



Van Lanschot  
SINDS 1737

# Beleggingsvisie 2019

De economie draait minder  
hard, maar nog altijd goed



De Brexit, de euro-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 aandelen gewicht. 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.

Beursgenoteerd vastgoed en – in bepaalde mate – grondstoffen trekken onze aandacht als gediversifieerd belegger. Vastgoed is rentegevoelig en we zien de rente weliswaar omhoog gaan, maar hij stijgt – zeker in Europa – niet tot grote hoogte.



# 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 toenam, 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 met zijn 8,1% op weg naar de 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

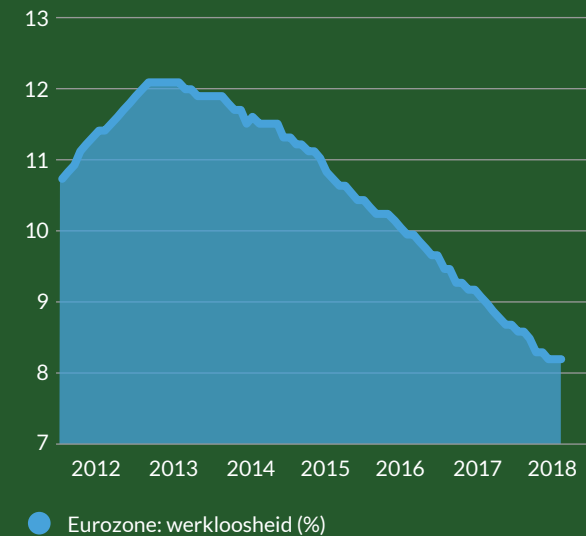
werkloosheid en het dieptepunt van de vorige hoogconjunctuur nog steeds 7%. In Frankrijk stijgt de werkloosheid zelfs lichtjes.

## 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 – vooralsnog – op China. Een afnemende 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.

Amerikaanse inflatie (in %)



Bron: Thomson Reuters Datastream

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 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 extra zetje geven aan een hoger algemene 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 belastingafdracht is 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.

“

Investeer extra om 'schwung' in de groei te houden



## 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 verhogen en 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) en 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. In aanloop naar 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 groeicijfer van 6,5% voor 2018.

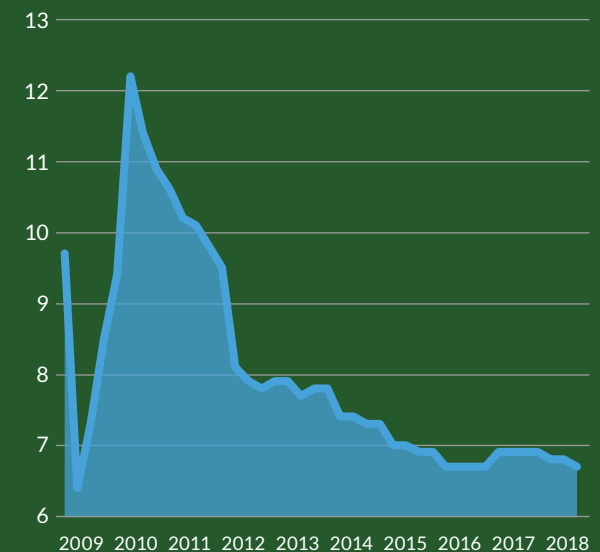
### Handelsconflict

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 yuan 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 het flankerend beleid nodig. Een duw die alleen maar harder 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 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. Hij 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 echter nog geruime tijd netjes een andere.

## Europese rente

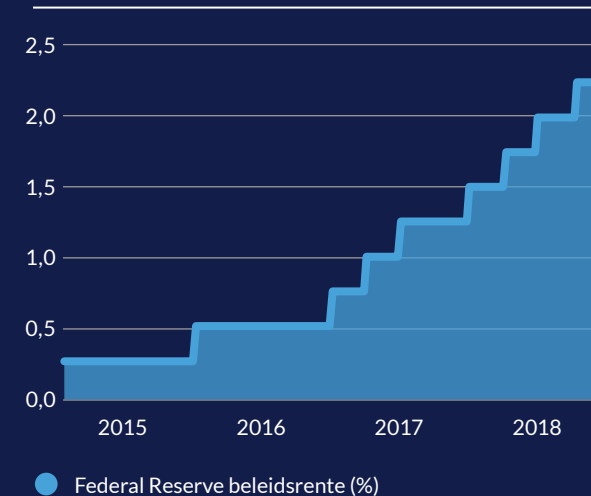
Ook het reguliere beleidstarief van de ECB zal de eerste helft van 2019 nog niet veranderen. Een eerste renteverhoging verwachten we pas na de zomer. En dan alleen nog als de economische groei voldoende aanhoudt en zich volgens verwachting ontwikkelt. Er moet ook geen turbulentie optreden zoals bijvoorbeeld 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 die Verenigde Staten blijft de centrale bank Fed ondanks de kritiek van president Trump vastbesloten om zijn beleidsrente geleidelijk verder op te trekken. Dat hoeft noch voor obligatiemarkten, 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 vergalopeert, 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.

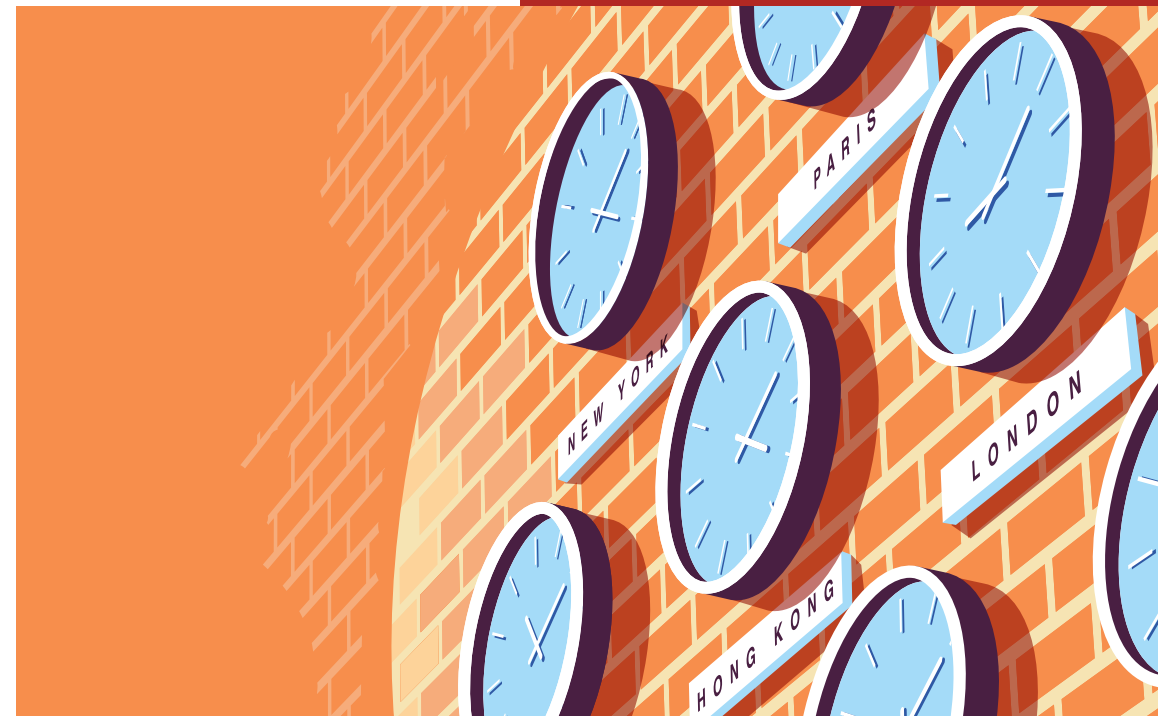
“

## 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 druk op de koersen en zette de rente op bedrijfsobligaties hoger.

Het oplopen van de rente op bedrijfsobligaties schoot 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 als we de belangrijkste factoren voor aandelen nalopen.

De economische groei verliest enig momentum in met name Europa en China en uiteindelijk ook in Amerika. Toch blijft de wereldwijde economische groei vol-

doende 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 gemiddeld 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%.

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 pakken. 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 nog aantrekkelijker. Zo noteert de Chinese beurs 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.

### **Voorkeur voor laat-cyclische sectoren**

Wat betreft economische sectoren positioneren we ons 'laat-cyclisch'. We kiezen aandelen in sectoren die minder gevoelig zijn voor macro-economische schommelingen of die kunnen profiteren van een aantrekkende (Amerikaanse) inflatie.

Wij blijven dan ook positief over de energiesector, ondanks dat de olieprijs recentelijk hard zijn gedaald. Oliemaatschappijen zijn veel winstgevender geworden en de energiesector is aantrekkelijk gewaardeerd. Ook ondernemingen in de defensieve gezondheidssector vinden we sterk gepositioneerd voor omzet- en winstgroei. Ontwikkelingspijplijnen met nieuwe geneesmiddelen zijn goed gevuld, vooral bij biotechbedrijven. Opgelopen waarderingen vereisen hier wel selectiviteit van beleggers.

Het tegenovergestelde geldt voor bedrijven in de telecomsector. Die zijn steeds goedkoper geworden, maar er is weinig uitzicht op verbetering in deze sector. De nog altijd hoge waardering van ondernemingen in de sector informatietechnologie in combinatie met het sterk cyclische karakter is een reden om aandelen uit deze sector goed in de gaten te houden.



# 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 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 markt-omstandigheden

# Zet ons aan het werk

Ervaar zelf hoe beleggen bij

Van Lanschot in zijn werk gaat.

U kunt ons bellen op 0800 1737

of een e-mail sturen naar

[vanlanschot@vanlanschot.com](mailto:vanlanschot@vanlanschot.com)

U kunt ook meteen een vrijblijvende

afspraak maken 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**

De informatie die is opgenomen in deze publicatie is uitsluitend bestemd voor algemene doeleinden. Met uw individuele specifieke omstandigheden is geen rekening gehouden. De informatie kan niet worden beschouwd als een juridisch, financieel, fiscaal of ander professioneel advies. Wij adviseren u op grond van de informatie niet meteen tot actie over te gaan en voorafgaand aan uw eventuele actie eerst deskundig advies in te winnen. Deze publicatie is geen aanbod en u kunt aan deze publicatie geen rechten ontlenen.

Bij de totstandkoming van deze publicatie hebben wij de grootst mogelijke zorgvuldigheid betracht bij de selectie van externe bronnen. Wij kunnen niet garanderen dat de informatie van deze bronnen die in deze publicatie is opgenomen juist en volledig is of in de toekomst zal blijven. Wij aanvaarden geen aansprakelijkheid voor druk- en zetfouten. Wij zijn niet verplicht de informatie die we hebben opgenomen in deze publicatie te actualiseren of te wijzigen. Alle rechten ten aanzien van de inhoud van de publicatie worden voorbehouden, inclusief het recht van wijziging. Het is niet toegestaan de gegevens in de publicatie geheel of gedeeltelijk te reproduceren, in welke vorm dan ook, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van Van Lanschot NV.

**Overige informatie**

Van Lanschot NV is statutair gevestigd aan de Hooge Steenweg 29, 5211 JN te 's-Hertogenbosch, KvK 's-Hertogenbosch nr. 16038212 met btw-identificatienummer NL.004 670632.B.01. Van Lanschot NV is als bank geregistreerd in het Wft-register en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank NV (DNB), Postbus 98, 1000 AB Amsterdam, en de Autoriteit Financiële Markten (AFM), Postbus 11723, 1001 GS Amsterdam. Van Lanschot NV kan optreden als aanbieder van betaal-, spaar- en kredietproducten, als bemiddelaar in verzekeringsproducten en als aanbieder en/of uitvoerder van beleggingsdiensten.

Voor eventuele klachten inzake onze financiële dienstverlening kunt u zich richten tot uw eigen kantoor van Van Lanschot NV, de afdeling Klachtenmanagement van het hoofdkantoor, Postbus 1021, 5200 HC 's-Hertogenbosch of het Klachteninstituut Financiële Dienstverlening (KiFiD), Postbus 93257, 2509 AG Den Haag.