondstoffen

	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2025	
Bloomberg index	3.9%	16.4%	28.1%	
Basismetalen	4.7%	3.0%	8.5%	
Brent olie (USD per vat)	114.15	-3.5%	61.4%	87.6%
Goud (USD per troy ounce)	4620	-0.1%	-8.2%	6.8%

Rendementen in lokale valuta

bp = basispunt (0,01%)

Data per 30 april 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