



Carolina Moura-Alves

Group Head of Asset Allocation

Patrik Ryff

Strategic Asset Allocation Strategist

James Purcell

Head ESG, Sustainable & Impact Investing

Philipp Schöttler

Cross-Asset Strategist

Bill Street

Group Chief Investment Officer

Ons strategische asset-allocatieproces nader bekeken

In dit laatste artikel waarin we onze strategische asset-allocatie (SAA) nader toelichten, gaan we in op een aantal veel voorkomende vragen. Hoe komt de berekening van het verwachte rendement tot stand? Hoe moeten we bij het samenstellen van wereldwijd gespreide portefeuilles een toekomstig lager rendement benaderen? Welke rol spelen geopolitieke omstandigheden en duurzaamheid bij ons beleggingsproces?

Wat u moet weten

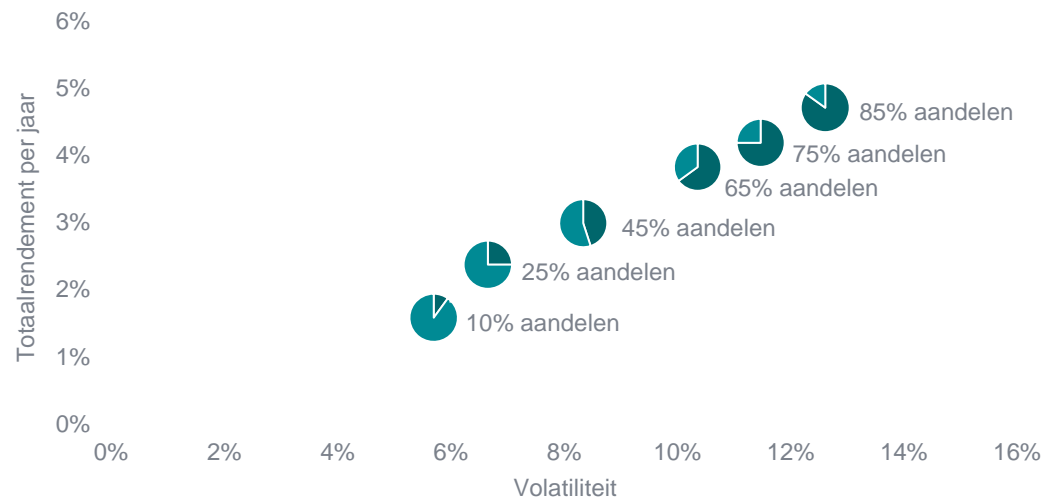
- In onze Counterpoint-reeks over onze benadering van strategische asset-allocatie (SAA) gaan we meestal dieper in op een specifiek onderwerp. Dit keer is de benadering iets anders; we gaan in op een aantal vragen die ons regelmatig worden gesteld.
- We bespreken waarom door onze benadering van SAA de voor risico aangepaste performance verbetert en op welke punten we substantieel van de gebruikelijke indexsamenstelling afwijken. Ook gaan we nader in op de wijze waarop onze rendementsprognoses tot stand komen.
- Voor u is het juiste SAA-profiel het profiel dat het best past bij uw risicotolerantie en uw financiële doelstellingen, en we gaan nader in op het verwachte klimaat met een lager rendement dan in het verleden. We gaan ook in op vragen over een andere pijler van ons beleggingsproces: duurzaamheid en de rol van geopolitieke factoren bij onze beoordeling van ESG-factoren.

SAA vormt de basis van ons beleggingsproces en is een essentieel onderdeel van elke verantwoord samengestelde beleggingsportefeuille. Onze SAA's definiëren een verzameling wereldwijd gespreide portefeuilles die langetermijnrendement genereren dat overeenstemt met individuele risicobereidheid en beoogd rendement (figuur 1). Ons doel is om vanuit een voor risico aangepast perspectief de meest efficiënte portefeuilles samen te stellen om u te helpen uw financiële doelen te bereiken.

In historisch opzicht is de SAA bepalend voor het grootste deel van het risico en rendement binnen een portefeuille. Om de juiste SAA voor u te vinden, beginnen we met vaststellen welke beleggingscategorieën in aanmerking komen, rekening houdend met liquiditeit, toegankelijkheid en duurzaamheid. We stellen voor elke beleggingscategorie in ons universum een prognose van het verwachte langetermijnrendement en -risico op. Onze tijdshorizon voor deze kapitaalmarktaannames (capital market assumptions, CMA) is 10 jaar.

We definiëren onze SAA's vanuit één overkoepelende doelstelling — het vinden van de allocaties met het hoogste verwachte rendement bij een bepaald risiconiveau.

Figuur 1: Een reeks portefeuilles die aan alle voorkeuren en vereisten beantwoordt
Verwacht risico en rendement van enkele EUR SAA-profielen (in EUR, %)



Bron: Quintet

Vervolgens identificeren we het aantal portefeuilles dat het gehele risicotolerantiespectrum van onze cliënten omvat, van laag tot hoog. Voor elk vooraf geïdentificeerd risiconiveau bepalen we vanuit een risico-rendementsperspectief de optimale portefeuilleallocatie. Hiervoor maken we gebruik van een robuuste optimalisator. Ten slotte simuleren we zowel vooruitkijkende als historische dynamieken van onze SAA's en gaan we na of ze consistent zijn met onze markt- en macro-economische verwachtingen voor de langere termijn.

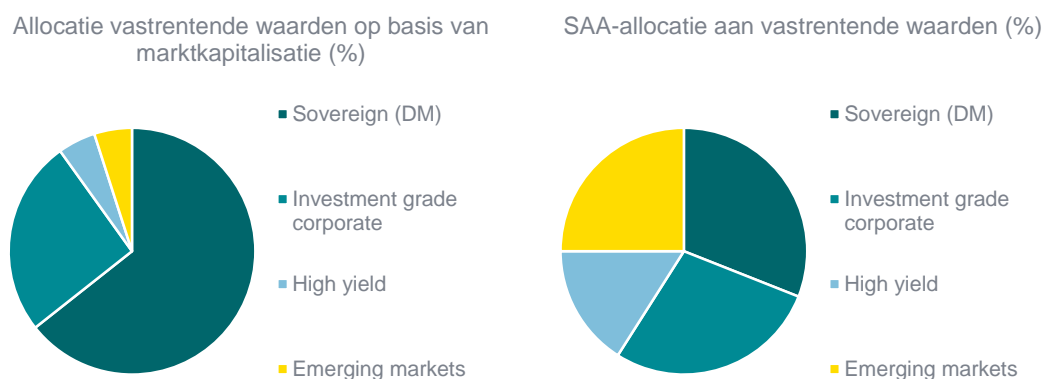
Waarom zijn we zo sterk op SAA gericht?

Kort gezegd, om u te helpen uw financiële doelen te bereiken. We definiëren onze SAA's vanuit één overkoepelende doelstelling — het vinden van de allocaties met het hoogste verwachte rendement bij een bepaald risiconiveau. Door het hierboven beschreven proces te doorlopen, kunnen we voor elk risicoprofiel portefeuilles samenstellen met een beter voor risico aangepast rendement (figuur 2). We doen dit door middel van optimalisering van de allocaties in verschillende beleggingscategorieën en door af te wijken van eenvoudige marktkapitalisatiegewogen indexen wanneer dit volgens onze berekeningen beter is.

In onze huidige SAA's is het zo dat de beste geografische aandelenallocatie en de marktkapitalisatiewegingen nauw bij elkaar aansluiten. Bij de vastrentende waarden hanteren we echter een overweging van wereldwijde bedrijfsobligaties, met name van highyield en obligaties uit opkomende markten

Het juiste SAA-profiel is het profiel dat beantwoordt aan uw risicotolerantie en uw financiële doelstellingen

Figuur 2: Beter voor risico aangepast rendement



Bron: Bloomberg, Quintet - --> **sovereign = staat / Corporate = bedrijfs / Emergings Markets = opkomende markten (see chart)**

Hoe vaak herzien we onze SAA's?

Onze SAA's worden jaarlijks herzien en geüpdatet. Onze CMA's zijn langetermijngericht en omvatten ongeveer een volledige conjunctuurcyclus. Door de lange termijnhorizon veranderen ze van jaar tot jaar over het algemeen niet ingrijpend.

Houden we in de SAA's rekening met valutablootstelling?

De valuta-allocation in de SAA's is één resultaat van dit optimaliseringsproces en deze wordt onafhankelijk van de valutablootstelling van de onderliggende beleggingscategorieën gedefinieerd. Kort gezegd komt het erop neer dat als de valutablootstelling van een bepaalde activaklasse tot verbetering van het voor risico aangepaste rendement van een portefeuille leidt, we deze behouden. In het omgekeerde geval dekken we de valuta af voor de basisvaluta van de portefeuille. Binnen de vastrentende waarden is het volgens ons het beste om het valutarisico volledig af te dekken (behalve voor obligaties uit opkomende markten in lokalevaluta's). Bij aandelen varieert het afdekkingsniveau tussen geografische regio's en valuta's.

Waarom is de blootstelling aan bedrijfsobligaties uit opkomende markten zo hoog?

De grotere allocatie naar bedrijfsobligaties (vergeleken met een naar marktkapitalisatie gewogen index) verhoogt het verwachte rendement van het vastrentende gedeelte van onze SAA-profielen met een factor twee of meer. De grotere allocatie aan bedrijfsobligaties brengt grotere krediet- en liquiditeitsrisico's met zich mee dan voor staatsobligaties en kwalitatief hoogwaardige bedrijfsobligaties. Deze risico's worden echter ruimschoots gecompenseerd door het extra verwachte rendement. Ze worden volledig ingebed in onze risico- en rendementsverwachtingen en dus in de optimale SAA-wegingen. Door aan alle categorieën bedrijfsobligaties de alloceren, met inbegrip van obligaties uit opkomende markten in harde en lokale valuta's, streven we naar spreiding van onze blootstelling tussen regio's, rentecurven, valuta's en kredietwaardigheid.

Hoe berekenen we het verwachte rendement?

De risico-rendementsverwachtingen in onze kapitaalmarktannames hebben een centrale rol bij de opbouw van onze optimale portefeuilles. Deze financiële prognoses zijn inherent onzeker. Om hun betrouwbaarheid te verbeteren, hebben we voor een langere prognoseperiode gekozen (10 jaar) en voor de gemiddelde resultaten van verschillende modellen, in plaats van ons uitsluitend op de prognoses of slechts een model te baseren. Door deze benadering kunnen we de totale foutmarge van onze prognoses verlagen.

In het bijzonder bij de prognose van het verwachte rendement combineren we een multi-asset factormodel met beleggingscategorie-specifieke modellen (zie de paragraaf 'SAA-factormodel: een korte handleiding'). Het factormodel helpt ons om het aantal tijdreeksen dat we moeten voorspellen terug te brengen, en om binnen ons gehele universum van beleggingscategorieën een samenhangende reeks prognoses te verkrijgen (wat zeer complex is wanneer de prognosemodellen volledig ongerelateerd zijn).

SAA factormodel: een korte handleiding

Factormodellen zijn gebaseerd op de gedachte dat optimale langetermijnportefeuilles hun rendement uit een groot aantal verschillende en onafhankelijke risicofactoren verkrijgen. Het idee dat er naast een pure 'marktfactor' risicopremies bestaan die beleggers op een relatief consistente wijze kunnen vastleggen is niet nieuw. Het is begin jaren '70 ontwikkeld door Nobelprijswinnaar Robert C. Merton. De toepassing ervan in de context van een multi-asset SAA is echter recentier.

In onze benadering om het langetermijnrendement in te schatten, maken we gebruik van een multi-asset factormodel. We baseren ons niet volledig op het model, maar combineren het met beleggingscategoriespecifieke modellen. Ons factormodel maakt het makkelijker om voor ons uitgebreide beleggingsuniversum prognoses op te stellen en, belangrijker, maakt de voorspellingen consistentier.

Met welke factoren houden we rekening?

De belangrijkste drivers voor onze beleggingscategorieën die we hebben geïdentificeerd zijn aandelen van ontwikkelde markten (OM), duration, aandelen uit opkomende markten, grondstoffen en de USD. In ons model is elk van deze factoren op zichzelf een mogelijke belegging, zodat we het verwachte rendement van deze factoren rechtstreeks naar het rendement van elk van onze beleggingscategorieën kunnen vertalen.

Hoe schatten we het factorrendement?

Alle beleggingscategorieën in ons universum worden herleid tot de kernfactoren die we hebben geïdentificeerd. We maken zoveel mogelijk gebruik van de data die we tot onze beschikking hebben om de regressiecoëfficiënten (bèta's) te berekenen. Door middel van deze bèta's kunnen we het rendement van de beleggingscategorieën voor ons volledige beleggingsuniversum extrapoleren op basis van de rendementsprognoses voor de factoren.

Om voor de OM-aandelenfactor rendementsprognoses te krijgen, passen we een empirische benadering toe voor het ramen van de aandelenrisicopremie (equity risk premium, ERP), waarbij rekening wordt gehouden met aanpassingen in verband met *survivorship bias*. Voor de EM-aandelenfactor baseren we ons ook op een empirische benadering die uitgaat van het historische meerrendement van EM-aandelen ten opzichte van hun OM-tegenhangers. Voor duration baseren we ons op markt-spotprijzen, op een prognose voor de termijnpremie en op een aanname van hoe lang het duurt voordat de termijnpremie weer terugkeert tot het gemiddelde. De rendementsprognose voor onze grondstoffenfactor is gelinkt aan inflatie, terwijl voor het rendement van de USD-factor een prognose op basis van een combinatie van theoretische fair-valuemodellen wordt opgesteld.

Welk SAA-profiel is voor mij het juiste?

Het juiste SAA-profiel is het profiel dat beantwoordt aan uw risicotolerantie en uw financiële doelstellingen. Binnen al onze SAA-risicoprofielen is de aandelenallocatie de belangrijkste factor bij het bepalen van het risico/rendement. Een grotere aandelenweging betekent een hoger verwacht rendement. Aandelen bieden binnen ons universum de beste rendementsvooruitzichten voor de lange termijn. Maar ze zorgen over het algemeen ook voor meer bewegelijkheid en voor grotere correcties tijdens het traject (figuur 3).

In principe zou de aandelenblootstelling van langetermijnbeleggers zo groot moeten zijn als ze vanuit risicoperspectief kunnen aanvaarden

Figuur 3: Rendement en risico's in evenwicht brengen

De kapitaalmarktaannames van Quintet voor SAA's in EUR en het historisch rendement (in EUR, %)

Aandelenallocatie	0%	10%	25%	45%	65%	75%	85%	92,5%
CMA (Komende 10 jaar)								
Rendement (%)	1,2	1,6	2,2	3,0	3,8	4,2	4,6	4,8
Volatiliteit (%)	5,5	5,8	6,8	8,4	10,4	11,5	12,6	13,0
Sharpe-ratio	0,14	0,20	0,26	0,30	0,32	0,33	0,33	0,33
Value at risk (%)	-7,1	-8,2	-11,6	-16,5	-21,6	-24,0	-26,5	-28,0
Verwacht tekort (%)	-9,9	-11,6	-15,3	-20,3	-25,9	-28,6	-31,4	-33,1
Historisch sinds januari 2005								
Rendement (%)	5,3	5,6	6,2	7,0	7,7	8,0	8,4	8,5
Volatiliteit (%)	5,0	5,3	6,1	7,5	9,3	10,3	11,3	12,0
Tekort (%)	-5,1	-7,3	-11,9	-17,0	-22,5	-25,0	-27,6	-29,2

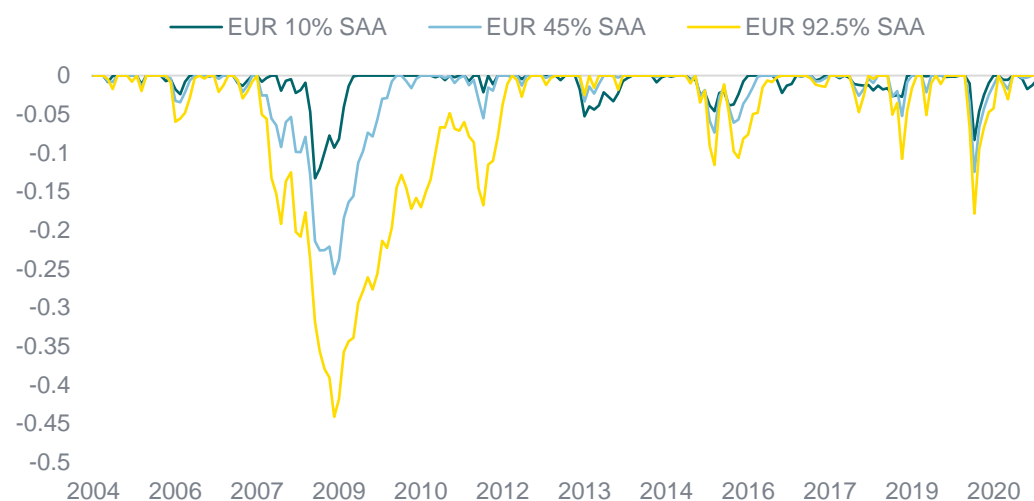
Bron: Bloomberg, Quintet

In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicatie voor toekomstig rendement.

Hoewel we in onze publicaties vaak de 45% aandelen SAA als referentiepunt gebruiken, is dit slechts een referentie, geen voorkeur. In principe zou de aandelenblootstelling van langetermijnbeleggers zo groot moeten zijn als ze vanuit risicoperspectief kunnen aanvaarden. Het voor risico aangepaste rendement is het hoogst in de SAA's met een aandelenblootstelling van 75% of meer. In tijden van marktstress dalen aandelen over het algemeen echter sterker dan 'veiligere' vermogenscategorieën als obligaties (figuur 4). Een zeer behoudende portefeuille met een allocatie van slechts 10% aandelen had op het hoogtepunt van de financiële crisis (GFC) 13% verloren, en tijdens de crash in het afgelopen jaar 8%. Een portefeuille met 92,5% aandelen zou tijdens de GFC een maximale daling van 44% hebben gehad en in het afgelopen jaar een daling van 18%. Het verwachte toekomstig tekort voor eerstgenoemde is 15% en 35% voor de laatstgenoemde.

Figuur 4: Meer aandelen betekent hoger rendement én hoger risico

Historische dalingen van een reeks EUR SAA's (in EUR, %)



Bron: Bloomberg, Quintet

In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicatie voor toekomstig rendement.

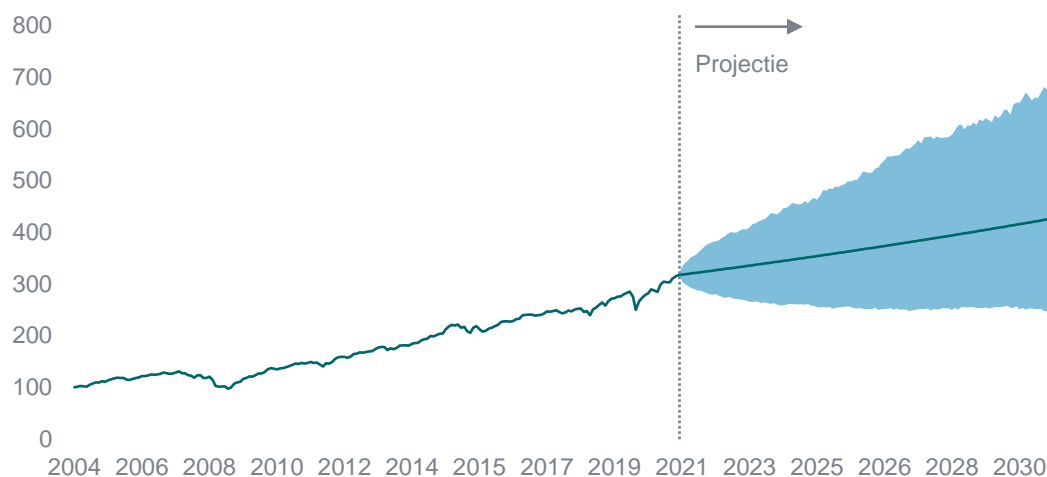
Hoe benaderen we de lagerenteomgeving?

Het rendement over de volgende 10 jaar zal waarschijnlijk lager zijn dan in de afgelopen decennia (figuur 5). We verwachten dat onze 45% aandelen SAA portefeuilles in EUR per jaar een gemiddelde rendement van 3% zullen genereren. Historisch gezien hadden deze portefeuilles gemiddeld totaalrendement van 7% per jaar (sinds 2005). Het verwachte lage rendement is ingrijpend voor portefeuilles met een grote vastrentende component. We verwachten dat onze EUR SAA met een allocatie van slechts 10% aandelen een gemiddeld rendement van 1,2% per jaar zal opleveren; ongeveer slechts een vijfde van het gemiddelde jaarlijkse rendement sinds 2005. Maar we verwachten binnen alle SAA-risicoprofielen een lager rendement.

Cliënten met toegang tot rechtstreekse onderhandse beleggingen en offshore hedgefunds kunnen mogelijk via illiquideitspremies aanvullend rendement genereren

Figuur 5: Toekomstig rendement waarschijnlijk lager

Het historische en verwachte rendement en een betrouwbaarheidsinterval van 95% voor EUR 45% aandelen SAA's (in EUR, %)



Bron: Bloomberg, Quintet

In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicatie voor toekomstig rendement

Het lagere toekomstig rendement voor onze SAA's is geen gevolg van de manier waarop we onze portefeuilles samenstellen. Lagere toekomstig rendement is eerder het gevolg van lage rente en hoge waarderingen. Onze SAA's bieden een optimaal voor risico aangepast rendement voor elk vooraf vastgesteld risicoprofiel. Dit betekent dat het nemen van meer risico de enige mogelijkheid is om vanuit het oogpunt van de SAA-opbouw het rendement te verhogen. Afwijkingen op korte termijn van onze SAA's door middel van tactische assetallocatie (TAA), zorgvuldige selectie van (duurzame) beleggingsinstrumenten en efficiënte implementatie waardoor het zuivere SAA-rendement verbetert, zijn allemaal essentiële kenmerken van ons beleggingsproces.

Cliënten met toegang tot rechtstreekse onderhandse beleggingen en offshore hedgefunds kunnen mogelijk via illiquideitspremies aanvullend rendement genereren. Onze vooruitzichten voor alternatieve ICBE-fondsen op indexniveau is minder aantrekkelijk en ze zijn geen onderdeel van onze optimale kernallocaties. Maar we zijn voortdurend bezig om ons aanbod van alternatieve en private beleggingen uit te breiden.

Hoe worden geopolitieke risico's en duurzaamheidsbeoordelingen meegewogen in de SAA?

De SAA's komen tot stand door op duurzame wijze beleggingscategorieën te implementeren. Voor elke beleggingscategorie zoeken onze ESG- en productspecialisten naar duurzame oplossingen. Beleggingscategorieën waar niet op duurzame wijze in kan worden belegd, zoals gediversifieerde grondstoffen, worden vervolgens uitgesloten van ons universum.

Wat geopolitieke factoren betreft, maken we een onderscheid tussen staatsobligaties en de bedrijven die in deze landen een hoofdkantoor hebben of daar genoteerd of actief zijn – het onderscheid tussen de financiële risico's en duurzaamheidsoverwegingen is over het algemeen aanzienlijk. Bovendien besteden we als duurzame beleggers met name aandacht aan het geopolitieke risico, doordat we in onze analyse op systematische wijze rekening houden met de belangrijkste ESG-factoren. We blijven objectief en beseffen dat onze cliënten hun eigen standpunten hebben. Daarom streven we ernaar om wanneer we ESG-informatie gebruiken de risico's en kansen op objectieve wijze te beoordelen, om ze vervolgens in onze analyse op te nemen.

Historisch gezien was er in rechtsgebieden waar geopolitieke risico's prominent aanwezig zijn, vaker sprake van grotere en meer onvoorspelbare schokken dan in landen waar geopolitieke overwegingen minder belangrijk zijn. Een voorbeeld van een onvoorspelbare schok is politiek

We stellen onze optimale portefeuilles op toekomstgerichte wijze samen

ingrijpen in de economie of de aandelenmarkt. Hoewel dit in alle rechtsgebieden sporadisch voorkomt, is de kans hierop in rechtsgebieden met grotere geopolitieke risico's groter. Over het algemeen reageren aandelenbeleggers op deze risico's door lagere waarderingratio's toe te kennen aan effecten van bedrijven die in deze rechtsgebieden actief zijn. In veel gevallen zijn er voor beleggers niettemin ook voordelen aan verbonden. Zo zijn in een aantal opkomende landen de economische groei en de omzetgroei groter dan in ontwikkelde markten. Als onderdeel van ons beleggingsproces wegen we daarom de risico's en de kansen tegen elkaar af en besteden we bijzondere aandacht aan de relevante ESG-informatie. Wanneer het risico/rendement en de ESG-factoren gunstig zijn, gaan we over tot beleggen. Wanneer dit niet het geval is, sluiten we deze beleggingen op proactieve wijze uit.

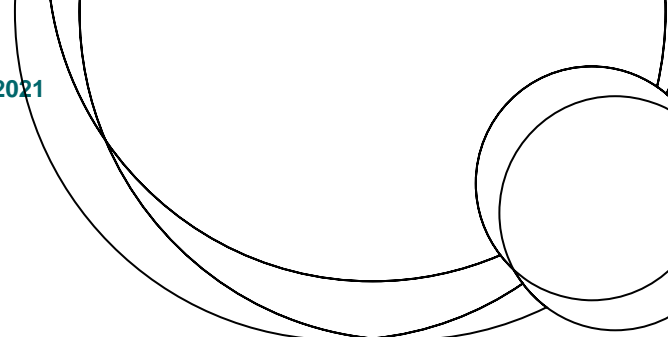
Conclusie

SAA vormt de basis van ons beleggingsproces en bepaalt grotendeels het risico en rendement. Het definieert een verzameling wereldwijd gespreide portefeuilles die langetermijnrendement genereren dat overeenstemt met individuele risicobereidheid en beoogd rendement. Dat wil zeggen dat u hierdoor met een risiconiveau waarbij u zich gemakkelijk voelt, het beste rendement kunt genereren.

Dit wordt zelfs nog belangrijker in een wereld met een laag toekomstig rendement. Onze SAA's bieden een optimaal voor risico aangepast rendement voor elk vooraf vastgesteld risicoprofiel. Dit betekent dat het nemen van meer risico de enige mogelijkheid is om vanuit het oogpunt van de SAA-opbouw het rendement te verhogen, als u zich hierbij prettig voelt. Korte termijnafwijkingen van onze SAA's via tactische assetallocatie (TAA), zorgvuldige selectie van (duurzame) beleggingsinstrumenten en efficiënte implementatie waardoor het zuivere SAA-rendement verbetert, zijn allemaal essentiële kenmerken van ons beleggingsproces. Cliënten met toegang tot rechtstreekse onderhandse beleggingen en offshore hedgefonds kunnen mogelijk via illiquiditeitspremies aanvullend rendement genereren.

We stellen onze optimale portefeuilles op toekomstgerichte wijze samen. Een integrale stap bij de totstandkoming van onze optimale portefeuilles voor elke risiconiveau is het inschatten van het toekomstige rendement en risico, in plaats van ons te baseren op gegevens uit het verleden. Deze vooruitkijkende kapitaalmarktaannames komen tot stand uitgaande van een beleggingshorizon van 10 jaar en door ons te baseren op een reeks modellen.

Ten slotte zijn duurzaamheidsoverwegingen een hoofdpijler voor de manier waarop we uw geld beleggen. Als duurzame beleggers besteden we met name aandacht aan het geopolitieke risico, doordat we in onze analyse op systematische wijze rekening houden met de belangrijkste ESG-factoren. We blijven objectief en beseffen dat onze cliënten hun eigen standpunten hebben. Daarom streven we ernaar om wanneer we ESG-informatie gebruiken de risico's en kansen op objectieve wijze te beoordelen, om ze vervolgens in onze analyse op te nemen.



Quintet Private Bank

We zijn er trots op dat we klein genoeg zijn om u en uw familieleden dienstverlening op maat te kunnen bieden, en groot genoeg om u toegang te verschaffen tot het beste dat de financiële wereld te bieden heeft. Wat uw behoeften ook zijn, wij bieden u objectieve inzichten, advies en informatie over producten en diensten, die overeenstemmen met uw persoonlijke doelstellingen. Met kantoren in 50 Europese steden staan we overal voor u klaar, waar u zich ook bevindt. Onze doelstelling is het winnen van uw vertrouwen en het gesprek aan te gaan over wat voor u daadwerkelijk van belang is.

Over ons

Quintet Private Bank (Europe) S.A. is in 1949 opgericht, heeft zijn hoofdkantoor in Luxemburg en is met 2.000 werknemers actief in meer dan 50 Europese steden. Quintet is een algemeen erkende, toonaangevende private bank voor vermogende personen, hun families en een breed scala aan institutionele en professionele cliënten, waaronder family offices, stichtingen en andere vermogensbeheerders. De familie private banken van Quintet bestaat uit Brown Shipley (VK), InsingerGilissen (Nederland), Merck Finck (Duitsland), Puilaetco (België), Puilaetco (Luxemburg), Quintet Danmark (Denemarken), Quintet Luxembourg (Luxemburg), Quintet Switzerland (Zwitserland).

Ga naar www.quintet.com voor meer informatie.

Voor een rijker leven

Wij zijn van mening dat een rijk en zinvol leven veel verder gaat dan vermogen en bezittingen en dat levensdoelen, passie en impact er voor onze cliënten daadwerkelijk toe doen. Als u net als ons gedreven bent en nieuwsgierig naar manieren om uw leven rijker te maken, dan nodigen we u van harte uit om deel te nemen aan onze voortdurende dialoog over dit onderwerp. We voeren regelmatig gesprekken met mensen uit alle delen van de samenleving over impact, cultuur, onderwijs, nalatenschap en talloze andere onderwerpen – om belangrijke vraagstukken van vandaag vanuit een ander perspectief te benaderen.

www.foraricherlife.com

Counterpoint marktinzichten

We benaderen de wereld vanuit een ander perspectief, en publiceren regelmatig verschillende artikelen waarin we nader ingaan op recente gebeurtenissen in de wereldeconomie en op de financiële markten. Naast onze wekelijkse, maandelijks en jaarlijkse Counterpoints, kunt u interviews bekijken met Bill Street, onze Chief Investment Officer en met onze economen, analisten en asset-allocatiedeskundigen.

www.quintet.com

Dit document is opgesteld door Quintet Private Bank (Europe) S.A. De uitspraken en opvattingen in dit document - gebaseerd op informatie uit betrouwbaar geachte bronnen - zijn die van Quintet Private Bank op de publicatiedatum (30 augustus 2021) en kunnen veranderen. De informatie in dit document is van algemene aard en vormt geen juridisch, boekhoudkundig, fiscaal of beleggingsadvies. Beleggers moeten zich ervan bewust zijn dat in het verleden behaalde resultaten geen indicatie vormen voor toekomstige resultaten en dat de waarde van beleggingen kan dalen of stijgen. Veranderingen in de wisselkoersverhoudingen kunnen er ook toe leiden dat de waarde van de onderliggende beleggingen stijgt of daalt.

Copyright © Quintet Private Bank (Europe) S.A. 2021. Alle rechten voorbehouden.