

# Asset allocatie in de Lage Landen

Door Astrid Smit en Frank Dankers



FOTO'S: ARCHIEF FINANCIAL INVESTIGATOR

Welke impact hebben het monetaire beleid, de geopolitieke situatie en de laatste ESG-trends op de asset allocatie van beleggers in Nederland en België? Zijn er verschillen tussen beide landen? Financial Investigator organiseerde in samenwerking met Alpha Research zowel in Amsterdam als in Brussel een seminar over Asset Allocatie.

Onlangs vond voor de 9<sup>e</sup> keer de uitreiking van de Asset Allocation Awards plaats, de prijzen die onderzoeksbureau Alpha Research toekent aan de asset managers die de beste adviezen geven op het gebied van asset allocatie. Dit jaar vond de uitreiking voor het eerst plaats in zowel Amsterdam als Brussel, tijdens een door Financial Investigator georganiseerd seminar over asset allocatie. Onderdeel van beide events was het Asset Allocatie Debat. Dit artikel beschrijft het verloop van de discussies in Amsterdam en Brussel.

### Asset Allocatie Debat in Amsterdam

Het debat in Amsterdam over asset allocatie wordt gemodereerd door Marc Vijver, onafhankelijk investment professional en pensioenfondsbestuurder, en Eelco Ubbels, Directeur van Alpha Research. Het panel bestaat uit Haitse Hoos, Onafhankelijk Adviseur bij diverse pensioenfondsen, Iris van de Looij, Hoofd Investment & Client Solutions bij InsingerGilissen, en Renco van Schie, Partner bij Valuedge Vermogensbeheer

### Alternatives

De eerste stelling van het debat in Amsterdam luidt: 'Nu het rendement op liquide instrumenten door de hogere rente is toegenomen, is het minder noodzakelijk om tegen hoge kosten in alternatieven te beleggen.' Renco van Schie kan zich hier goed in vinden. Vanuit de zaal komt de opmerking dat de keuze voor alternatieven een strategische keuze betreft en dat het beleid, omdat de rente hoger is,

juist vanwege de illiquiditeit niet makkelijk kan worden aangepast. Haitse Hoos wijst in dit verband op het belang van een dynamisch rentebeleid voor pensioenfondsen, waarbij de hoogte van de renteafdekking afhankelijk is van de hoogte van de rente in combinatie met de stand van de dekkingsgraad. 'Door de hogere rente zijn de dekkingsgraden van pensioenfondsen verbeterd en is er een hoger verwacht rendement en meer ruimte voor tactisch beleid.' Iris van de Looij geeft aan dat alle ogen van beleggers op dit moment gericht zijn op de stand van de rente en het beleid van centrale banken. 'Dat is echt iets van nu.'

### Geopolitiek

De tweede stelling gaat over geopolitiek en de vraag hoe essentieel het is om de impact van geopolitieke ontwikkelingen op financiële markten te voorspellen, ook als dat bijna onmogelijk is.

Van Schie wijst erop dat zich sinds 2016 heel veel belangrijke gebeurtenissen hebben voorgedaan: Brexit, corona, de inval van Rusland in Oekraïne. Telkens loonde het om tijdens deze gebeurtenissen minder risico in portefeuilles te hebben om rustiger door een volatiele periode heen te bewegen. Hij geeft aan dat zijn fonds een hogere weging in Amerikaanse in dollar genomineerde beleggingen heeft, omdat de dollar vaak een safe haven is in tijden van geopolitieke onrust. Hoos: 'Ondanks geopolitieke spanningen lopen economieën wel door.' Hij ziet daarbij dat internetgedreven handelsstromen nog steeds heel krachtig zijn. Van de Looij voegt hieraan toe: 'Wij nemen tactisch nu meer risico, omdat we in Amerika al een economisch herstel zien aanzetten. Wij verwachten dat ook in Europa in de tweede helft van het jaar.'

### Beleggen in wapens

Dan komt de vraag aan de orde of de globalisering en toegenomen geopolitieke onrust het verdedigbaar maken om in wapens te beleggen. Van Schie reageert als eerste: 'Het is goed verdedigbaar om in veiligheid te beleggen. Denk hierbij niet alleen aan defensie, maar bijvoorbeeld ook aan cybersecurity.' Hoos vindt dat het monopolie op geweld bij de overheid thuishoort en daarmee ook deels bij de wapenproductie. Financiering loopt dan >

## ‘De hype dat alles wat groen is ook een goede belegging is, is gelukkig verdwenen.’

via staatsleningen. Van de Looij merkt op dat beleggen in defensie steeds meer een onderwerp van gesprek wordt. Toch vindt ze het moreel soms een lastige discussie. Want wat is goed en fout? In het geval van wapens leveren aan Oekraïne vinden veel mensen dat duidelijker dan bij het leveren aan partijen in het Midden-Oosten.

Echter, het sentiment onder beleggers kantelt. Tot nu toe was beleggen in wapenproducenten fout, maar nu is dat niet meer zo zeker. Defensie-ETFs zijn een groot succes. Hoos merkt op dat pensioenfondsen wel in wapenproducenten beleggen, maar niet in controversiële wapens, zoals clusterbommen. ‘Het ESG-beleid zal opnieuw tegen het licht gehouden moeten worden op dit punt. Naast green bonds zouden fondsen ook in army bonds moeten kunnen beleggen,’ aldus Hoos.

### ESG

De laatste stelling is dat geopolitieke onrust tot een moeilijker klimaat leidt om wereldwijde afspraken te maken op ESG-gebied. Dit kan een negatieve impact hebben op ESG-beleggen. Ook werd de vraag opgeworpen of ESG niet alleen

strategisch, maar ook tactisch te benaderen is.

Hoos onderstreept het langetermijnbeleid van pensioenfondsen, maar meent dat als de verwachte opbrengst hoog genoeg is, je bepaalde beleggingen tactisch kan ophogen. Dat is wat hem betreft evenwel niet de basisreden om in ESG te beleggen. Van de Looij geeft aan dat InsingerGilissen ESG op dit moment niet als tactische belegging ziet. Van Schie reageert: ‘Amerika beweegt weg van ESG.’ Dat kan dan kansen bieden om bij te kopen. Maar ValueEdge blijft ESG vooral als een strategisch kader beschouwen.

### Asset Allocatie Debat in Brussel

Het asset allocatie debat in Brussel staat onder leiding van Jan De Bondt, Executive in Residence bij Vlerick Business School, en Eelco Ubbels. Het panel bestaat uit Peter Billiet, Directeur van Fintegrity Family Office, Jérôme van der Bruggen, Chief Investment Officer Private Banking bij Degroof Petercam en Wim Vermeir, Chief Investment Officer bij AG Insurance.

### Rente en inflatie

De eerste stelling van het debat in Brussel luidt ‘traditionele asset allocatie-strategieën moeten worden aangepast nu we in een tijdperk van hoge rentes zijn beland’. Daar zijn de panelleden het slechts voor een deel mee eens. ‘Ik zie juist de traditionele strategieën terugkomen,’ zegt Wim Vermeir. ‘Obligaties zijn weer terug. De lage rente was een soort ‘doping’ voor aandelen en vastgoed. Aan de andere kant zijn aandelen en vastgoed nog steeds interessant op de langere termijn.’

Jérôme van der Bruggen ziet op korte termijn een neerwaartse aanpassing van de Amerikaanse rente. ‘Wij verwachten dat de rente naar 3,5% wordt gebracht. Dat zal dan ook een ankerpunt zijn voor de lange termijn. Voor de financiële markten is dit een gunstige context.’ Vanuit het perspectief van een family office ziet Peter Billiet geen grote verschuiving naar obligaties. ‘Wij waren de laatste jaren volledig belegd in aandelen en dat is, met uitzondering van 2022, een goede keuze geweest.’ Daarnaast hebben zijn klanten veel vastgoed. ‘Dat is hun obligatie,’ aldus Billiet.



De vervolgvraag, of de inflatiedruk blijvend is, leidt in verschillende richtingen. Voor Van der Bruggen spelen twee tegenstelde krachten een rol: deglobalisering en de technologische revolutie. ‘De resultante zal volgens ons een terugkeer naar 2% inflatie zijn’. Billiet ziet naast AI ook in vergrijzing een deflatoire kracht. Aandelen blijven volgens hem de juiste bescherming tegen inflatie. Vermeir merkt ten slotte op dat de energietransitie inflatoir kan werken.

Het panel is verder niet enthousiast over emerging markets debt (EMD) in de portefeuille. Van der Bruggen: ‘Dat segment heeft de hoogste carry, maar vanwege de currency risk kan je geen grote allocatie hebben. Wij hebben nu 3% in medium risk-portefeuilles. En hard currency EMD vereist weer veel onderzoek naar de kredietwaardigheid van de onderliggende landen.’ Vermeir is het daarmee eens. Billiet zegt om dezelfde reden geen EMD in de portefeuille te hebben.

### Geopolitiek

Ook in Brussel wordt het internationale toneel aangestipt. De vraag of het nodig is om scenario's te maken vanwege de turbulente geopolitiek, leidt tot het thema China. ‘We richten ons vooral op Europa, maar China heeft onze bijzondere aandacht, het is nu eenmaal een big player,’ aldus Vermeir. ‘Op de lange termijn zal China het goed blijven doen.’ Daar is Van der Bruggen het mee eens: ‘China heeft de middelen, de reserves en een goed opgeleide bevolking. En niemand zal volledig kunnen stoppen met het kopen van Chinese goederen.’ Billiet merkt op dat veel van zijn klanten Chinese aandelen aanhouden, omdat ze nog opwaarts potentieel zien. Verder kan het panel zich ook vinden in de vraag of beleggers meer moeten kijken naar opkomende markten exclusief China: andere regio's, zoals India en Mexico, bieden nu ook goede kansen, zo klinkt het.

En hoe zit het met de defensiesector? Maken geopolitieke spanningen het investeren daarin weer aantrekkelijk? Vermeir: ‘Bij ons wordt de discussie gevoerd, maar een directe ommezwaai is niet aan de orde. Op zich is het ook geen gemakkelijke sector. Veel hangt af van incidentele,

## ‘Door de hogere rente is het minder noodzakelijk om in alternatives te beleggen.’

grote contracten. Controversiële wapens zijn een lastig punt’. Dit thema speelt ook bij Van der Bruggen. Bij het family office van Billiet willen de meeste klanten niet in de wapenindustrie investeren. ‘Alleen zijn er bijna geen beleggingsfondsen die niet in de defensiesector beleggen’.

Wat zijn de gevolgen van geopolitieke spanningen voor de asset allocatie? Vermeir zegt dat voor hem cash flow belangrijk is. De traditionele asset allocatie is goed, mits goed inflatiebestendig. Hij is minder positief over commodities. Van der Bruggen merkt op dat je de gebeurtenissen niet kan inplannen. Hij is optimistisch en vertrouwt op de diplomatieke skills van de VS. DeGroof Petercam belegt ook in goud, wat waardevast en een goede diversifier is. Voor Fintegrity ligt het anders, omdat het family office met fondsen werkt. ‘We zitten met aandelen dicht tegen de MSCI World aan en dat houden we dit jaar zo,’ zegt Billiet.

### ESG

Tot slot komt ook tijdens het debat in Brussel ESG ter sprake. ‘De hype dat alles wat groen is ook een goede belegging is, is gelukkig verdwenen,’ meent Vermeir. Hij ziet ESG vooral als een risicoanalyse, iets dat zijn organisatie zal blijven doen. Bovendien vinden klanten ESG belangrijk en blijft ook engagement van belang. Van der Bruggen is kritisch op de administratieve lasten. ‘Veel van de red tape moet verdwijnen,’ stelt hij. Maar duurzaamheidsrisico's vindt ook hij belangrijk. ‘Daarnaast denken we dat het controleren van de carbon footprint van onze portefeuille samengaat met het genereren van goede returns’. Billiet ziet vooral bij de jonge generatie belangstelling voor ESG. Zijn Fintegrity blijft ESG actief monitoren en voor 90% in ESG-fondsen beleggen.

Beide discussies met experts en hun interactie met de zaal lieten zien dat de kijk op asset allocatie en de sectorontwikkelingen in België en Nederland elkaar niet veel ontlopen. ■

### IN HET KORT

De traditionele asset allocatie lijkt terug van weggeweest.

Door de hogere rente is het minder noodzakelijk om in alternatives te beleggen.

Binnen opkomende markten wordt China niet afgeschreven en liggen er kansen voor India en Mexico.

Het sentiment rond beleggen in wapenproducenten kantelt, maar een concrete ommezwaai is er nog niet.

ESG wordt gezien als strategisch kader en als risicoanalyse.