



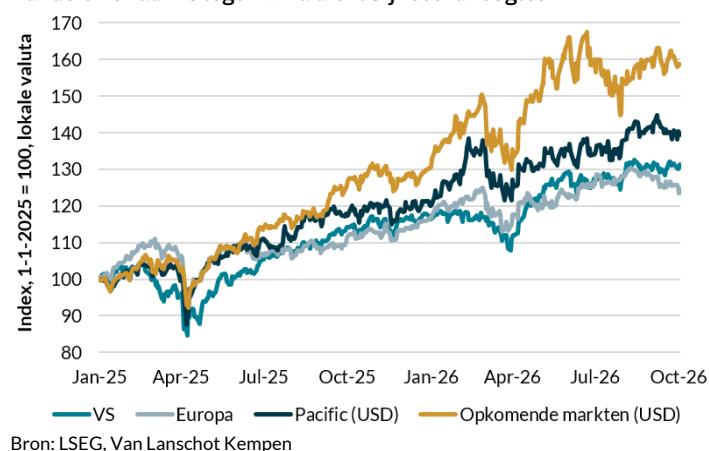
Visie op Asset Allocatie

Oktober 2026

- Geopolitieke risicopremie in de olieprijs is terecht
- Opwaarts potentieel voor rentes is beperkt
- Onderweging verlegd van bedrijfsobligaties naar staatsobligaties

Gemeten in euro's lijkt september haar reputatie als lastige beursmaand dit jaar niet te hebben waargemaakt. Behalve Europa boekten alle regio's positieve rendementen, al was het beperkt. Die positieve rendementen waren echter te danken aan positieve wisselkoerseffecten: de Amerikaanse dollar en de Japanse yen apprecieerden ten opzichte van de euro. In lokale valuta waren aandelenrendementen in alle regio's negatief, wat juist past bij het beeld dat aandelen het vaak lastig hebben in september. Aandelen kregen te maken met oplopende rentes en een volatiele olieprijs. Ook obligaties hadden uiteraard last van die stijgende rente. Waarbij staatsobligaties vanwege de hogere rentegevoeligheid iets harder daalden dan bedrijfsobligaties. Het rentegevoelige vastgoed had nog het meest te lijden.

Aandelen ondanks tegenwind dicht bij recordhoogtes



Wij houden vast aan onze overweging in aandelen. We denken dat de economische groei voldoende zal zijn voor een positief effect op aandelen. Ook als centrale banken hun

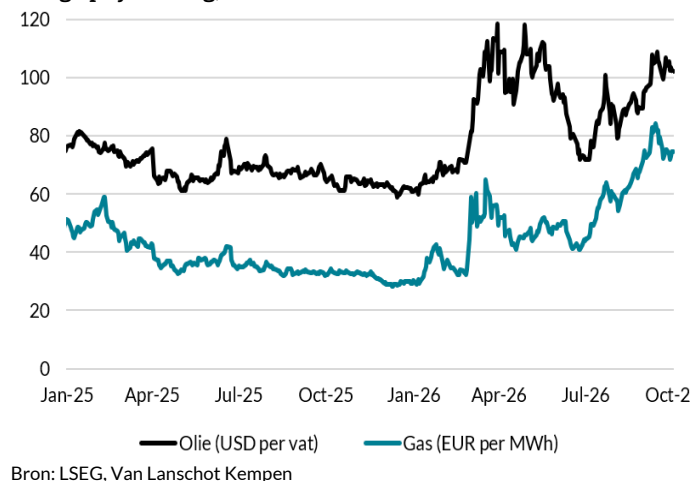
beleidsrentes iets optrekken. Vooral de sterke winstgroei is positief voor aandelen.

Binnen obligaties sluiten we onze onderweging in kredietwaardige bedrijfsobligaties genoteerd in euro's, nu het renteverskil ten opzichte van staatsobligaties iets is opgelopen. We onderwegen eurozone staatsobligaties. We verwachten niet dat rentes veel verder zullen oplopen, maar geven de voorkeur aan aandelen.

Oliemarkt onrustig

In september steeg de prijs van een vat Brentolie van 89 naar 104 Amerikaanse dollar, een stijging van 16%. Het uitblijven van onderhandelingen over een akkoord tussen de VS en Iran vergrootte de kans dat de Straat van Hormuz langer dicht blijft en zette de olieprijs hoger.

Energieprijzen hoog, maar niet extreem



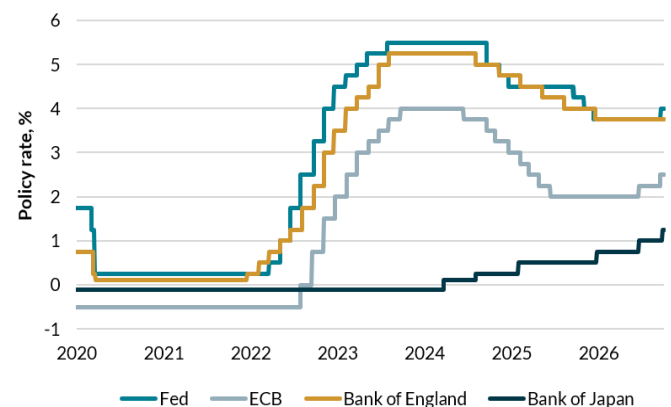
Ook de olieprijs voor levering over een jaar is gestegen, wat aangeeft dat oliemarkten rekening houden met een langere periode van krapte. Toch zijn er ook bemoedigende berichten. Er varen wel degelijk schepen door de Straat van Hormuz, al dan niet begeleid door de Amerikaanse marine. Daardoor zou de olie-export uit de Golfregio al voor een aanzienlijk deel zijn hersteld tot het niveau van voor de oorlog tussen de VS en Iran. Er is nog steeds krapte op de oliemarkt, maar het gedeeltelijke herstel verklaart ook waarom de olieprijs niet nog hoger staat. Als de Straat van Hormuz geheel gesloten zou zijn, zouden de olievoorraden sneller zijn gedaald en zou de olieprijs verder zijn gestegen. Omgekeerd geldt dat er een behoorlijke risico-opslag in de olieprijs zit als de export uit de Golfregio grotendeels is hersteld. Dan is er ook ruimte voor een lagere olieprijs. Tegelijkertijd is een geopolitieke risico-opslag niet onredelijk, gezien de onzekere situatie. De wereldeconomie kan een olieprijs van rond de 100 dollar per vat aan, maar positief is die niet. Temeer omdat de prijzen van geraffineerde producten zoals diesel, benzine en kerosine sterker zijn gestegen dan de ruwe olieprijs. Vooralsnog is de olieprijs geen reden om onze vooruitzichten of ons beleggingsbeleid aan te passen, maar wel iets om in de gaten te houden.

Rentes lopen op

Hogere olieprijsen leiden tot hogere inflatie. Op basis van de huidige olieprijs en de futures voor levering in de komende maanden valt te verwachten dat de inflatie in de VS en de eurozone oploopt tot circa 4%. In augustus bedroeg de inflatie in de VS 3,4%; in september was dat in de eurozone al 3,8%. Hoewel er weinig tekenen zijn dat hoge energieprijzen doorwerken in de prijzen van andere goederen en diensten of in de lonen, hebben de Fed, de ECB en de Bank of Japan hun beleidsrente verhoogd. In de VS kon Fed-voorzitter Warsh na zijn strenge woorden tijdens het jaarlijkse symposium van de Fed in Jackson Hole eind augustus eigenlijk niet om een renteverhoging heen. In september stemden de beleidsmakers van de Fed zelfs unaniem voor een verhoging. Er zullen waarschijnlijk nog renteverhogingen volgen. Na het rentebesluit liet Warsh weten het monetaire beleid niet restrictief te vinden en dat met deze renteverhoging slechts een deel van het accommoderende beleid is weggenomen. Warsh geeft zelf geen ramingen, maar zijn collega's voorzien een iets hogere groei en inflatie. De meeste beleidsmakers verwachten nog één renteverhoging dit jaar, enkelen nog twee. Op de markt voor Fed funds futures wordt voor de loop van 2027 zelfs een beleidsrente van 4,8% ingeprijsd, wat neerkomt op bijna vier renteverhogingen. Dat lijkt ons wat veel. De kerninflatie is al maanden stabiel op 3%, maar bedroeg over de afgelopen drie maanden geannualiseerd 2%. Dat wil niet zeggen dat het doel van de Fed al is bereikt, maar een

dalende trend is mogelijk gezien beperkte loongroei. De tegenvallende banengroei in september en een loonstijging van 3%, het laagste niveau sinds januari 2020, zetten vrijwel zeker een streep door een volgende renteverhoging in oktober. Een stap in december is waarschijnlijk, maar daarna is het afwachten hoe de marktresen en de olieprijs zich ontwikkelen.

Fed volgt ECB en Bank of Japan met renteverhoging



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

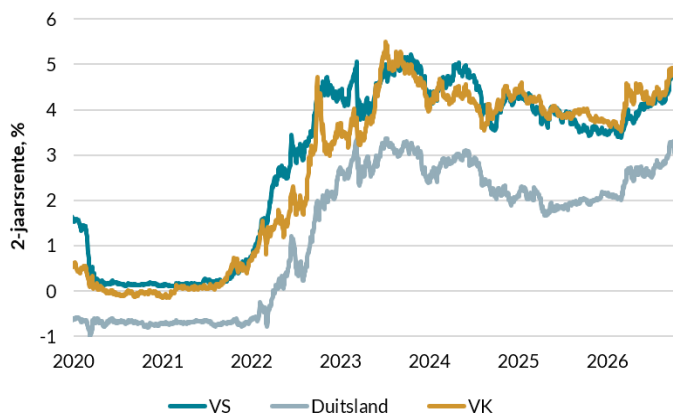
De renteverhoging van de ECB in september was weinig verrassend. Ook hier is de kans op een volgende rentestap later dit jaar toegenomen. De ECB voorziet namelijk dat de inflatie langere tijd boven haar doel van 2% zal uitkomen. ECB-president Lagarde noemde deze renteverhoging dan ook een no-brainer. Ze gaf bovendien weinig tegengas bij vragen over toekomstige renteverhogingen en de verwachtingen die financiële markten daarvoor inprijsen. De markt verwacht nog drie renteverhogingen tot medio 2027. Dat vinden wij wat aan de forse kant.

De Bank of Japan zit al wat langer in een proces van rentenormalisatie. Sinds maart 2023 heeft de BoJ de beleidsrente zes keer verhoogd, in september tot 1,25%. Gezien de toenemende inflatiedruk en stevige loongroei zal de Bank of Japan de beleidsrente waarschijnlijk verder verhogen. In het VK liet de Bank of England de rente ongewijzigd, maar lijkt het een kwestie van tijd voordat ook daar een verhoging volgt. Drie beleidsmakers stemden al voor een renteverhoging en vier anderen lieten weten de rente te willen verhogen als de energieprijzen hoog blijven. Dat is sindsdien het geval.

Hogere (verwachte) beleidsrentes hebben een sterke invloed op korte marktresen. In de VS en in het VK liep de tweejaarsrente in september op met ongeveer 0,5%-punt, in Duitsland met 0,25%-punt. In de VS en in Duitsland gingen tienjaarsrentes min of meer gelijk op met tweejaarsrentes. Alleen in het VK was de stijging van de tienjaarsrente kleiner dan die van de tweejaars, waarmee de rentecurve vervlakte. Ondertussen hebben tienjaarsrentes

niveaus bereikt die we bijna twintig jaar niet hebben gezien. Voor het huidige niveau van de dertigjaarsrente in de VS moeten we zelfs terug naar juni 2002. Die hogere niveaus reflecteren hogere beleidsrentes, maar in 2024 bereikte de beleidsrente van de Fed, de ECB en de BoE niveaus die nu lang niet verwacht worden. Terwijl langere rentes nu juist hoger staan.

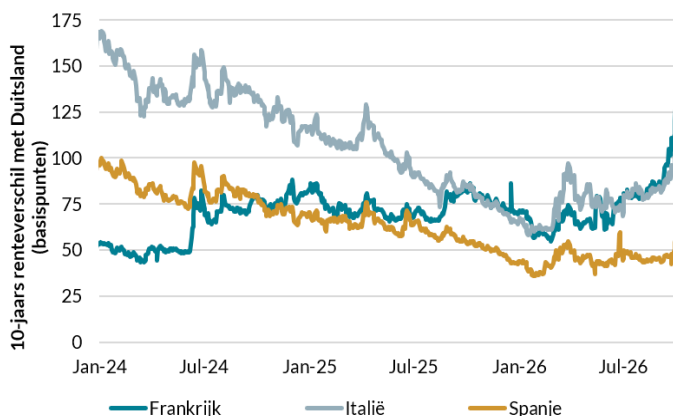
Obligatiemarkten verwachten meer renteverhogingen



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

Er is dus meer aan de hand. Hogere inflatieverwachtingen horen daar niet bij. De stijging van de rentes is vooral gedreven door reële rentes. Inflatieverwachtingen zijn in de VS en Duitsland in september nauwelijks opgelopen, in het VK wat meer. Zorgen over begrotingstekorten spelen een rol. Zo is het renteverskil tussen Frankrijk en Duitsland sterk opgelopen. Met 1,41%-punt ligt deze risico-opslag op het hoogste niveau sinds de Europese schuldencrisis van 2009 tot 2012. Frankrijk betaalt ook meer rente op nieuwe obligaties dan Italië en Spanje, hoewel ook daar rentes sterker zijn gestegen dan in Duitsland.

Stijging renteverskil Frankrijk - Duitsland zorgelijk



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

In de VS komt dit tot uitdrukking in een hogere termijnpremie, de extra rente die beleggers verlangen voor het aanhouden van langlopende obligaties in plaats van het

korte. Waarbij aangetekend dat die termijnpremie niet extreem hoog ligt. Hier lijkt meer sprake van een normalisatie van extreem lage niveaus van 2015 tot 2023, toen de Fed er alles aan deed om de lange rente laag te houden. Dan is er nog het effect van de grote vraag naar kapitaal voor de investeringen in modellen en infrastructuur voor kunstmatige intelligentie. Blijft over de groei. In de VS groeide de economie in het tweede kwartaal nominaal, dus inclusief inflatie, met 6,3%. Met uitzondering van de corona periode de hoogste groei sinds 2006. En daar horen ook hogere rentes bij. In de eurozone en in het VK is de nominale groei minder sterk, maar hier worden rentes deels opgetrokken door de hogere rentes in de VS.

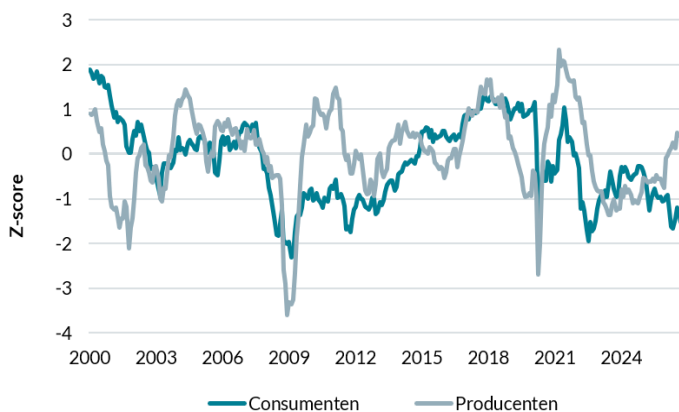
Wij zijn van mening dat hogere rentes passen bij de huidige economische omgeving met hoge groei en een grote vraag naar kapitaal. Onrust over overheidsbegrotingen speelt een rol, waarbij vooral de situatie in Frankrijk zorgelijk is. De Franse regering diende een begroting in, met als doel om het tekort in 2027 terug te brengen tot 5% van het Bruto Binnenlands Product. Vraag is echter of dat zal lukken. De regering heeft geen meerderheid in het parlement en de presidentsverkiezingen van 2027 hangen als een schaduw boven de discussies. Mede doordat de electorale sterkte van populistische partijen het doorvoeren van onpopulaire maatregelen bemoeilijkt. Frankrijk zal dan ook nog enige tijd een bron van onzekerheid blijven. Globaal denken we dat een behoorlijk agressief monetair beleid is ingeprijsd. Waarmee we denken dat vanaf de huidige niveaus het opwaarts potentieel voor rentes in de VS en Duitsland beperkt is.

Wereldeconomie draait door

Ondertussen draait de wereldeconomie door alsof er niets aan de hand is. In september steeg de wereldwijde inkoopmanagersindex voor de industrie naar het hoogste niveau sinds 2022, toen de sector sterk profiteerde van de grote vraag naar consumentengoederen tijdens de coronapandemie. Vooral in de VS en een aantal Aziatische landen zijn industriële ondernemers bijzonder positief. Ook in de eurozone verbeterde deze indicator en wijst hij op groei. In de dienstensector zien we een opperbste stemming in de VS en een degelijke verbetering in de eurozone. Andere voorlopende indicatoren, zoals de ISM-indices in de VS, de Duitse Ifo-index en de Economic Sentiment Index in de eurozone, wijzen eveneens op groei. Die laatste index daalde in september wel iets. Daarachter gaat een opmerkelijke divergentie schuil: het producentenvertrouwen is sterk, maar het consumentenvertrouwen zwak. In de eurozone daalde het consumentenvertrouwen in september, al ligt het nog boven het recente dieptepunt van februari. Voor de VS geldt dat niet. Daar daalde het vertrouwen volgens de Conference Board tot het laagste punt sinds 2014. Volgens

de enquête van de Universiteit van Michigan hebben consumenten zelfs minder vertrouwen dan tijdens het uiteenspatten van de internetzeepbel, de financiële crisis van 2008 of de coronapandemie. Het verschil tussen producenten en consumenten is grotendeels terug te voeren op de investeringscyclus rond kunstmatige intelligentie en op inflatie. Vooral de industrie profiteert van de investeringsgolf. Inflatie holt de koopkracht van consumenten uit, terwijl vooral grotere beursgenoteerde bedrijven hogere prijzen vaak kunnen doorberekenen. Zowel in de VS als in Europa weten bedrijven hun winstmarges daardoor over het algemeen op peil te houden of te verhogen.

Sterke divergentie vertrouwen consumenten en producenten



Gewogen gemiddelden VS en eurozone, bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

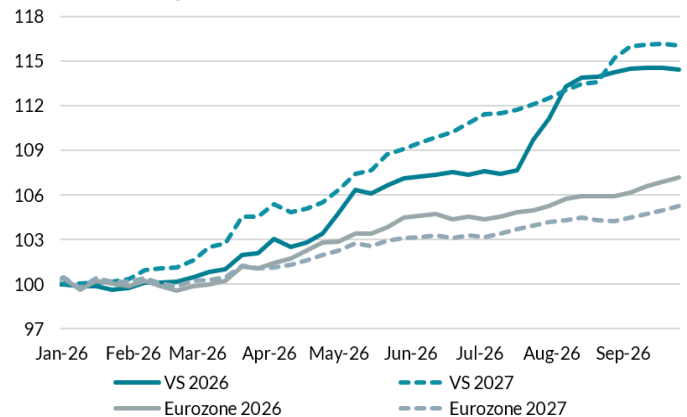
We moeten ons ook niet al te veel zorgen maken over het lage consumentenvertrouwen. In veel landen hebben consumenten meer uitgegeven dan op grond van dat vertrouwen mocht worden verwacht. Stabiele arbeidsmarkten en een lage werkloosheid hebben daarbij geholpen. In de VS viel de banengroei in september wat tegen, maar het maandelijkse gemiddelde ligt dit jaar beduidend hoger dan vorig jaar. Dat ondersteunt de inkomens, die veel sterker samenhangen met de consumptie dan het vertrouwen. Sterke bedrijfswinsten en hoge investeringen leiden doorgaans tot sterke werkgelegenheidsgroei, al geldt dat mogelijk iets minder voor investeringen in datacenters. Juist doordat de Amerikaanse consument meer bleef uitgeven dan aanvankelijk was ingeschat, werd de groei in het tweede kwartaal opwaarts herzien: van 0,4% naar 0,6% ten opzichte van het eerste kwartaal.

Beleggingsbeleid: voorkeur voor aandelen

Zonder nieuwe winstcijfers en met de tegenwind van hogere energieprijzen en oplopende rentes hadden aandelenmarkten het lastig in september. Toch voorzien we, dankzij een degelijke reële economische groei en in de VS ook een hoge nominale groei, verder stijgende winsten.

Waarschijnlijk niet in het tempo van het tweede kwartaal, maar wel voldoende om de aandelenkoersen te ondersteunen. Tekenend is dat analisten in alle regio's hun winstramingen naar boven bijstellen. De mate waarin dit gebeurt, is hoog. In de VS hebben analisten hun winstverwachtingen voor 2026 en 2027 sinds het begin van dit jaar al met zo'n 15% verhoogd. In Europa gaat het om respectievelijk 7% en 5%.

Analisten verhogen de verwachte winst per aandeel



Bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

Dat lijkt weinig, maar na jaren van stagnerende winsten is het een duidelijke verbetering. In opkomende markten zijn de winstverwachtingen voor de komende twaalf maanden met 80% gestegen. Vergelijken we de ontwikkeling van deze winstverwachtingen met die van de beursindices, dan zien we dat de verwachtingen sneller zijn gestegen dan de indices. Daardoor zijn de koers-winstverhoudingen gedaald. Beleggers trekken de huidige winstgroei dus niet zonder meer door naar de toekomst. Ook diverse sentimentsindicatoren wijzen niet op overmatig enthousiasme onder beleggers.

Binnen obligaties verleggen we onze onderweging van kredietwaardige bedrijfsobligaties naar staatsobligaties. Hogere rentes maken obligaties aantrekkelijker, vooral als die rentes niet verder oplopen of zelfs dalen. Maar met het huidige beeld rond groei, inflatie, monetair beleid, overheidsfinanciën en geopolitieke onzekerheden voorzien we geen sterke rentedalingen. Daarmee hebben we nog steeds een lichte voorkeur voor aandelen boven obligaties.

De switch van een onderweging in kredietwaardige bedrijfsobligaties in euro naar een onderweging in staatsobligaties in euro is gedreven door de relatieve aantrekkelijkheid van deze twee beleggingscategorieën. Het renteverskil tussen bedrijfsobligaties en staatsobligaties is opgelopen van minder dan 0,8 procentpunt naar iets meer dan 1 procentpunt. Dit extra rendement vinden we redelijk gezien onze stabiele

economische vooruitzichten, maar het renteverschil is nog niet hoog genoeg voor een overweging in bedrijfsobligaties.

Renteverschil bedrijfs- en staatsobligaties in eurozone opgelopen



Gewogen gemiddelden VS en eurozone, bron: LSEG, Van Lanschot Kempen

Tactische vooruitzichten

Vermogenscategorie	
Aandelen	Overwogen
Onze overweging in aandelen is vooral ingegeven door het feit dat we degelijke economische groei en degelijke winstgroei verwachten. De wereldeconomie is weerbaar gebleken tegen geopolitieke spanningen en voorlopende indicatoren wijzen op aanhoudende groei. De totale inflatie is recent wat opgelopen door hogere energieprijzen, maar de ontwikkeling in de onderliggende inflatie is niet zodanig dat centrale banken fors moeten ingrijpen. We houden het op enkele renteverhogingen van de belangrijkste centrale banken, wat de economische groei, de winstgroei en daarmee verdere stijgingen van aandelen niet in de weg hoeft te staan. Hogere olieprijs en oplopende rentes vormen de voornaamste risico's voor aandelen. We zijn overwogen in alle regio's. Opkomende markten kennen de sterkste winstdynamiek, al is die wel zeer geconcentreerd in enkele bedrijven. In de VS en Europa was de winstgroei in het tweede kwartaal vergelijkbaar. De VS zijn minder aantrekkelijk gewaardeerd, al is die waardering recent wel iets verbeterd. Europa en de regio Pacific, die voor hun energiebehoefte afhankelijk zijn van onder andere het Midden-Oosten en de VS, hebben het meest te winnen bij lagere energieprijzen.	
Aandelsectoren	Overwogen informatietechnologie Overwogen energie
We behouden de overweging in informatietechnologie en energie. Informatietechnologie scoort nog steeds uitstekend op het prijsmomentum van de aandelen. De winstgroei en de winstherzieningen in deze sector zijn nog steeds exceptioneel hoog. Wij denken dat de ontwikkeling, de toepassing en de investeringen in kunstmatige intelligentie zullen voortduren. De sector informatietechnologie is dankzij de hoge en sterk groeiende winsten aantrekkelijk gewaardeerd. De sector energie profiteert van de onrust in het Midden-Oosten, vooral door hoge marges op de raffinage van olieproducten. Voorlopig is er weinig zicht op een oplossing in het Midden-Oosten, maar zelfs als die er komt, kost het tijd om de raffinagecapaciteit weer op peil te krijgen. Bovendien zal de vraag naar geraffineerde producten hoog blijven 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 renteverskil tussen kredietwaardige bedrijfsobligaties en staatsobligaties uit de eurozone is recent opgelopen. Dat maakt bedrijfsobligaties relatief aantrekkelijker. Daarom hebben we onze onderweging in obligaties ten opzichte van aandelen verlegd van deze beleggingscategorie naar staatsobligaties. Het renteverskil 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 renteverskil 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 renteverskil 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 renteverskil met staatsobligaties opgelopen. Zowel in de VS als in de eurozone. Vooral de hogere rente op staatsobligaties en de hogere volatiliteit van die rentes heeft beleggers enigszins kopschuw gemaakt voor hoogrentende bedrijfsobligaties. We denken dat dat terecht is. Bedrijven in deze beleggingscategorie hebben vaak relatief hogere schulden dan bedrijven in de categorie kredietwaardige bedrijfsobligaties. Rentes van bedrijven in de hoogrentende categorie zijn ook vaker flexibel, waardoor hogere rentes sneller doorwerken. Daarmee vinden we dat het hogere renteverskil tussen hoogrentende bedrijfsobligaties en staatsobligaties een redelijke compensatie biedt voor het hogere risico en behouden we een neutrale visie.	
Staatsobligaties opkomende markten	Neutraal
Obligaties uit opkomende markten bieden een aantrekkelijke rentevergoeding, hoewel het renteverskil 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)	1135	0.9%	2.4%	17.2%
Geïndustrialiseerde landen (MSCI World)	4903	0.8%	2.6%	15.9%
Opkomende markten (MSCI EM)	1705	1.6%	0.4%	27.9%
Verenigde Staten (S&P 500)	7652	1.6%	3.0%	16.6%
Eurozone (EURO STOXX 600)	635	-3.0%	-0.7%	10.1%
Verenigd Koninkrijk (FTSE 100)	10606	-1.8%	2.6%	11.9%
Japan (Topix)	4109	4.0%	8.1%	26.9%
Nederland (AEX)	1115	0.3%	4.0%	19.9%

Staatsobligaties (10-jaar)

	Rente (%)	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2025
Verenigde Staten	5.3	-0.7%	-3.2%	-0.7%
Japan	3.1	3.3%	2.0%	-1.3%
Duitsland	3.6	-1.9%	-3.9%	-2.8%
Frankrijk	4.8	-4.1%	-6.4%	-5.1%
Italië	4.6	-2.7%	-4.8%	-3.8%
Nederland	3.7	-2.0%	-3.7%	-2.5%
Verenigd Koninkrijk	5.4	-1.3%	-1.9%	0.2%

Kredietwaardige bedrijfsobligaties

	Rente (%)	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2025
Verenigde Staten	6.1	-0.5%	-3.1%	0.5%
Eurozone	4.3	-1.5%	-2.6%	-1.2%

Hoogrentende bedrijfsobligaties

	Rente (%)	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2025
Verenigde Staten	8.4	-0.3%	-1.2%	3.4%
Eurozone	6.7	-1.8%	-1.8%	0.1%

Staatsobligaties opkomende landen (hoogrentend)

	Rente (%)	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2025
Genoteerd in US dollar	7.1	-1.3%	-3.2%	2.7%
Genoteerd in lokale valuta	6.5	1.8%	0.4%	5.6%

Vastgoed

	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2025
Wereld	-4.4%	-5.8%	3.7%
Noord-Amerika	-4.5%	-6.3%	10.8%
Europa	-8.2%	-9.2%	-9.3%

Grondstoffen

	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2025
Bloomberg index	3.8%	17.0%	37.4%
Basismetalen	0.9%	5.0%	15.0%
Brent olie (USD per vat)	103.56	18.5%	42.9%
Goud (USD per troy ounce)	4164	-6.6%	3.8%

Valuta

	Afgelopen maand	Afgelopen 3 maanden	Vanaf 31-12-2025
USD per EUR	1.14	-2.3%	-0.7%

Rendementen unhedged in EUR per 30 september 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