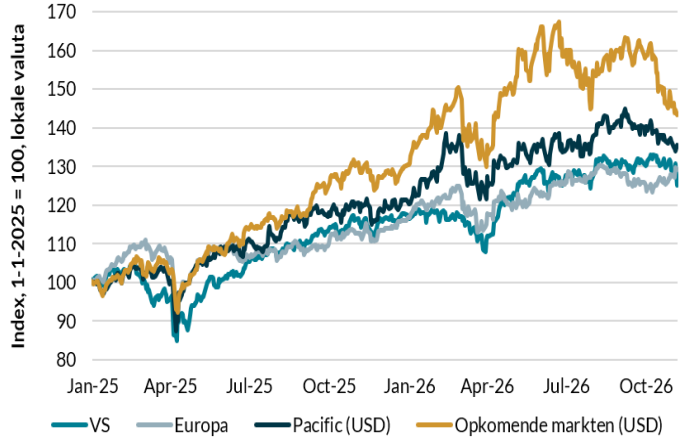
Visie op Asset Allocatie

November 2026

- Solide economische groei, sterke winstgroei
- Democratische verkiezingswinst VS treft IT
- Overweging aandelen gehandhaafd

De wereldwijde aandelenindex van MSCI was in oktober in euro's vrijwel onveranderd. De Amerikaanse S&P 500 noteerde een klein plusje, de Europese STOXX 600 liet wat meer winst zien. Toch was het geen rustige maand. De winst in de VS was, net als in september, te danken aan de stijgende Amerikaanse dollar. Zorgen over kunstmatige intelligentie leidden tot sterke koersdalingen in opkomende markten en de technologiesector. Na de publicatie van de derdekwartaalcijfers leed Alphabet zelfs het grootste koersverlies ooit. De energiesector boekte juist een flinke winst. Ook defensieve sectoren, zoals niet-duurzame consumptiegoederen, gezondheidszorg en nutsbedrijven, gingen omhoog. Na de Amerikaanse verkiezingen voor het Congres volgde een sterke daling voor de sectoren energie en informatietechnologie.

Europese aandelen blijven redelijk liggen in turbulent klimaat



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

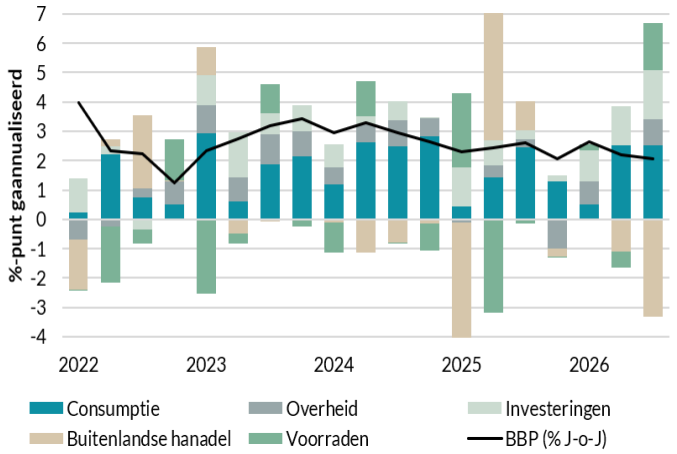
Staatsobligaties profiteerden van het voorzichtige klimaat. Rentes daalden in de VS, Duitsland, het VK en Japan. In Frankrijk liep de lange rente wel verder op. Renteverschillen tussen staatsobligaties en bedrijfsobligaties liepen verder op, vooral bij de minder solide bedrijven. Kunstmatige intelligentie was niet de enige plaaggeest voor risicovolle beleggingen. De olieprijs noteerde voor de tweede maand op rij een flinke stijging. Dit alles tegen een achtergrond van solide economische groei en sterke winstgroei

Wij houden vast aan onze overweging in aandelen. We denken dat de economische groei aandelen zal ondersteunen, ook als centrale banken hun beleidsrentes iets verhogen. Vooral de sterke winstgroei is positief voor aandelen. We onderwegen obligaties. Binnen obligaties hebben we een voorkeur voor in euro's genoteerde bedrijfsobligaties boven staatsobligaties uit deze regio. We vinden bedrijfsobligaties aantrekkelijker nu het renteverschil is opgelopen.

Solide economische groei

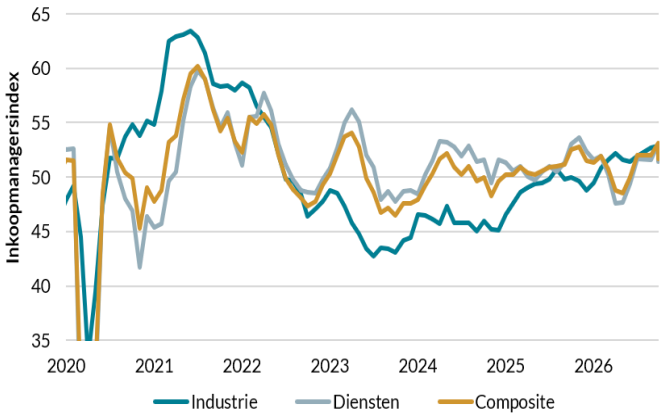
Aan de economische groei ligt het niet. In het derde kwartaal groeide de Amerikaanse economie met 0,8% ten opzichte van het tweede kwartaal. Daarmee versnelde de groei ten opzichte van de eerste helft van het jaar. De groei van de finale binnenlandse vraag, waarbij buitenlandse handel en voorraadopbouw niet worden meegenomen, bereikte zelfs het hoogste niveau sinds het eerste kwartaal van 2021. De consumptie leverde de grootste bijdrage aan de groei, doordat die een groot gewicht heeft in de economie. De bedrijfsinvesteringen groeiden juist het sterkst, vooral de investeringen die samenhangen met kunstmatige intelligentie.

Sterke groei VS derde kwartaal gedreven door binnenlandse vraag



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

Voorlopende indicatoren eurozone wijzen op groei



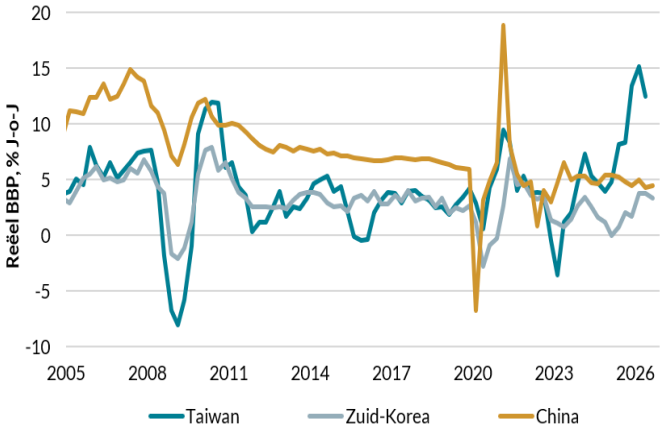
Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

De meeste signalen wijzen erop dat de Amerikaanse economie blijft groeien. Grote bedrijven zijn over het algemeen optimistisch. De sterke investeringsgroei is ook zichtbaar in de orders voor kapitaalgoederen: die lagen in september 13,5% hoger dan een jaar eerder. Huizenbouwers en consumenten zijn aanmerkelijk minder positief door de inflatie en hogere rentestanden. Huizenbouwers schroefden hun productie in het derde kwartaal wat terug. Omdat de huizenbouw een beperkt deel van de economie uitmaakt, bleef het effect op de groei klein. Voor consumenten is de prijsontwikkeling wellicht belangrijker. Bestaande woningen worden nog steeds duurder door het beperkte aanbod. Daarmee heeft de huizenmarkt geen negatief effect op de consument. Toch verwachten we vooral vanuit de consument wat lagere groei. Net als in het tweede kwartaal groeide de consumptie in het derde kwartaal sneller dan het besteedbare inkomen, na correctie voor inflatie. De inflatie holt de koopkracht behoorlijk uit. We verwachten wel dat de banengroei voldoende steun biedt om een sterke terugval in de consumptie te voorkomen. Die banengroei is dit jaar wisselend, maar gemiddeld beter dan vorig jaar.

De economie van de eurozone groeide in het derde kwartaal volgens de eerste raming met 0,4% ten opzichte van het derde kwartaal. Dat was iets opwaarts vertekend door zeer sterke groei van de volatiele Ierse economie, maar laat toch zien dat de eurozone zich kranig weert in een onzekere wereld. Want niet alleen olieprijzen stegen in september, ook Europese gasprijzen gingen fors omhoog tot ruim boven het hoogste niveau dat we tot nu toe sinds het uitbreken van de oorlog in het Midden-Oosten hadden gezien. Die groei was een meevaller gezien zwakkere detailhandelsverkopen en industriële productie de afgelopen maanden. Ook waren er wat factoren die de groei tijdelijk drukten, waaronder fabriekssluitingen in Duitsland en de hoge zomerse temperaturen. Voorlopende indicatoren wijzen over het algemeen op een matig positief groeibeeld, een voortzetting dus van wat we de afgelopen tijd hebben gezien.

In Azië zijn afwijkende ontwikkelingen te zien. In Taiwan, waar de chipgiganten TSMC en SK Hynix gevestigd zijn, groeide de economie in het derde kwartaal met maar liefst 14,3% ten opzichte van het derde kwartaal van vorig jaar. Ook Zuid-Korea heeft met Samsung een technologiegigant in huis. Toch was de groei daar met 3,4% minder spectaculair dan in Taiwan. De technologiesector maakt in Zuid-Korea een kleiner deel uit van de economie. Bovendien is kwam de omzetgroei in de Taiwanese technologiesector meer uit het opschalen van de productie, maar in Zuid-Korea meer uit prijsverhogingen. En die prijsverhogingen komen niet terecht in het reële BBP. Daarnaast kozen huishoudens in Zuid-Korea ervoor om hun relatief hoge schuldenlast wat af te bouwen.

Uiteenlopende groei in Azië



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

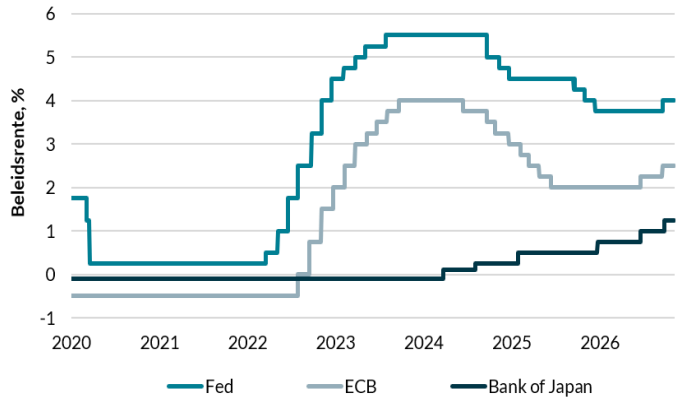
Die schuldenlast is ook wel een sluimerend probleem voor de Chinese economie. China behoort tot de landen met de hoogste en snelst groeiende schuldenlast in de wereld. Met de binnenlandse groei wil het dan ook nog steeds niet echt vlotten. De overheid is mede vanwege de hoge schulden terughoudend met het stimuleren van de economie. Dus is het niet zo verwonderlijk dat de groei van de kredietverlening steeds verder afneemt. Waarmee de

buitenlandse handel steeds meer de kurk is waar de economie op drijft. Dit alles leidde in het derde kwartaal tot een groei van 4,3% ten opzichte van het derde kwartaal van vorig jaar, wat voor China een behoorlijk zuinig groeitempo is. Tot nu toe is de Chinese economie dit jaar met gemiddeld 4,6% gegroeid, wat net binnen het officiële groeidoel van 4,5% tot 5% ligt. Dat doel zal vast wel gehaald worden, maar we voorzien de komende kwartalen voor China toch wat matige groeicijfers.

Pauzes in de renteverhogingen

In september verhoogden de Amerikaanse Federal Reserve, de ECB en de Bank of Japan hun beleidsrentes. In oktober lieten ze de rente onveranderd, hoewel ze wel hintten op verdere verhogingen. Waarom wachtten ze? De Fed gaf daarover de minste duidelijkheid. Fed-voorzitter Warsh wilde zo min mogelijk zeggen over het monetaire beleid. De Fed was optimistischer over de economische groei, maar benadrukte ook het inflatiedoel van 2%. Warsh herhaalde dat de inflatie al zes jaar boven dat doel ligt. Als de inflatie niet verder daalt, is er volgens hem werk aan de winkel. Hoewel rentes zijn gestegen, wilde Warsh de financiële condities niet restrictief noemen. Daarmee bedoelt hij het geheel van rentes, de beschikbaarheid van krediet, aandelenprijzen en de dollar. Twee beleidsmakers stemden voor een renteverhoging. Dat het besluit om de rente onveranderd te laten niet gemakkelijk tot stand kwam, bleek uit Warsh' omschrijving van het debat als een stevige familieruzie. Hij wil meer cijfers afwachten voordat de Fed in december eventueel tot een renteverhoging besluit. Bij ons blijft de indruk hangen dat Warsh de rente liever niet verhoogt. Ook de obligatiemarkt reageerde met twijfel: de korte rente daalde wat, terwijl lange rentes opliepen. Daardoor werd de rentecurve steiler. Beleggers rekenen op korte termijn minder stellig op renteverhogingen, maar maken zich op langere termijn zorgen over inflatie.

Fed, ECB en BoJ pauzeren renteverhogingen in oktober



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

De ECB was wat dat betreft duidelijker in de communicatie. De bank zit in een geleidelijk proces van renteverhogingen. Daar past nu geen renteverhoging bij. Aangezien de inflatie in de eurozone in september is opgelopen tot 3,8%, werd een renteverhoging wel besproken, aldus ECB-president Lagarde. Maar hoge energieprijzen hebben naast de inflatoire druk ook een negatief effect op de economische groei. De onrust rond de Franse overheidsfinanciën en de sterk opgelopen Franse tienjaarsrente maken het voor de ECB ook niet gemakkelijker om de beleidsrente te verhogen. Al met al verwachten we een renteverhoging in december. Of er daarna nog renteverhogingen volgen is onzeker. Als de energieprijzen beperkt doorwerken in andere prijzen en ook loonstijgingen beperkt blijven, zou de ECB het best bij nog een enkele renteverhoging kunnen laten.

Bij de Bank of Japan stemde één beleidsmaker voor een renteverhoging. De overige acht stemden ervoor de rente ongewijzigd te laten. De BoJ liet weten dat de onderliggende inflatie een niveau heeft bereikt dat past bij het doel van 2%. Volgens de bank is het belangrijker dan ooit om te voorkomen dat de inflatie boven dat doel doorschiet. Met een beleidsrente van nog maar 1,25% heeft de BoJ ruimte om het monetaire beleid verder te normaliseren. De bank doet dat rustig aan, met de lange periode van deflatie nog vers in het geheugen.

Hogere rentes kunnen nadelig zijn voor aandelen en obligaties. Voor aandelen spelen twee effecten: bedrijven betalen meer rente en toekomstige winsten zijn bij een hogere rente vandaag minder waard. Daar staat tegenover dat hogere rentes vaak samengaan met meer economische groei en hogere bedrijfswinsten. Omdat de winsten nu sterk stijgen, denken wij dat de huidige beleidsrentes en de renteverhogingen die we nog verwachten weinig negatieve invloed op aandelen hebben.

Obligatierentes zijn opgelopen, waarmee een krapper monetair beleid is ingeprijsd. Dat betekent dat als centrale banken doen wat nu wordt verwacht, namelijk de rente beperkt verder verhogen, dit ook weinig schade hoeft op te leveren voor obligaties.

Winstcijfers wederom sterk

De publicatie van de derdekwartaalcijfers is in volle gang. Zowel in de VS als in Europa stijgen de winsten opnieuw sterk. In de VS heeft ongeveer drie vijfde van de bedrijven in de S&P 500 de boeken geopend. De gerapporteerde winstgroei ligt op zo'n 30%. Maar net als in het tweede kwartaal zijn de cijfers opwaarts vertekend: beursgenoteerde bedrijven hebben hun beleggingen in niet-beursgenoteerde AI-ondernemingen hoger gewaardeerd. Zonder dat effect ligt de winstgroei net onder 20%,

tegenover een geschoonde groei van 30% in het tweede kwartaal. Ook dat is nog uitzonderlijk sterk. Zo'n groei zien we normaal gesproken alleen na een economische recessie of winstrecessie, wanneer winsten herstellen vanaf lage niveaus. De winsten groeien in vrijwel alle sectoren. Alleen in de gezondheidszorg zijn ze onveranderd ten opzichte van hetzelfde kwartaal vorig jaar. De energiesector laat verreweg de sterkste stijging zien, gevolgd door industrie, basisindustrie en informatietechnologie. Bij informatietechnologie vertaalt de sterke winstgroei zich niet in hogere beurskoersen. Zorgen over de betaalbaarheid van investeringen in kunstmatige intelligentie wegen zwaarder. Bedrijven die veel investeren, werden afgestraft; bedrijven die gas terugnamen, werden beloond. Toch stijgen bij alle grote Amerikaanse technologiebedrijven de winsten op clouddiensten zeer sterk. De sectoren niet-duurzame en duurzame consumentengoederen laten een matige winstgroei zien. Binnen financiële dienstverlening hadden grootbanken last van tegenvallende inkomsten uit obligatiehandel. Met uitzondering van communicatiediensten overtreffen de winsten niettemin in alle sectoren de verwachtingen. Dankzij die positieve resultaten worden de winstverwachtingen verder verhoogd. Sinds het begin van dit jaar zijn de verwachte winsten voor de S&P 500 voor 2026 met 15% verhoogd en voor 2027 met 18%.

In de eurozone kwam het cijferseizoen wat aarzelend op gang, wat niet ongebruikelijk is. Inmiddels heeft de helft van de bedrijven in de STOXX 600 die dit kwartaal rapporteren cijfers gepubliceerd. De winstgroei bedraagt een zeer sterke 34%. De energiesector steekt er met kop en schouders bovenuit. Ook in de informatietechnologie groeien de winsten hard. Opvallend is dat beide consumentensectoren in Europa eveneens stevige winstgroei laten zien. In Europa komen de winsten 12 procentpunt hoger uit dan verwacht. Basisindustrie, industrie en nutsbedrijven blijven achter bij de verwachtingen; de overige sectoren overtreffen ze. Sinds het begin van dit jaar zijn ook de Europese winstverwachtingen verhoogd: met 9% voor dit kalenderjaar en met 7% voor volgend jaar.

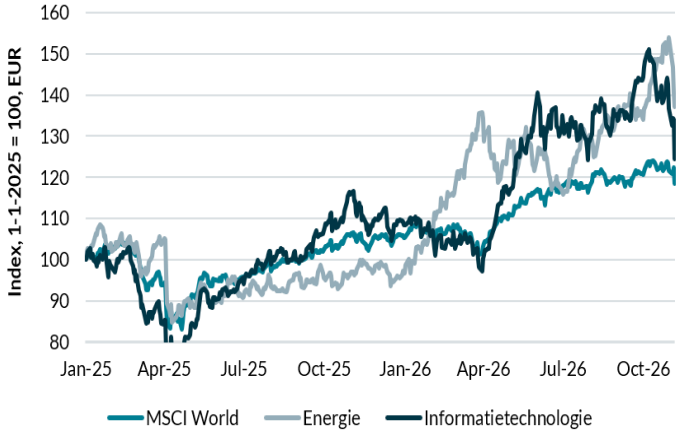
We beoordelen de winstontwikkeling als positief voor aandelen. Het winstmomentum, de ontwikkeling van de verwachte winst over de komende twaalf maanden, is zeer sterk in opkomende markten en Japan en sterk in de VS en Europa. Dat geldt zowel sinds het begin van het jaar als over de afgelopen paar maanden. In Japan verhoogt een overgrote meerderheid van de analisten de winstverwachtingen. Ook in de VS en Europa zijn er meer opwaartse dan neerwaartse winstherzieningen. Alleen in opkomende markten zijn neerwaartse herzieningen in de meerderheid. Het sterke winstmomentum is daar dus niet breed gedragen, maar hangt samen met de sterke concentratie van enkele grote technologiebedrijven in de aandelenindex. We verwachten niet dat de winstgroei zich in het huidige tempo voortzet. Bij een degelijk economisch groeibeeld en sterke winstmarges voorzien we wel voldoende winstgroei om aandelen te ondersteunen.

Energie en IT afgestraft na Amerikaanse verkiezingen

De verkiezingen in de VS voor het Huis van Afgevaardigden en een deel van de Senaat resulteerden in een klinkende overwinning voor de Democraten. Media in de VS spraken niet van een blauwe golf, maar van een blauwe tsunami. Wellicht het belangrijkste van deze overwinning op korte termijn is dat de Republikein, met president Trump voorop, niet om deze overwinning heen kunnen. Daarmee is de VS een wekenlang aanslepende strijd met rechtszaken en mogelijke protesten bespaard gebleven. Trump heeft de nederlaag toegegeven en heeft gezegd in het landsbelang te willen samenwerken met de Democraten. Nu is wispelturigheid Trump niet vreemd en houdt hij nadrukkelijk de mogelijkheid open om wetgeving van het Congres met een veto tegen te houden. Door de verdeeldheid tussen Congres en Witte Huis wordt nieuw beleid voor beide partijen lastig. Dat geldt voor de Democraten bijvoorbeeld op het gebied van regulering van de technologiesector, met name kunstmatige intelligentie, en cryptovaluta. Voor de Republikeinen op het gebied van immigratie en binnenlandse veiligheid. De winst van de Democraten in de Senaat is cruciaal voor de benoeming van onder andere kabinetsleden, rechters, Fed-bestuurders en toezichthouders, aangezien die door de Senaat moeten worden goedgekeurd. Ook heeft het Congres grote invloed op de overheidsbegroting. Dat kan leiden tot strijd op dat gebied, met als gevolg tijdelijke sluiting van delen van de overheid. De economische gevolgen daarvan zijn tot nu toe altijd beperkt en tijdelijk geweest. Ook de onderhandelingen over het schuldenplafond van de overheid kan tot politiek tumult leiden, maar aangezien de gevolgen van het niet tijdig ophogen van dat plafond zo groot zijn, kiezen politici daarover altijd op tijd eieren voor hun geld. Zij het soms net op tijd. Bij het buitenlands beleid, waaronder invoerheffingen, heeft de president meer vrijheid en zullen we dus nog niet van de wispelturigheid van Trump af zijn. Wel kan het Congres de bekostiging van buitenlandse avonturen tegenhouden, wat de vrijheid van Trump ook op dat gebied in perkt. Toch reageerde de Amerikaanse aandelenmarkt heftig. Op de dag van de verkiezingen noteerde de S&P 500 de grootste stijging sinds augustu; de dag erna volgde de grootste daling sinds de start van Trumps handelsoorlog in april 2025. Vooral energie en informatietechnologie kregen flinke klappen, maar om verschillende redenen. De energiesector moest het ontgelden door een sterk dalende olieprijs. Met hun zeggenschap over de overheidsfinanciën kunnen de

Democraten de financiering van de oorlog in het Midden-Oosten beperken. Dat kan de druk op Trump vergroten om met Iran over een oplossing te onderhandelen. Bij informatietechnologie maakten zorgen over mogelijke regulering van kunstmatige intelligentie en Democratische weerstand tegen de bouw van grote aantallen datacenters beleggers kopschuw. Die weerstand was op lokaal niveau al een terugkerend thema. Deze politieke zorgen kwamen boven op de bestaande zorgen rond kunstmatige intelligentie. De snelheid en omvang van de koersdaling kunnen erop wijzen dat naast winstnemingen ook de gedwongen afwikkeling van speculatieve posities een rol speelde.

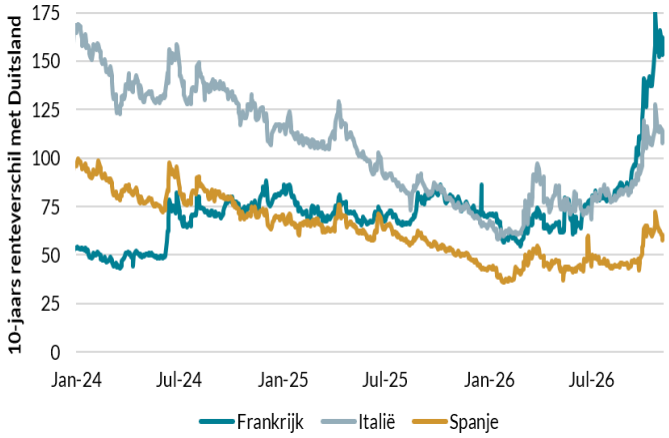
Energie en informatietechnologie onderuit na Amerikaanse verkiezingen



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

Rond Franse staatsobligaties is de onrust iets afgenomen: het verschil tussen de Franse en Duitse tienjaarsrente daalde de afgelopen dagen wat. Met 1,6 procentpunt blijft het echter hoog. Bij een nominale rente van bijna 5% en een nominale economische groei van 1,7% staat Frankrijk nog steeds voor een enorme begrotingsopgave. Om de overheidsfinanciën bij de huidige groei, inflatie en rente op een houdbaar pad te brengen, moet het primaire tekort van bijna 3% van het BBP omslaan in een overschot van 3%. Het primaire saldo is het begrotingssaldo zonder rentebetalingen. De meeste politici zien inmiddels dat er iets moet gebeuren. In die zin heeft de obligatiemarkt zijn disciplinerende werk gedaan. Over de aanpak lopen de politieke meningen echter sterk uiteen. De schommelingen rond Franse staatsobligaties zullen naar verwachting aanhouden tot de Franse presidentsverkiezingen in april en mei volgend jaar. Als de nieuwe president vervolgens het parlement ontbindt en parlementsverkiezingen uitschrijft, kan die periode nog enkele maanden langer duren. Overeenstemming over de begroting voor 2027 kan tussentijds wel rust brengen. Voorlopig is het renteverschil met Duitsland voor de ECB geen reden om in te grijpen. De bank beschikt wel over instrumenten om dat zo nodig te doen. De oplopende Franse rente raakt ook Franse aandelen: sinds de piek in augustus is de CAC 40, de Franse aandelenindex, met 8% gedaald. Daarmee staan Franse aandelen dit jaar op een licht verlies. Europese aandelen als geheel staan daarentegen slechts 2% onder hun piek en dit jaar bijna 10% hoger. Door de Franse onrust zijn ook de renteverschillen van Italië en Spanje met Duitsland toegenomen, maar veel minder sterk. Ondanks de onzekerheid in Frankrijk houden we daarom vast aan een overweging in Europese aandelen.

Frans renteverschil niet verder omhoog, besmetting beperkt



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

Beleggingsbeleid: voorkeur voor aandelen

Het sterke cijferseizoen heeft aandelen in de VS, Europa, Japan en opkomende markten niet hoger kunnen helpen. Japanse aandelen en aandelen uit opkomende markten lieten juist een lichte dalende trend zien. De Amerikaanse S&P 500 beweegt sinds begin augustus min of meer zijwaarts. Europese aandelen zijn sinds begin oktober wel wat opgekrabbeld. Achter die betrekkelijke rust gaan grote verschuivingen schuil. Afgelopen maand bleven communicatiediensten en informatietechnologie achter. Energie en defensieve sectoren, zoals niet-duurzame consumptiegoederen, gezondheidszorg en nutsbedrijven, presteerden juist sterk. De zwakte van informatietechnologie en communicatiediensten komt door zorgen over de winstgevendheid van kunstmatige intelligentie en de investeringen in de benodigde infrastructuur. Toch laat informatietechnologie samen met energie nog steeds veruit de sterkste winstdynamiek zien. Bovendien is de waardering inmiddels relatief het aantrekkelijkst van alle sectoren. Daarom houden we vertrouwen in informatietechnologie en in aandelen als geheel. De wereldwijde economische groei is degelijk en zal naar onze mening tot verdere winstgroei leiden. Die zal lager liggen dan in het huidige en vorige kwartaal, maar voldoende zijn om langdurige stagnatie van

aandelenmarkten te voorkomen. Centrale banken zullen hun rentes naar verwachting beperkt verder verhogen. Gezien de lagere waarderingen vinden we de voornaamste risico's voldoende ingeprijsd: hogere rentes, aanhoudend hoge energieprijzen en hoge investeringen in kunstmatige intelligentie.

Na de sterke stijging in september en begin oktober zijn kapitaalmarktrentes in de VS, het VK en Duitsland recent wat gedaald, ondanks een oplopende olieprijs tot begin november. Er zijn weinig tekenen dat hogere olieprijzen doorwerken in de prijzen van andere producten of in lonen. Dat heeft obligaties geholpen: centrale banken hoeven hun beleidsrentes dan minder te verhogen. Dit kwam tot uitdrukking in een lichte daling van tweejaarsrentes. Daarnaast profiteerden obligaties van de behoefte aan meer veiligheid onder beleggers. Die was ook zichtbaar in de sectorrotatie binnen aandelen. Met de hogere rentes functioneren obligaties binnen een gespreide beleggingsportefeuille weer beter als veilige haven dan toen rentes extreem laag stonden. Als aandelen dalen door tegenvallende economische groei of winstgroei, kunnen rentes immers dalen en obligatiekoersen stijgen. Toch houden we vast aan een onderweging in staatsobligaties. We denken dat de ruimte voor verdere rentedaling beperkt is. Bij degelijke economische groei en winstgroei verwachten we hogere rendementen voor aandelen.

Tactische vooruitzichten

Vermogenscategorie	
Aandelen	**Overwogen**

Onze overweging in aandelen is vooral gebaseerd op de degelijke economische groei en winstgroei die we verwachten. De wereldeconomie is weerbaar gebleken tegen geopolitieke spanningen. Voorlopende indicatoren wijzen op aanhoudende groei. De totale inflatie is recent wat opgelopen door hogere energieprijzen, maar de onderliggende inflatie geeft centrale banken geen aanleiding om fors in te grijpen. We verwachten enkele renteverhogingen van de belangrijkste centrale banken. Die hoeven economische groei, winstgroei en verdere koersstijgingen niet in de weg te staan. Hogere olieprijzen, oplopende rentes en zorgen over kunstmatige intelligentie vormen de voornaamste risico's voor aandelen. We zijn overwogen in alle regio's. Opkomende markten kennen de sterkste winstdynamiek, al is die sterk geconcentreerd in enkele technologiebedrijven. In de VS en Europa is de winstgroei in het derde kwartaal sterk. De VS zijn minder aantrekkelijk gewaardeerd, al is die waardering recent verbeterd. Europa en de regio Pacific zijn voor hun energiebehoefte afhankelijk van onder andere het Midden-Oosten en de VS. Deze regio's hebben het meest te winnen bij lagere energieprijzen.

Aandelensectoren	**Overwogen informatietechnologie** **Overwogen energie**

We behouden de overweging in informatietechnologie en energie. Bij informatietechnologie is het prijsmomentum afgenomen. De winstgroei en winstherzieningen zijn er nog steeds uitzonderlijk sterk. Wij denken dat de ontwikkeling en toepassing van kunstmatige intelligentie, en de investeringen daarin, zullen doorgaan. Dankzij de hoge en sterk groeiende winsten is informatietechnologie aantrekkelijk gewaardeerd. Voor energie is de onderbouwing anders: de sector profiteert van de onrust in het Midden-Oosten, vooral door hoge marges op de raffinage van olieproducten. Er lijkt na de Amerikaanse verkiezingen iets meer zicht op een oplossing voor die onrust. Maar zelfs als die er komt, kost het tijd om de raffinagecapaciteit te herstellen. Bovendien blijft de vraag naar geraffineerde producten hoog als voorraden moeten worden aangevuld.

Staatsobligaties	**Onderwogen**

Kapitaalmarktrentes hebben niveaus bereikt die we in jaren niet hebben gezien. Er zijn meerdere verklaringen voor, waaronder degelijke groei, een hoge vraag naar kapitaal voor investeringen in kunstmatige intelligentie en een hogere inflatie dan in de periode voor de coronapandemie. Maar ook verslechterende overheidsfinanciën en minder duidelijkheid over het rentebeleid van de Fed spelen een rol. Deze factoren zijn niet zomaar verdwenen, waardoor de hogere rentes voor een groot deel kunnen worden gezien als normalisatie. We denken dat een behoorlijk agressief rentebeleid van centrale banken is ingeprijsd, wat de opwaartse druk op rentes vanaf de huidige niveaus beperkt. Toch hebben we met een positief beeld van economische groei en bedrijfswinsten een lichte voorkeur voor aandelen. Binnen obligaties vinden we kredietwaardige bedrijfsobligaties uit de eurozone aantrekkelijker dan staatsobligaties uit deze regio.

Kredietwaardige bedrijfsobligaties	**Neutraal**

Het renteverschil tussen kredietwaardige bedrijfsobligaties en staatsobligaties uit de eurozone is recent opgelopen. Dat maakt bedrijfsobligaties relatief aantrekkelijker. Het renteverschil met staatsobligaties is wat ons betreft echter niet hoog genoeg voor een overwogen positie. Bedrijfsbalansen zijn over het algemeen gezond en we voorzien geen grote verslechtering, maar het huidige renteverschil biedt weinig buffer bij tegenvallers. In de VS zijn we wat voorzichtiger over deze beleggingscategorie, gezien de hoge uitgifte van obligaties door grote technologiebedrijven. Deze grote vraag naar kapitaal kan de rente wat verder opdrijven. Bovendien is het renteverschil tussen kredietwaardige bedrijfsobligaties en staatsobligaties in de VS lager dan in de eurozone. Beleggers krijgen daar dus een lagere vergoeding voor het hogere risico.

Hoogrentende bedrijfsobligaties	**Neutraal**

Ook voor hoogrentende bedrijfsobligaties is het renteverschil met staatsobligaties opgelopen, zowel in de VS als in de eurozone. Vooral de hogere rente op staatsobligaties en de sterkere schommelingen van die rente hebben beleggers voorzichtiger gemaakt. We vinden dat terecht. Bedrijven in deze categorie hebben vaak relatief meer schulden dan bedrijven die kredietwaardige bedrijfsobligaties uitgeven. Bovendien is hun rente vaker variabel, waardoor rentestijgingen sneller doorwerken. Het toegenomen renteverschil met staatsobligaties biedt naar onze mening een redelijke vergoeding voor dat hogere risico. Daarom behouden we een neutrale visie.

Staatsobligaties opkomende markten	**Neutraal**

Obligaties uit opkomende markten bieden een aantrekkelijke rentevergoeding, hoewel het renteverschil tussen obligaties in US-dollars en Amerikaanse staatsobligaties laag is. Oplopende Amerikaanse rentes vormen echter een risico. Ook een appreciërende US dollar is normaal gesproken negatief voor deze beleggingscategorie. 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
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. Het potentieel voor verdere rentestijgingen van kapitaalmarktrentes lijkt relatief beperkt. Zowel de Fed als de ECB zouden de rente verder kunnen verhogen, maar hier wordt al rekening mee gehouden.	
Grondstoffen	**Neutraal**
De vooruitzichten voor de olieprijs blijven zeer onzeker en sterk afhankelijk van de ontwikkelingen in het Midden-Oosten. De hoge olieprijs, extreem weer en El Niño hebben landbouwprijzen opgedreven. Dat de olieprijs onder de piek van ruim USD 120 uit het voorjaar blijft, komt doordat een (substantieel) deel van de oliestromen nog doorgang vindt, de markt rekent op diplomatieke oplossingen (op den duur) en de olievoorraden voorlopig voldoende buffer bieden tegen grote tekorten. Er zit een behoorlijke geopolitieke risicopremie in de olieprijs, maar dat vinden we terecht gezien de grote onzekerheden. Wij zien bij het huidige prijsniveau geen aanleiding om goud te kopen. Geopolitieke onzekerheid, zorgen over overheidsbegrotingen en aankopen door centrale banken zijn positief voor goud, maar hogere rentes maken goud minder aantrekkelijk ten opzichte van obligaties. Hoewel een vertraging van de Chinese economische groei op korte termijn drukt op de vraag naar metalen en de prijzen daarvan, lijkt met name koper op de langere termijn goed gepositioneerd voor structurele ontwikkelingen zoals de energietransitie en kunstmatige intelligentie.	
US dollar – euro	**Neutraal**
De dollar kan profiteren als veilige haven in onzekere tijden. Ook renteverhogingen door de Fed zouden de dollar kunnen steunen, maar we verwachten slechts beperkte actie van de centrale bank. Zorgen over de Amerikaanse overheidsfinanciën en de rol van de dollar in de wereldeconomie kunnen leiden tot depreciatie van 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)	1116	0.1%	4.2%	17.3%
Geïndustrialiseerde landen (MSCI World)	4862	1.0%	4.3%	17.0%
Opkomende markten (MSCI EM)	1567	-6.4%	3.9%	19.7%
Verenigde Staten (S&P 500)	7580	0.9%	5.3%	17.6%
Eurozone (EURO STOXX 600)	647	2.0%	-0.1%	12.3%
Verenigd Koninkrijk (FTSE 100)	10730	3.9%	2.0%	16.3%
Japan (Topix)	3965	-2.0%	5.6%	24.4%
Nederland (AEX)	1134	1.8%	3.4%	22.1%

Staatsobligaties (10-jaar)

	Rente (%)	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2025
Verenigde Staten	4.9	4.5%	2.6%	3.8%
Japan	2.8	3.6%	4.8%	2.2%
Duitsland	3.3	1.9%	-0.4%	-0.9%
Frankrijk	5.0	-0.6%	-5.3%	-5.7%
Italië	4.5	0.9%	-2.2%	-2.9%
Nederland	3.4	2.0%	-0.3%	-0.6%
Verenigd Koninkrijk	5.3	3.7%	2.4%	3.8%

Kredietwaardige bedrijfsobligaties

	Rente (%)	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2025
Verenigde Staten	5.8	3.8%	2.6%	4.4%
Eurozone	4.3	0.8%	-0.9%	-0.5%

Hoogrentende bedrijfsobligaties

	Rente (%)	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2025
Verenigde Staten	8.5	2.0%	1.7%	5.6%
Eurozone	7.0	-1.0%	-2.3%	-0.9%

Staatsobligaties opkomende landen (hoogrentend)

	Rente (%)	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2025
Genoteerd in US dollar	7.1	3.1%	1.9%	5.9%
Genoteerd in lokale valuta	6.6	2.2%	3.5%	8.0%

Vastgoed

		Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2025
Wereld		3.5%	-4.9%	7.3%
Noord-Amerika		4.8%	-4.0%	16.1%
Europa		3.2%	-8.9%	-6.5%

Grondstoffen

		Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2025
Bloomberg index		1.7%	11.2%	39.7%
Basismetalen		0.0%	1.8%	15.0%
Brent olie (USD per vat)	115.00	13.0%	33.1%	98.8%
Goud (USD per troy ounce)	3896	-4.8%	-1.7%	-5.2%

Valuta

		Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2025
USD per EUR	1.12	-1.7%	-3.0%	-5.0%

Rendementen unhedged in EUR per 31 oktober 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.

VAN LANSCHOT KEMPEN

INVESTMENT MANAGEMENT

Beethovenstraat 300
1077 WZ Amsterdam
Postbus 75666
1070 AR Amsterdam

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