

Kiezen voor kwaliteit te midden van onzekerheid

Door Eelco Ubbels



FOTO'S: FINANCIAL INVESTIGATOR

Op 11 februari vond bij Vlerick Business School in Brussel de tiende editie van de uitreiking van de Asset Allocation Awards plaats. Dit jaarlijks terugkerende evenement, georganiseerd door Alpha Research, bood niet alleen een podium voor de uitreiking van de prestigieuze awards, maar ook voor een diepgaand debat met alle winnaars. En dat debat leverde interessante inzichten op.

De uitreiking van de Asset Allocation Awards werd dit jaar voor de derde keer in samenwerking met Financial Investigator georganiseerd, en voor de tweede keer in België.

De Awards worden uitgereikt aan de asset managers die de meest succesvolle allocatie-aanbevelingen hebben gedaan op basis van consistente research en consistent rendement. Alpha Research analyseert maandelijks ongeveer 65 rapporten van asset managers en stelt op basis daarvan modelportefeuilles samen. De beoordeling gebeurt aan de hand van een gelijkgewogen portefeuille zonder benchmarkwending. Een overweging van een asset krijgt een gewicht van +5%, terwijl een onderweging een gewicht van -5% krijgt. De vijf best presterende portefeuilles over een periode van drie jaar worden genomineerd en de best presterende portefeuille ontvangt de award.

Dit zijn de winnaars voor 2025:

- **Overall:** Northern Trust
- **Asset Allocatie:** Vontobel
- **Vastrentende Waarden:** Nuveen
- **Aandelensectoren:** ING Investment Office
- **Regioallocatie:** J. Safra Sarasin

Na de uitreiking vond het Asset Allocatie Debat plaats, waarin de invloed van macro-economische trends, geopolitieke spanningen en de recente herverkiezing van Donald Trump als president van de Verenigde Staten centraal stonden. Dit debat werd geleid door Eelco Ubbels, Directeur van Alpha Research, en werd gevoerd door de vijf winnaars van de awards. Aanwezig

waren Angelo Manioudakis, Global Chief Investment Officer bij Northern Trust Asset Management, Laura Cooper Scott, Investment Strategist bij Nuveen, Dan Scott, CIO en Head Multi Asset bij Vontobel, Frédéric Degembe, CIO bij ING Belgium, en Wolf von Rotberg, Equity Strategist bij J. Safra Sarasin.

Een snel rondje Trump

Elke winnaar kreeg allereerst een korte vraag voorgelegd over de mogelijke gevolgen van het tweede presidentschap van Trump:

Welk effect heeft Trump op je asset allocatie voor de komende 3 tot 12 maanden?

Angelo Manioudakis: 'Omdat je een kort antwoord wilt, zou ik zeggen 'risk on'. Toch ben ik enigszins voorzichtig, want hoewel er optimisme is, blijft er geopolitieke onzekerheid.'

Is er een voorkeur voor aandelen of obligaties onder Trump?

Dan Scott: 'Trump's beleid van lage belastingen en deregulering is op korte termijn positief voor risicovolle assets, dus een overweging voor aandelen. De stimulering van de Amerikaanse economie blijft een belangrijke factor, maar we moeten alert zijn op structurele veranderingen.'

De recente consensus heeft een voorkeur voor Amerikaanse aandelen. Onderschrijf je dit?

Wolf von Rotberg: 'Trump heeft Europese aandelen een voordeel gegeven door de sterke dollar. Hogere Amerikaanse waarden in vergelijking met de rest van de wereld zijn gerechtvaardigd, maar over het algemeen zijn Amerikaanse aandelen duur. We zullen dit jaar niet dezelfde groep aandelen zien die de markt domineert. Bovendien zien we dat de effecten van Trump's handelsbeleid niet alleen de VS raken, >

'De Amerikaanse economie draait nu zeer goed, mede door fiscale stimulering in de afgelopen twee jaar'



VOORZITTER

Eelco Ubbels

Oprichter en CEO, Alpha Research, en Co-Founder, OpinioPro.com



Laura Cooper Scott

Investment Strategist, Nuveen



Frédéric Degembe

CIO, ING Belgium



Angelo Manioudakis

Global Chief Investment Officer, Northern Trust Asset Management



Wolf von Rotberg

Equity Strategist, J. Safra Sarasin



Dan Scott

CIO en Head Multi Asset, Vontobel

maar ook Europa en Azië, waardoor de sectorale impact een belangrijke factor wordt.'

Wat betekent Trump in het Witte Huis voor aandelensectoren?

Frédéric Degembe: 'Wij hebben onze overweging in technologie teruggebracht. Financials kunnen interessant worden vanwege de mogelijke deregulering. Bovendien zou een verlaging van de vennootschapsbelasting extra impulsen kunnen geven aan deze sectoren. Maar de vraag is hoe duurzaam deze stimulansen zullen zijn.'

Welke gevolgen verwacht je voor fixed income?

Laura Cooper Scott: 'Investeerders hebben al rekening gehouden met mogelijke maatregelen van de Trump-regering. We zijn voorzichtig met risico's inzake duration, maar de mogelijkheid tot hogere rendementen op vastrentende waarden is aantrekkelijk. Het is een 'higher for longer' omgeving. Ook inflatie blijft een factor om rekening mee te houden, vooral als nieuwe fiscale stimulansen worden doorgevoerd. Dit kan betekenen dat centrale banken hun beleid opnieuw moeten evalueren.'

Macroeconomie en geopolitiek

Het debat verschoof vervolgens naar de vraag of de huidige hoge waarderingen van Amerikaanse aandelen een belemmering vormen voor verdere groei. Von Rotberg gaf aan: 'Amerika is duur, Europa en China zijn goedkoper. De Amerikaanse economie

'Het niveau van de staatsschuld is aanzienlijk gestegen en dat kan op de lange termijn gevolgen hebben voor de stabiliteit van de obligatiemarkten.'

draait nu zeer goed, mede door fiscale stimulering in de afgelopen twee jaar. De dynamiek van Amerikaanse aandelen kan echter iets vertragen. De huidige waarderingen zijn grotendeels gerechtvaardigd door de sterke bedrijfswinsten en de robuuste economie, maar we moeten voorzichtig blijven met sectorrotaties en mogelijke correcties.'

Scott daarentegen toonde zich optimistisch: 'De S&P kan dit jaar nog een stijging van 10% tot 15% realiseren. Daarom zijn wij nog steeds overwogen in Amerikaanse aandelen. De groeiverwachtingen blijven hoog, vooral in technologie en consumentengerichte sectoren. Historisch gezien hebben Amerikaanse bedrijven bewezen veerkrachtig te zijn, zelfs in economisch uitdagende tijden.'

Manioudakis voegde hieraan toe: 'Wij zijn gematigd positief over Amerikaanse aandelen. Wij analyseren bottom-up en zijn vrij zeker van groei in de bruto winsten ('top line growth'), groei van de marges, verdere aandeleninkoop en dividendgroei van 6% tot 7%. Wel houden we rekening met een 'mean reversion' van de multiples richting het langetermijngemiddelde. De markt is sterk, maar je moet voorzichtig zijn met sectorblootstellingen.'

Vastrentende waarden en asset allocatie

In het gedeelte over vastrentende waarden kwamen de kansen en risico's aan bod. Cooper Scott stelde: 'De inflatie is hoog en we zouden langer kunnen wachten op renteverlagingen. De economische achtergrond is gezond, de verwachte defaults zijn laag en er zijn sectoren die minder kwetsbaar zijn voor importtarieven. Maar fiscale



tekorten blijven een punt van zorg. Het niveau van de staatsschuld is aanzienlijk gestegen en dat kan op de lange termijn gevolgen hebben voor de stabiliteit van de obligatiemarkten.'

Degembe gaf de neutrale positie van ING weer: 'We zijn onderwogen in overheidsobligaties vanwege oplopende staatsschulden. We geven de voorkeur aan investment grade. We zijn voorzichtig met high yield, omdat dit aandelenachtig is. De juiste selectie van obligaties zal cruciaal zijn in deze markt. Wij letten sterk op de fundamentele factoren van de uitgevers en nemen geen onnodige risico's.'

Manioudakis voegde daaraan toe: 'Private credit is onze favoriete asset class. Wat betreft high yield zijn we enigszins contrair gepositioneerd, met een overweging van 6% (recent 5%), met smalle spreads. De index heeft een hoge kwaliteit en defaults zullen iets toenemen, maar de spreads blijven iets wijder. Niet goedkoop, maar de kwaliteit is er. We pakken de coupon van 7%.'

Welke 'hot potatoes' zijn er?

Strategen en CIO's besteden veel tijd aan het selecteren van de beste asset class. Maar soms is het net zo belangrijk om te bepalen welke assets je beter kunt vermijden. Daarom werd aan de panelleden aan het einde de vraag gesteld: welke asset class beschouwen jullie als een 'hot potato' die je liever niet in de portefeuille hebt?

Scott benadrukte het belang van spreiding: 'Risico's zijn onvoorspelbaar, daarom is

'De juiste selectie van obligaties zal cruciaal zijn in deze markt. Wij letten sterk op de fundamentele factoren van de uitgevers en nemen geen onnodige risico's.'

'Het niveau van de staatsschuld is aanzienlijk gestegen en dat kan op de lange termijn gevolgen hebben voor de stabiliteit van de obligatiemarkten.'

diversificatie essentieel. Wij hebben een deel van onze allocatie in 'liquid alternatives', zoals cat-bonds, waardoor we minder afhankelijk zijn van overheidsobligaties. Het concept van de 'risk free rate' is veranderd sinds 2022, en dat moeten beleggers meenemen in hun strategie.'

Cooper Scott lichtte de benadering van haar organisatie toe: 'We zijn voorzichtig wat duration betreft, ondanks dat de Amerikaanse economie aan momentum verliest. We kiezen voor een kwaliteitsverhogende benadering bij vastrentende waarden en vermijden zeer volatiele assets zoals cryptocurrencies, ondanks het hernieuwde sentiment voor deze beleggingscategorie.'

Von Rotberg gaf aan dat binnen aandelen bepaalde sectoren minder aantrekkelijk zijn: 'We vermijden de consumer discretionary-sector in de VS. De sector blijft gevoelig voor economische cycli en inflatoire druk, en de vooruitzichten zijn op dit moment niet overtuigend genoeg.'

Degembe benoemde een andere strategie: 'Voor ons is het simpel: we onderwegen cash. Wat Amerikaanse aandelen betreft, kijken we liever naar binnenlandse bedrijven dan naar exporteurs. Binnenlandse bedrijven kunnen profiteren van fiscale stimulering en een stabielere vraag, terwijl exporteurs te maken krijgen met handelsbeperkingen en wisselkoersrisico's.'

Manioudakis legde uit hoe zijn organisatie alloceert: 'Wij werken met een kwantitatieve strategie en vermijden low-quality aandelen die te veel afhankelijk zijn van momentum. We richten ons liever op bedrijven met sterke fundamentals en een robuust groeiprofiel.'

Het debat gaf een duidelijk beeld van de uitdagingen en kansen in de markt voor 2025. ■

IN HET KORT

Beleggers verwachten een 'risk on'-omgeving door Trump's beleid van belastingverlaging en deregulering.

Over het algemeen zijn Amerikaanse aandelen duur, maar er blijft optimisme over technologie en consumentensectoren.

Inflatie en staatsschulden blijven risico's opleveren, maar er zijn kansen in high yield en private credit.

Diversificatie is cruciaal, al kunnen volatiele assets zoals cryptocurrencies en bepaalde sectoren zoals consumer discretionary beter worden vermeden.