



Van Lanschot
SINDS 1737

Beleggingsvisie 2019

De economie draait minder
hard, maar nog altijd goed



De Brexit, de Europese verkiezingen, Italië of escalatie van de handelsoorlog tussen de VS en China. Hoe gaan deze politieke ontwikkelingen impact hebben op het beursklimaat van 2019?



Inhoud

Hoofdpunten

PAGINA 3

Economie

PAGINA 4

Geld- en kapitaalmarkt

PAGINA 9

Aandelenmarkt

PAGINA 11

Vastgoed en Grondstoffen

PAGINA 13

Beleggen bij Van Lanschot

PAGINA 14

Hoofdpunten

Wat brengen de politiek en het economisch beleid van de wispelturige Amerikaanse president Trump in 2019? Dat is een belangrijke vraag die beleggers bezighoudt.

In 2018 profiteerden beleggers van Trump's beleid – Amerikaanse aandelen kregen steun van de belastingverlaging – en hadden ze er ook last van.

Aziatische en Europese aandelen ondervonden hinder van zijn protectionistische handelskoers. Naast de onzekerheid over de politiek van Trump en los van de (Twitter-)waan van de dag, is er reden tot vertrouwen. Zo mag de wereldwijde economische stuwkracht iets zijn afgenomen, hij blijft aanwezig. Zelfs in voldoende mate om in 2019 mooie bedrijfscijfers te verwachten. Het zijn die bedrijfscijfers die uiteindelijk doorslaggevend zijn voor aandelenkoersen.

Veel aandelen zijn in relatie tot de bedrijfswinsten redelijk gewaardeerd. Daarom gaan we met een gespreide beleggingsportefeuille 2019 in, met een normaal, gemiddeld aandelengewicht. Afhankelijk van het beleggingsprofiel van de concrete portefeuille natuurlijk.

Net als vorig jaar houden wij de – populistische – politiek in de gaten voor eventuele risico's. Naast de onvoorspelbare Trump is er de even onvoorspelbare afloop van de Brexit en de discussie over de Italiaanse begroting.

Een andere onzekerheid is de Amerikaanse inflatie. Mocht die een onverwachte sprint inzetten, dan kan dat leiden tot forser dan verwachte renteverhogingen door de Federal Reserve (Fed). Dat heeft wereldwijd gevolgen voor de reële economie en voor financiële markten. Het monetaire beleid van de Fed en de Europese Centrale Bank (ECB), die zijn obligatie-opkoop fors terugschroeft, blijven voldoende redenen om in het vastrentende deel van een gespreide beleggingsportefeuille te blijven kiezen voor korte looptijden. De mogelijkheid voor een hogere (obligatie) rente, en dus koersverliezen op langlopende obligaties, blijft vanaf de huidige niveaus nu eenmaal groter dan het potentieel voor een lagere (obligatie)rente.



Economie

Europa: de economie moet het van de consument hebben

De Europese economie blijft groeien in 2019, maar in een matiger tempo. Een groei van 1,7% is haalbaar. Dat is lager dan de 2,0% waarmee de Europese economie in 2018 naar verwachting is toegenomen., maar is nog altijd hoger dan de langjarige structurele economische groei. Die schatten we in op slechts 0,75%.

Vooraf van de consumptie verwachten wij de komende maanden een positieve impuls voor de Europese economie. De werkloosheid is op weg naar 7,3%, het niveau van net voor het uitbreken van de financieel-economische crisis in 2008. Uurlonen groeien met 2,3% op jaarbasis. De Europese consument heeft werk en heeft geld te besteden.

De consumptie zal het verlies aan groei bij de industriële productie moeten goedmaken. Deze begon 2018 optimistisch, maar een vertrouwensbarometer zoals de Markit Manufacturing PMI gaf gaandeweg het jaar een duidelijk signaal dat het economisch momentum afbrokkelde. Wat betreft werkloosheid blijven de verschillen tussen landen in de eurozone wel groot. In Spanje is het verschil tussen de huidige

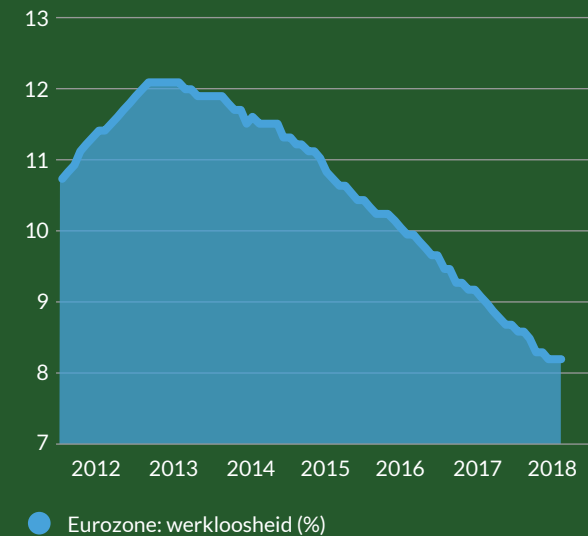
werkloosheid en het dieptepunt van de vorige hoogconjunctuur nog steeds 7%. In Frankrijk stijgt de werkloosheid zelfs lichtjes.

Handelsoorlog

Ook in 2019 zullen de dreigende handelstaal en de protectiemaatregelen van de Amerikaanse president Trump een belangrijke factor zijn voor de groei van de Europese economie.

Een relatief open economie zoals de eurozone is gevoelig voor het internationale handelsklimaat. Ongeveer 10% van de Europese productie wordt geëxporteerd naar opkomende markten. Daarbij zit Europa in de tang. Want de handelspolitiek van Trump richt zich – voornamelijk – hoofdzakelijk op China. Een afkoelende Chinese economie raakt andere opkomende economieën die vaak sterk afhankelijk zijn van export naar China. Minder hard groeiende opkomende markten hebben op hun beurt weer een negatieve impact op de Europese export. En dan hebben we het nog niet over een scenario waarbij Trump rechtstreeks op Europa zou mikken, bijvoorbeeld via heffingen op Duitse auto's. Wij gaan er voorlopig echter vanuit dat de handelsoorlog niet verder escaleert.

Werkloosheid in eurozone (in %)



Bron: Thomson Reuters Datastream

Brexit en begroting Italië

De twee politieke dossiers 'Italiaanse begroting' en 'Brexit' blijven ook het komende jaar op tafel bij de Europese Unie. Beide kunnen forse impact hebben op de groeicijfers en het sentiment op financiële markten. Op het moment van schrijven liggen Brussel en Rome op ramkoers. De Europese Commissie eist aanpassingen in de Italiaanse begroting om het begrotingstekort niet te ver op te laten lopen. De populistische Italiaanse regering weigert omdat zij anders haar verkiezingsbeloftes niet kan nakomen. Deze strijd wordt gevoerd tegen de achtergrond van een Italiaanse economische groei die is stilgevallen.

Wij verwachten dat de Europese Commissie en de Italiaanse regering uiteindelijk een compromis bereiken over de begroting. Al was het maar omdat op enig moment obligatiemarkten de Italiaanse lange rente zodanig de hoogte in sturen, dat Italiaanse banken in de problemen dreigen te komen. Het spiegelbeeld van stijgende rentes zijn immers lagere obligatiekoersen. En van dergelijke Italiaanse obligaties staan er veel op de balansen van Italiaanse banken. Toch blijft een escalatie van het begrotingsconflict een risico. Vooral als de Italiaanse regering de zaak op de spits drijft met het oog op de Europese verkiezingen in mei 2019. Brussel is een ideale zondebok. Dat geldt niet alleen voor de populistische regering in Rome, maar ook voor de bredere populistische beweging in Europa.

Daarnaast blijft de zich voortslepende Brexit een onvoorspelbare risicofactor.

Verenigde Staten: de economische groei draait een tandje lager

Op de kortere termijn blijven we vertrouwen op het Amerikaanse economische momentum. Zowel het consumenten- als producentenvertrouwen situeren zich op hoge niveaus. Maar de tweede helft van 2019 roept een aantal vragen op bij de ontwikkeling van de Amerikaanse economie. Per saldo verwachten we voor het hele jaar een degelijke groei van 2,5%.

Renteverhoging

Het effect van president Trump's belastingverlaging voor bedrijven en consumenten dooft in 2019 geleidelijk uit. Als bovendien de Amerikaanse centrale bank, Federal Reserve (Fed), gestaag de beleidsrente blijft verhogen om oververhitting van de Amerikaanse economie te voorkomen, dan kan dat op enig moment zijn weerslag hebben op de economie. Bijvoorbeeld door minder vraag in een belangrijke en rentegevoelige sector zoals de bouw- en woningmarkt. De vraag is dan welke instrumenten beleidmakers nog in hun gereedschapskist hebben om de economie van verse zuurstof te voorzien? Zo dreigt het belastingbeleid van Trump volgend jaar een gat van 4 tot 5% in de Amerikaanse begroting te slaan. Een stimulerend fiscaal beleid is dan geen vanzelfsprekendheid.



Inflatie

Wij houden ook de inflatie in de Verenigde Staten (VS) scherp in de gaten. De huidige opwaartse economische cyclus loopt al vanaf 2009. De werkloosheid is ondertussen geleidelijk gedaald tot 3,7% en dat is het laagste niveau sinds de jaren zeventig. Ondanks de krappe arbeidsmarkt was de stijging van de uurlonen matig. In de periode 2016-2018 namen de uurlonen jaar op jaar slechts rond de 2,5% toe.

De laatste maanden is er echter een versnelling bij de stijging van die uurlonen. Op jaarbasis stijgen de lonen nu met méér dan drie procent. In een diensteneconomie zoals in Amerika is arbeid een belangrijke kostenfactor. Als ondernemingen de hogere 'inkoopkosten van arbeid' gaan doorberekenen in hun verkoopprijzen, dan duwt dat de inflatie omhoog. De importtarieven die Trump vanwege zijn handelsoorlog invoert, kunnen nog een extra zetje geven aan een hoger algemeen prijspeil.

Voorlopig loopt de Amerikaanse inflatie nog niet uit de hand. De Fed voert een consequent en transparant beleid om oververhitting van de economie te voorkomen. Maar inflatie blijft een factor om in de gaten te houden.

Waarschuwend vinger

Begin 2018 waarschuwden economen dat de VS aan de vooravond van een economische afkoeling of zelfs een (milde) recessie zouden staan. Die waarschuwende vinger ging te snel omhoog. De belastingverlaging gaf de Amerikaanse consumptie een steun in de rug en ook de bedrijfsinvesteringen droegen aanvankelijk fors bij aan de economische groei. Maar die bijdrage is ondertussen flink afgezwakt. De lagere belastingen zijn door bedrijven vooral aangewend om eigen aandelen in te kopen en niet om extra te investeren in de 'reële economie'. Dat laatste is nochtans belangrijk om uiteindelijk de 'schwung' in de economische groei te houden.

“

Voorlopig loopt de Amerikaanse inflatie nog niet uit de hand.



Japan: economische groei blijft een moeizaam verhaal

Wij mikken voor 2019 op een groei van de Japanse economie van 1%. Dat is vooral het gevolg van naar voren gehaalde bestedingen door consumenten. Premier Abe wil namelijk per oktober 2019 de btw nogmaals verhogen. Om te profiteren van het lagere tarief gaan Japanners nog snel meer uitgeven. Vergelijkbare maatregelen in het verleden hadden hetzelfde positieve effect op de economische groei.

Na de verhoging van het belastingtarief verdwijnt deze impuls voor de economie en 2020 zal economisch een moeilijker jaar worden. Toch houdt Abe vooralsnog vast aan een hogere btw (behalve voor voedingsmiddelen). Wellicht dat alleen een forse afkoeling van de wereld-economie hem van zijn plan kan afhouden. Dan zou een belastingverhoging immers erg schadelijk dreigen te worden voor de economie.

De Japanse inflatie zal matig blijven. Als gevolg van de btw-verhoging kan ze wat oplopen, maar dat is dan een tijdelijk effect. De Japanse centrale bank, Bank of Japan, zal zijn ruime monetaire beleid gewoon voortzetten.

Arbeidsmigratie

Op de langere termijn komt de structurele groei van de Japanse economie nauwelijks boven het nulpunt.

Een belangrijke verklaring is de sterke vergrijzing en bevolkingsafname in het land. Hoe nijpend dit probleem is, illustreren de regeringsplannen om meer arbeidsmigratie toe te laten. Een zeer omstreden stap voor het cultureel gesloten land.

China: economische groei van mindere kwaliteit

Voor China verwachten we een economische groei van rond de 6,2%. Dat is maar iets onder het verwachte groeicijfer van 6,5% voor 2018.

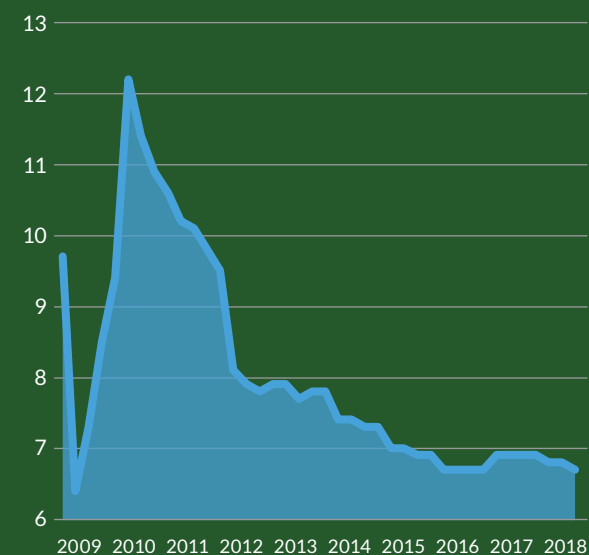
Handelsconflict

De Chinese economie baart een aantal zorgen. De handelsspanningen met de Verenigde Staten springen meteen in het oog. Momenteel wordt bijna 10% van de Chinese export geraakt door de invoertarieven aan de Amerikaanse grens. Dat heeft zijn weerslag op de economie, maar we moeten dat ook relativeren. De huidige Amerikaanse maatregelen drukken op jaarbasis met ongeveer 0,3% op de economische groei van China. Vergelijk dat eens met het groeicijfer van rond de 6,5%.

Schuldgroei

China kan het zich niet veroorloven om de groei van zijn economie al te fors te laten afzakken door het handelsconflict met de VS. Naast het handelsconflict was er de afgelopen twee jaar immers al een remmend

Chinese economische groei (in %)



● China: economische groei jaar-op-jaar %

Bron: Thomson Reuters Datastream

effect op de economie door maatregelen om de ongebreidelde schuldtoename aan te pakken. De beleidsmakers hadden vooral de kredietverlening via het ongereguleerde systeem van het 'schaduwbankieren' in het vizier.

Voor de lange termijn is de aanpak van de schuldgroei en het indammen van het schaduwbankieren een positieve evolutie voor de Chinese economie. Op de kortere termijn remt dit beleid echter de groei.

Oud stimuleringsrecept

We zien dat het accent bij het Chinese economisch beleid verschuift richting stimulerende fiscale en monetaire maatregelen. De beleidsmakers pakken bijvoorbeeld het 'oude recept' van investeringen in infrastructuur op. Daarnaast stuurt de centrale bank, Peoples Bank of China, de (korte) rente én de Chinese munt omlaag. (Staats)banken krijgen ook meer ruimte voor kredietgroei en dat moet de economie een impuls geven.

De fiscale en monetaire stimuleringsmaatregelen kunnen vanaf medio 2019 de Chinese economie ondersteunen. Toch is deze economische groei van mindere kwaliteit, want het heeft een duw door flankerend beleid nodig. Een duw die alleen maar noodzakelijker zal worden als het handelsdispuut met de VS escaleert. Bij een volledige escalatie kan de groei van de Chinese economie zelfs met 1% dalen.

In het kielzog van China kunnen ook andere Aziatische, opkomende economieën op het juiste pad blijven. Zij zijn voor hun economische groei sterk afhankelijk van hun grote buur. Maar net als vorig jaar wijzen we op de risico's die kunnen ontstaan als de Amerikaanse centrale bank zijn beleidsrente verder of sneller dan verwacht optrekt. Het is iets dat we niet onmiddellijk voorzien, maar waar we toch rekening mee moeten houden. Hogere Amerikaanse rentetarieven leiden vaak tot kapitaalvlucht uit groeilanden. Dat oefent weer een opwaartse druk uit op hun renteniveaus. Iets wat de economie zuurstof ontnemt. Bedrijven zien bijvoorbeeld hun financieringskosten oplopen en gaan minder investeren.



Geld- en kapitaalmarkt

Rente kan hoger, maar blijft laag

De Europese Centrale Bank (ECB) draait vanaf januari 2019 de geldkraan iets verder dicht. Ze blijft nog wel geruime tijd volop actief op de obligatiemarkt, maar vanaf 2019 pompt de ECB niet langer zijn balans op door maandelijks méér obligaties te kopen dan er vervallen. Met andere woorden: de netto-aankopen worden teruggebracht naar nul. Lost een aanwezige obligatie af, dan koopt de ECB tot nader order een andere.

Europese rente

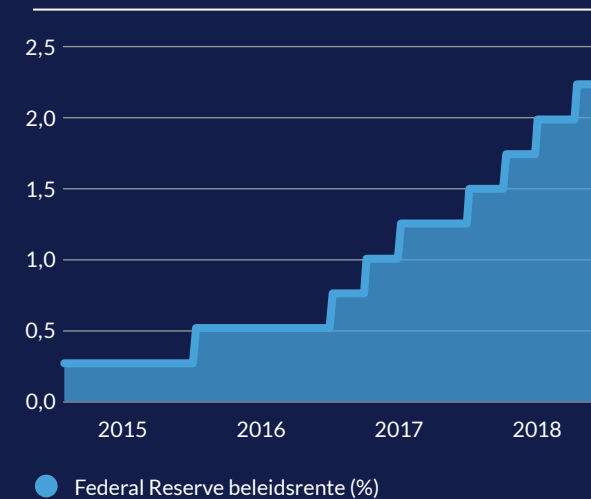
Ook het reguliere beleidstarief van de ECB zal de eerste helft van 2019 nog niet veranderen. Een eerste renteverhoging verwachten we pas na de zomer. En dan alleen nog als de economische groei voldoende aanhoudt en zich volgens verwachting ontwikkelt. Er moet ook geen turbulentie optreden zoals bijvoorbeeld een escalatie van het begrotingsdispuut tussen Italië en Europa. Spaarders hoeven op de korte termijn hoe dan ook niet veel verbetering te verwachten van een vergoeding voor hun spaargeld.

Het beleid van de ECB betekent dat de neerwaartse druk op de lange rente (obligatierente) in de eurozone aanwezig blijft. Dat wil niet zeggen dat die rente niet hoger kan. Integendeel, dat is zelfs ons centrale scenario. Door de tussentijdse volatiliteit heen, voorzien we dat de obligatierente in de eurozone gematigd omhoog gaat.

Amerikaanse rente

In de Verenigde Staten blijft de centrale bank ondanks de kritiek van president Trump vastbesloten om haar beleidsrente geleidelijk verder op te trekken. Dat hoeft noch voor obligaties, noch voor aandelen een (fundamenteel) probleem te zijn. Zolang de Amerikaanse centrale bank maar voldoende 'grip' houdt en niet achter onverwacht sterk stijgende lonen en/of inflatie moet aanhollen. Dat verhindert dat de obligatierente al te fors oploopt, en obligatiekoersen dus forse schade oplopen. Als daarnaast de Amerikaanse economische groei goed blijft en de inflatie zich niet vergaloppeert, mogen we ook sterke bedrijfswinsten verwachten. En die bepalen uiteindelijk de aandelenprijzen.

Beleidsrente van de Federal Reserve (in %)



Bron: Thomson Reuters Datastream

Voorkeur voor korte looptijden en bedrijfsobligaties

Per saldo blijft het wenselijk om voor het vastrentende deel van een gespreide beleggingsportefeuille te kiezen voor relatief korte looptijden. Kortlopende obligaties zijn minder kwetsbaar bij oplopende rentes dan langlopende obligaties.

“

Voorkeur voor obligaties met korte looptijd

Verder moeten we in het obligatiedeel van een beleggingsportefeuille steeds de strategische keuze maken tussen staatsleningen en bedrijfsobligaties. Bedrijfsobligaties zijn interessant als het verwachte rendement voldoende compensatie biedt voor het specifieke bedrijfsrisico.

De vergoeding die bedrijfsobligaties bieden voor risico liep de afgelopen maanden iets op. Dat ging samen met de toch wat toegenomen zorgen over de economische groei. Ook het gegeven dat de ECB steeds minder bedrijfspapier inslaat, zette wat druk op de koersen en zette de rente op bedrijfsobligaties hoger.

Het oplopen van de rente op bedrijfsobligaties schoot evenwel niet door. De economie blijft voldoende steun bieden zodat markten hun vertrouwen niet verliezen en bedrijfsobligaties gaan dumpen. Voorlopig houden we dus vast aan enige posities in dit papier voor het vastrentende deel van de gespreide portefeuille. Iedere dag dat we het extra rendement van bedrijfsobligaties tegenover staatsleningen meepikken, is mooi meegenomen.





Aandelenmarkt

Aandelen zijn niet duur in verhouding tot bedrijfswinsten

Zijn de zorgen van aandelenbeleggers aan het einde van 2018 een voorbode voor meer onheil? Er was de vrees voor een hoger dan verwachte inflatie in de Verenigde Staten en versnelde renteverhogingen van de Amerikaanse centrale bank, samen met zorgen over een afnemende groei van de wereldwijde economie. Wordt 2019 een slecht aandelenjaar? Wij denken van niet.

De economische groei verliest enig momentum in Europa en China en uiteindelijk ook in Amerika. Toch blijft de wereldwijde economische groei voldoende degelijk. Met verwachte groeicijfers voor Europa en

de VS boven het niveau van de structurele groei op de langere termijn.

De bedrijfswinsten nemen in de VS in 2019 naar verwachting met 10% toe. Dat is lager dan de gemiddelde winstgroei van 20% in 2018, maar dat cijfer was kunstmatig hoog door het effect van lagere belastingen voor bedrijven. Die 10% is nog steeds prima.

In Europa is het beeld hetzelfde als in de VS en verwachten we ook een gemiddelde winststijging bij bedrijven van 10% in 2019.

Per saldo blijven de economische groei en de groei van bedrijfswinsten de aandelenkoersen steunen. Ook als we de verhouding tussen de aandelenkoersen en de verwachte winst nemen. De Amerikaanse beurs noteert tegen 16 keer de (verwachte) winst voor 2019. Dat wijkt nauwelijks af van het langjarig gemiddelde. In Europa bedraagt die gemiddelde koers-winstverhouding slechts 13 en dat is onder het langjarig gemiddelde van ongeveer 15. Vanuit dit waarderingsperspectief zijn aandelen in Azië nóg aantrekkelijker. Zo noteert de Chinese beurs aan 10 keer de verwachte winst voor 2019.



Twee risicofactoren

Een belangrijke risicofactor voor beurzen in 2019 is de Amerikaanse centrale bank die alsnog achter de (inflatie)feiten moet aanhollen. Hierdoor komen obligatiemarkten in de greep van inflatievrees en kan de obligatierente fors omhoog gaan. Beleggers kunnen dan hun interesse in aandelen verliezen en kiezen voor de 'zekere' rente van obligaties.

Een andere risicofactor is dat de Amerikaanse economie onverwacht snel afkoelt. Daarnaast moet elk beleid dat de economische motor dreigt te stokken in de gaten worden gehouden. Dat gaat van de handelsoorlog tot een harde Brexit tot de Italiaanse begroting.

Gemiddelde weging in aandelen

Ondanks de verwachting dat de tussentijdse volatiliteit op de aandelenmarkten eerder hoger dan lager zal zijn en het risico van een hogere Amerikaanse inflatie en groeivertraging, zijn er voldoende argumenten om bij een gespreide beleggingsportefeuille 2019 in te gaan met een gemiddeld, normaal aandelenbelang. Belangrijkste argumenten zijn de degelijk blijvende wereldwijde economische groei en bedrijfswinsten en een aandelenwaardering die tegenover de verwachte bedrijfswinsten niet overdreven hoog is. Die voor Europa en Azië is zelfs laag. Hoewel we ook rekening moeten houden met het feit dat de Europese en Aziatische regio's het kwetsbaarst zijn voor tegenvallende groeicijfers.



Vastgoed en Grondstoffen

Huur- en dividendinkomsten zijn interessant door lage rente

Beursgenoteerd vastgoed is een belegging die gevoelig is voor het renteverloop. Vooral in de eurozone verwachten we dat de (lange) rente weliswaar hoger kan, maar in absolute zin laag blijft. Dat maakt de huur- en dividendinkomsten van vastgoed interessant. Een bijkomend voordeel is dat deze inkomsten meelopen met de inflatie als die toch hoger uitvalt dan verwacht. Een gematigde inflatie is voor vastgoed geen bedreiging.

Inflatie en lage voorraden maken grondstoffen het bekijken waard

Grondstoffen bieden in een gespreide beleggingsportefeuille bescherming tegen (onverwachte) inflatie. Vanuit die optiek kunnen ze op enig moment relevant worden om te bekijken. Denk aan de risico's die we al bespraken. Onverwacht oplopende (Amerikaanse) inflatie was er daar één van.

Bovendien geldt dat de voorraden van belangrijke industriële grondstoffen laag zijn. In de oliemarkt dreigt een tekort door politieke factoren zoals de economische sancties tegen Iran. Niet voor niets schroefden de Verenigde Staten – groot voorstander van maatregelen tegen Iran – het tempo waarmee de sancties van kracht worden terug. Een plotseling wegvallen van de Iraanse olieproductie zou de prijs voor een vat olie fors de hoogte kunnen injagen.

“

Vastgoed interessant door huur- en dividendinkomsten



Beleggen bij Van Lanschot

Beleggen bij Van Lanschot in het kort

Persoonlijk

- Uw persoonlijke beleggingspecialist als sparringspartner
- Uw portefeuille ingevuld op basis van persoonlijke voorkeuren: Vermogensbeheer, Beleggingsadvies of een combinatie hiervan

Duidelijk en gefundeerd

- We beleggen op basis van beleggingsovertuigingen en intensieve research
- We zijn uw inhoudelijke sparringpartner

Alert

- Uw persoonlijke situatie blijven we monitoren
- We anticiperen continu op veranderende marktomstandigheden

Zet ons aan het werk

Ervaar zelf hoe beleggen bij Van Lanschot in zijn werk gaat. Maak een vrijblijvende afspraak met een van onze specialisten op onze kantoren of bij u thuis. Wij gaan graag met u in gesprek over de mogelijkheden.

MAAK AFSPRAAK

Disclaimer

Deze visie werd opgesteld door Van Lanschot N.V., Belgisch bijkantoor, Desguinlei 50, 2018 Antwerpen in december 2018 ('Van Lanschot'). De informatie die is opgenomen in deze publicatie weerspiegelt de economische toekomstvisie van Van Lanschot op datum van publicatie van deze uitgave. Deze visie houdt geen verband met en geeft geen garantie over toekomstige beleggingsresultaten; toekomstige ontwikkelingen en beleggingsresultaten kunnen (sterk) afwijken van de in deze uitgave vooropgestelde visie. De opgenomen informatie is ontleend aan bronnen die door Van Lanschot betrouwbaar worden geacht. Het betreft o.a. informatie aangeleverd door het financiële datasysteem Bloomberg en Thomson Reuters. Van Lanschot streeft ernaar om juiste, duidelijke en actuele informatie te verschaffen. Van Lanschot is niet aansprakelijk voor eventuele onjuistheden of onvolledigheden in deze informatie die haar door derden werd verschaft. De aanbeveling voor bepaalde instrumenten en/of activaklassen in deze visie is algemeen, objectief en onafhankelijk van aard en houdt dus geen rekening met uw persoonlijke situatie. Deze aanbeveling is geen beleggingsadvies, ook niet als deze aanbeveling persoonlijk aan u wordt toegelicht. Van Lanschot is dan ook niet aansprakelijk wanneer u zou beslissen om deze algemene aanbeveling te volgen. Eventuele wijzigingen van aanbevelingen vinden niet periodiek plaats en kunnen worden gedaan zonder voorafgaande aankondiging van zodra Van Lanschot naar haar eigen oordeel daartoe aanleiding ziet. Neem daarentegen contact op met uw beleggingsadviseur wanneer u persoonlijk beleggingsadvies wenst. Van Lanschot heeft een beleid inzake de preventie van belangenconflicten. Dit beleid kunt u terugvinden op onze website vanlanschot.be.

Het is niet toegestaan de gegevens in deze uitgave geheel of gedeeltelijk te reproduceren, in welke vorm dan ook, zonder de voorafgaande schriftelijke toestemming van Van Lanschot.

Overige informatie

Van Lanschot staat als kredietinstelling onder toezicht van de Nederlandsche Bank (DNB), de Nationale Bank van België (NBB) en de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA). Van Lanschot NV, Belgisch bijkantoor is de Belgische vestiging van Van Lanschot NV, Hooge Steenweg 29, 5211 JN 's-Hertogenbosch, Nederland. Van Lanschot treedt op als liquiditeitsverschaffer en kan optreden als aanbieder van betaal-, spaar-, en kredietproducten, als bemiddelaar in verzekeringsproducten en als aanbieder en/of uitvoerder van beleggingsdiensten.

Voor eventuele klachten over onze financiële dienstverlening kan u zich richten tot Customer Experience, Desguinlei 50, 2018 Antwerpen.