



INSINGER  
GILISSEN  
A QUINTET PRIVATE BANK

# NIEUWE HORIZONS

COUNTERPOINT BELEGGINGSVISIE 2025

# Samenvatting

We houden een voorkeur voor een lichte overweging in aandelen en daarbinnen voor Amerikaanse aandelen omdat stimuleringsmaatregelen, groei en renteverlagingen steun bieden.

Onze geactualiseerde vooruitzichten gaan uit van een 'normaler' economisch klimaat in 2025. Als de inflatie op korte termijn normaliseert, zullen de centrale banken de beleidsrentes waarschijnlijk blijven verlagen, tot ongeveer 4% in de VS en het VK en 2% in de eurozone. Toch zou het economische beleid van de VS inflatoir kunnen zijn op de langere termijn. De VS zullen waarschijnlijk veerkrachtig blijven, gesteund door stimulerend begrotingsbeleid, terwijl de eurozone en het VK een zwakke groei zullen doormaken. Nieuwe Amerikaanse importheffingen vormen een belangrijk risico voor ontwikkelde en opkomende markten, en kunnen leiden tot marktvolatiliteit. Ondanks enige verbetering zal China waarschijnlijk blijven worstelen met zijn structurele problemen.

Meer thematisch gesproken, staan de door AI aangejaagde veranderingen nog in hun kinderschoenen: de winnaars van morgen zullen waarschijnlijk de bredere groep AI-gebruikers zijn, die AI inzetten om concurrentievoordeel te behalen. Een ander langetermijnverhaal is dat we in een wereld blijven leven die geopolitiek sterker versnipperd is. Met een meer naar binnen gerichte VS zullen de Europese landen waarschijnlijk hun cybersecurity-infrastructuur en energievoorziening versterken, zodat investeringen in hernieuwbare energie steeds noodzakelijker worden.

Omdat de 'big tech'-bedrijven die de traditionele indices domineren vaak hooggespannen waarderingen hebben, voegden we onlangs een gelijkgewogen index toe, met daarin meer financiële en industriële bedrijven die zouden kunnen profiteren van het komende Amerikaanse beleid, en waarmee de beursrally zich zou verbreden. We hebben onlangs onze Europese aandelenpositie verkleind, gezien neerwaartse risico's zoals hogere importtarieven. Ondertussen houden we ons 'verzekeringsinstrument' aan, dat in koers stijgt als Europese aandelen dalen (in portefeuilles waar kennis en ervaring van de klant en regelgeving en richtlijnen dit toelaten).

Binnen vastrentende waarden vergrootten we onze positie in (vooral kortlopende) Europese staatsobligaties. Amerikaanse staatsobligaties houden we onderwogen vanwege zorgen over de Amerikaanse begroting. We hebben onze blootstelling aan Europese en Amerikaanse investment-grade bedrijfsobligaties verminderd omdat we denken dat de waarderingen de risico's niet voldoende compenseren. Ook blijven we onderwogen in risicovollere high-yield obligaties.

We hebben momenteel geen tactische posities in aandelen of obligaties uit opkomende markten. Dit, gezien onder andere de zorgen over handelsspanningen en importheffingen tegen China (plus een reeks onopgeloste langetermijnduitdagingen) en de inflatie en renteverhogingen in Brazilië.

Op strategisch niveau denken we dat, hoewel er in de markt consensus over bestaat dat stimulerend Amerikaans begrotingsbeleid de economische groei waarschijnlijk zal aanjagen, beleggers niet genoeg aandacht hebben voor de mogelijk inflatoire effecten daarvan op de langere termijn. Daarom hebben we Amerikaanse inflatiegekoppelde obligaties met een kortere looptijd geruild naar die met een langere looptijd.

# Drie beleggingstermijnen en drivers

Terwijl we rekening houden met volatiele kortetermijntrends, willen we inspelen op middellange- tot langetermijn-ontwikkelingen

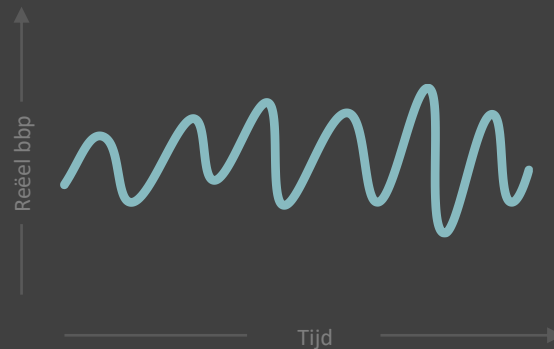
## Onmiddellijk

Enkele maanden

### Belangrijkste aanjager

Geopolitiek na de Amerikaanse verkiezingen

*Meer volatiliteit & differentiatie tussen markten*



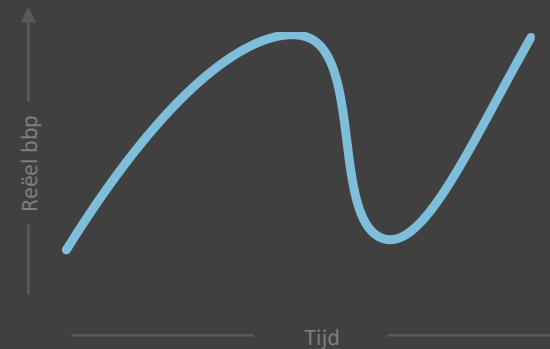
## Cyclisch

Meerdere kwartalen

### Belangrijkste aanjager

Begrotings- & monetair beleid

*Normalisatie van economische groei, inflatie & beleidsrentes*



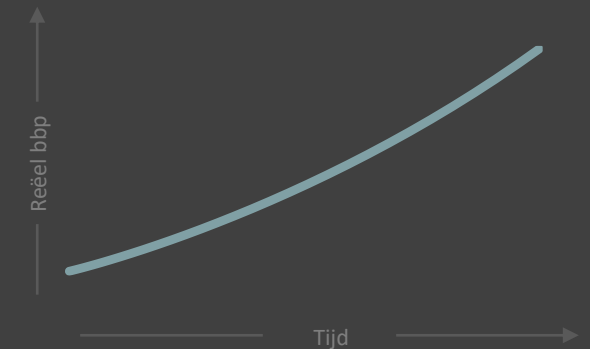
## Structureel

Jarenlang

### Belangrijkste aanjager

Langjarige trends

*AI & technologie creëren groeikansen op lange termijn*



# 2024: De verwachte groei vertraging die niet kwam

We zagen pieken in de marktvolatiliteit, veroorzaakt door de Amerikaanse verkiezingen, de geopolitiek en de onzekerheid over rentebeleid en inflatie. Maar meestal kregen de koersen steun van solide groeivoorzichten en beleidsrenteverlagingen

**1** We verwachtten een vertraging



# 2024 was een sterk jaar voor aandelen

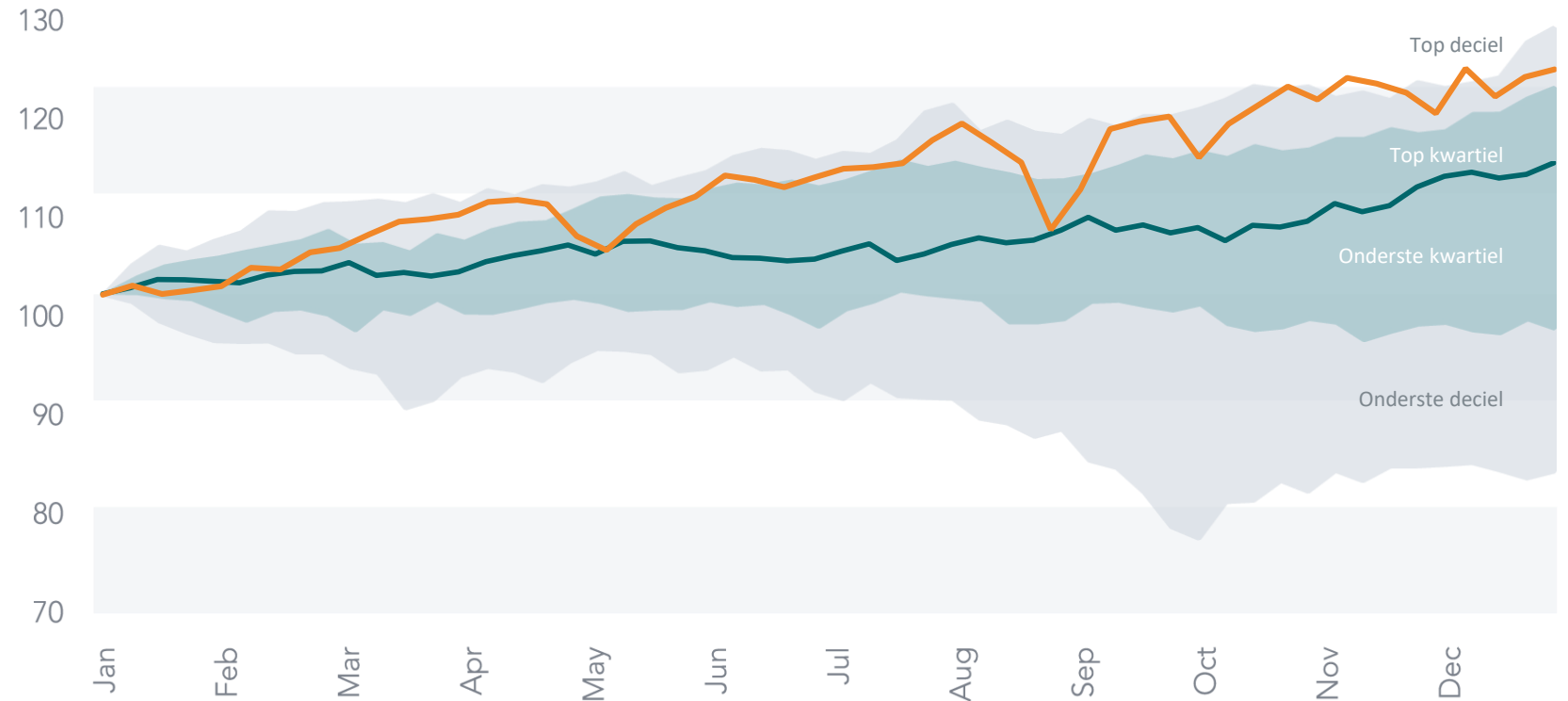
Aandelen presteerden goed ondanks enkele tegenvallers en fases met piekende volatiliteit

Legenda:

■ Mediaan

■ 2024

Historische performance wereldwijde aandelen



Bron: Eigen onderzoek, LSEG Datastream. Wereldwijde aandelen = MSCI All Country World Index. Gegevens tonen jaarlijkse prestaties sinds 1989, geïndexeerd naar januari = 100. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen.

# Wat we zeiden dat zou gebeuren in 2024 en wat er gebeurd is



## Economie

Rentes zullen vanaf medio 2024 dalen

Wereldwijde recessie onwaarschijnlijk in H1

Wat er gebeurde: geen wereldwijde recessie



Een recessie in de eurozone en het VK & een milde recessie in de VS



Wat er gebeurde: een milde eurozone/UK recessie, geen recessie in de VS

Een bescheiden herstel in China

Wat er is gebeurd: een herstel van China eind 2024



Centrale banken beginnen de rentes te verlagen rond het midden van het jaar als de inflatie daalt



Wat er gebeurde: centrale banken begonnen vanaf medio 2024 de rentes te verlagen

Verkiezingen in de VS die de markt beïnvloeden

Wat er gebeurde: volatiliteit rond de verkiezingen in de VS



## Markten

We begonnen defensief, kochten later aandelen bij

Lichte voorkeur voor obligaties ten opzichte van aandelen (eind 2023/begin 2024)



Wat er gebeurde: aandelen deden het beter dan obligaties

Aanpassing: overwogen aandelen (begin 2024)



Wat er gebeurde: aandelen stegen in waarde, maar meer dan we hadden verwacht

Verkiez kwaliteitsobligaties boven risicovolle bedrijfsobligaties (begin 2024)



Wat er gebeurde: risicovolle obligaties deden het beter dan staatsobligaties en bedrijfsobligaties van hoge kwaliteit

Diversificatie vergroten en neerwaartse risico's beperken (begin tot medio 2024)



Wat er gebeurde: aandelen Asia Pacific, grondstoffen en instrumenten om een koersval van Amerikaanse en Europese aandelen te beperken, dempten de waardeschommelingen



# BELEGGINGSVISIE 2025

WAAR WE NAARTOE GAAN

# De ontwikkeling van onze beleggingsvisie van vorig jaar naar die van nu

We blijven strategisch gediversifieerd over regio's en beleggingscategorieën, met een tactische **overweging in Amerikaanse aandelen en kortlopende staatsobligaties**. Wij zijn neutraal voor investment-grade obligaties en **onderwogen in high-yield obligaties**.



N = neutrale tactische weging van de beleggingscategorieën ten opzichte van de strategische assetallocatie (voor de lange termijn)



# 2025: 'terug naar normaal', maar met belangrijke variabelen

We verwachten een positief maar normaler groeitempo op de korte termijn, terwijl groeithema's voor de lange termijn blijven spelen. Beleid en regelgeving in de VS en geopolitiek kunnen volatiliteit, risico's en kansen creëren.

**1** De vertraging die we eerder niet kregen, zou dit jaar wel moeten plaatsvinden



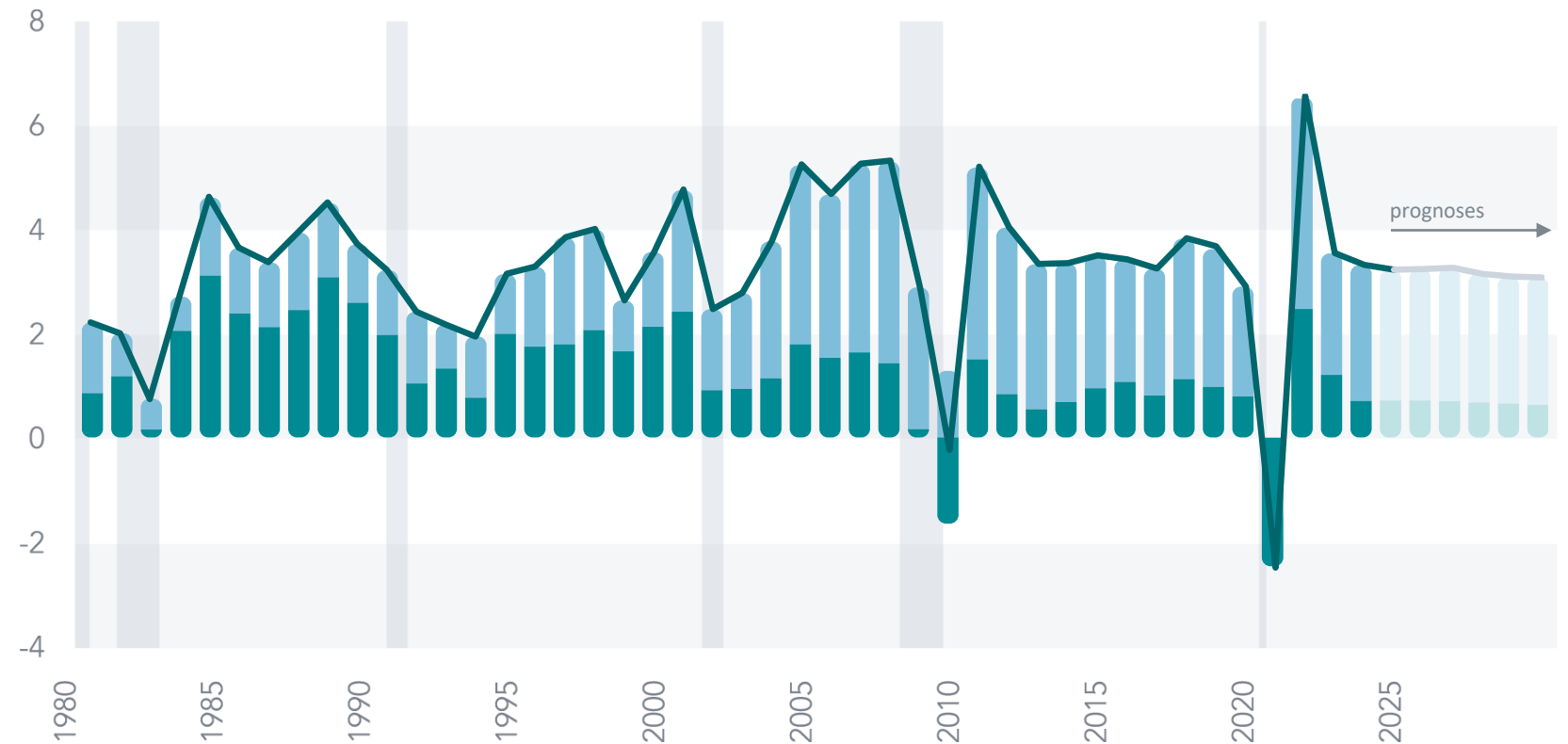
# Economische groei wordt normaler

We verwachten een stabilisatie rond het trendmatige bbp-groeitempo: de VS erboven, de eurozone en het VK eronder

Legenda:

- Bijdrage ontwikkelde markten
- Bijdrage opkomende markten
- Wereldwijde bbp-groei

Wereldwijd bbp (%) & IMF-prognoses



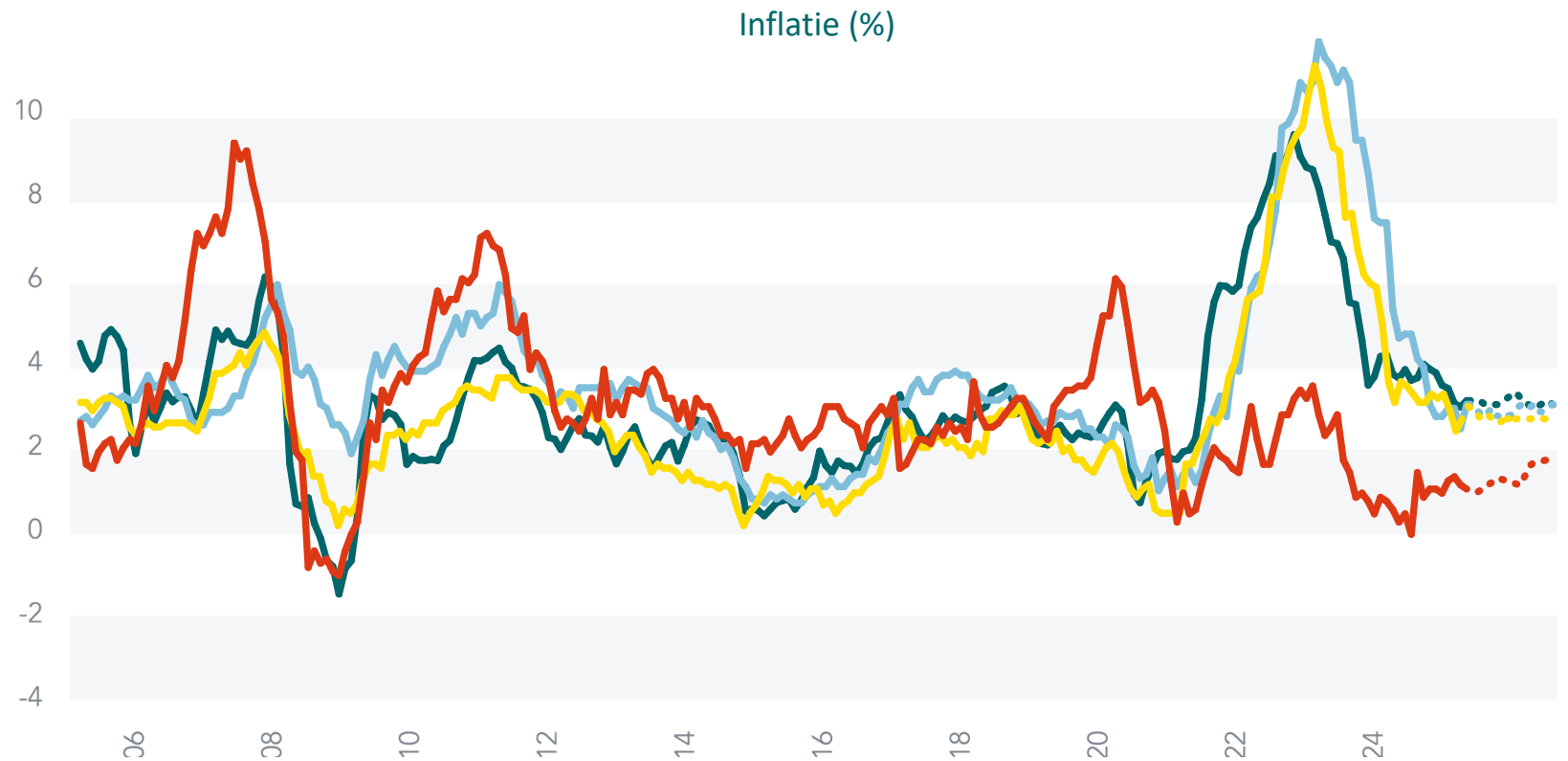
Bronnen: eigen onderzoek, LSEG Datastream, IMF. Grijs gearceerde gebieden = recessies.

# Inflatie normaliseert rond doelstelling centrale banken

Terwijl de inflatie op korte termijn stabiliseert, kan Amerikaanse stimulerende begrotingsbeleid op de langere termijn de inflatie aanjagen

Sleutel:

- VS
- VK
- Eurozone
- China



Bronnen: eigen onderzoek, LSEG Datastream. Stippellijnen = interne prognoses.

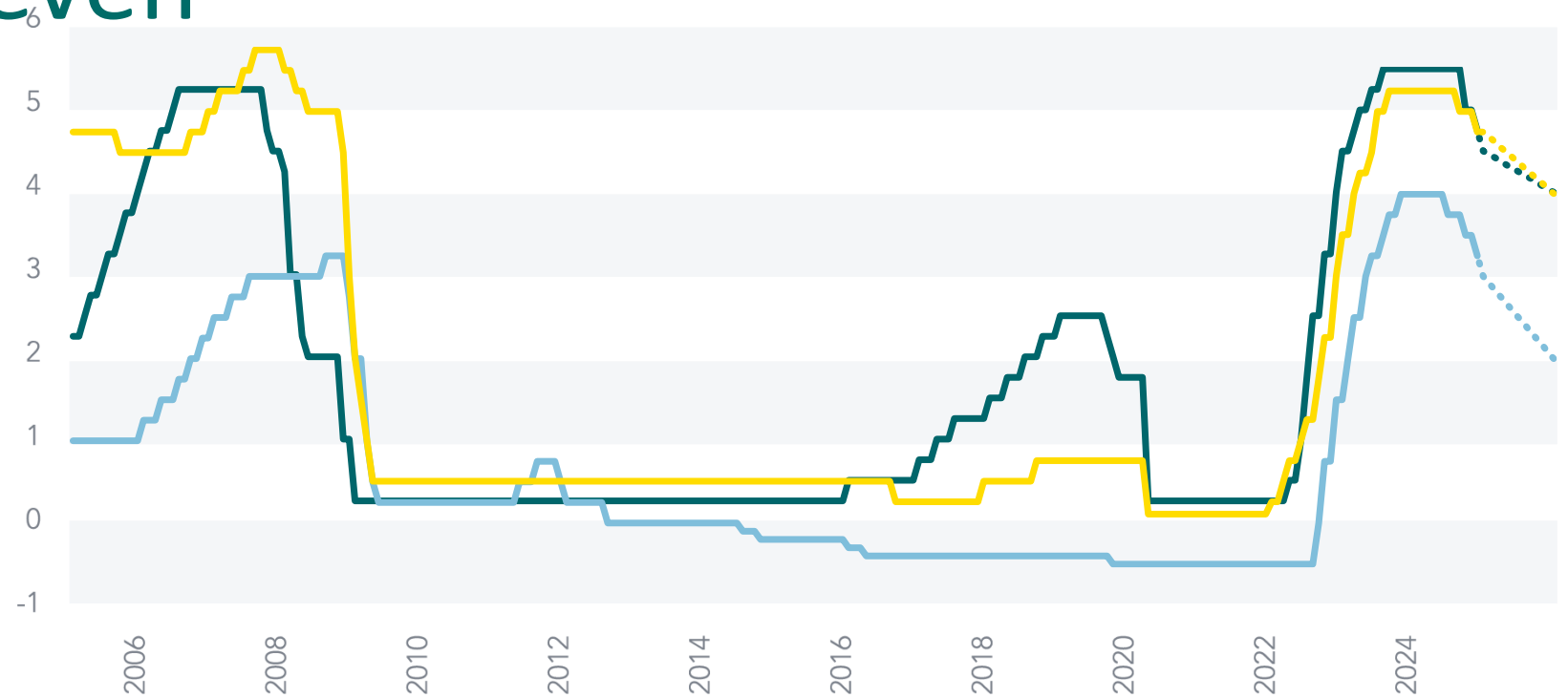
# Centrale banken normaliseren beleidsrentetarieven

Met meer normale groei en inflatie kunnen centrale banken de rente verder verlagen, maar verwacht geen superlage niveaus

Legenda:

- Fed
- ECB
- BoE

Beleidsrente centrale bank (%)

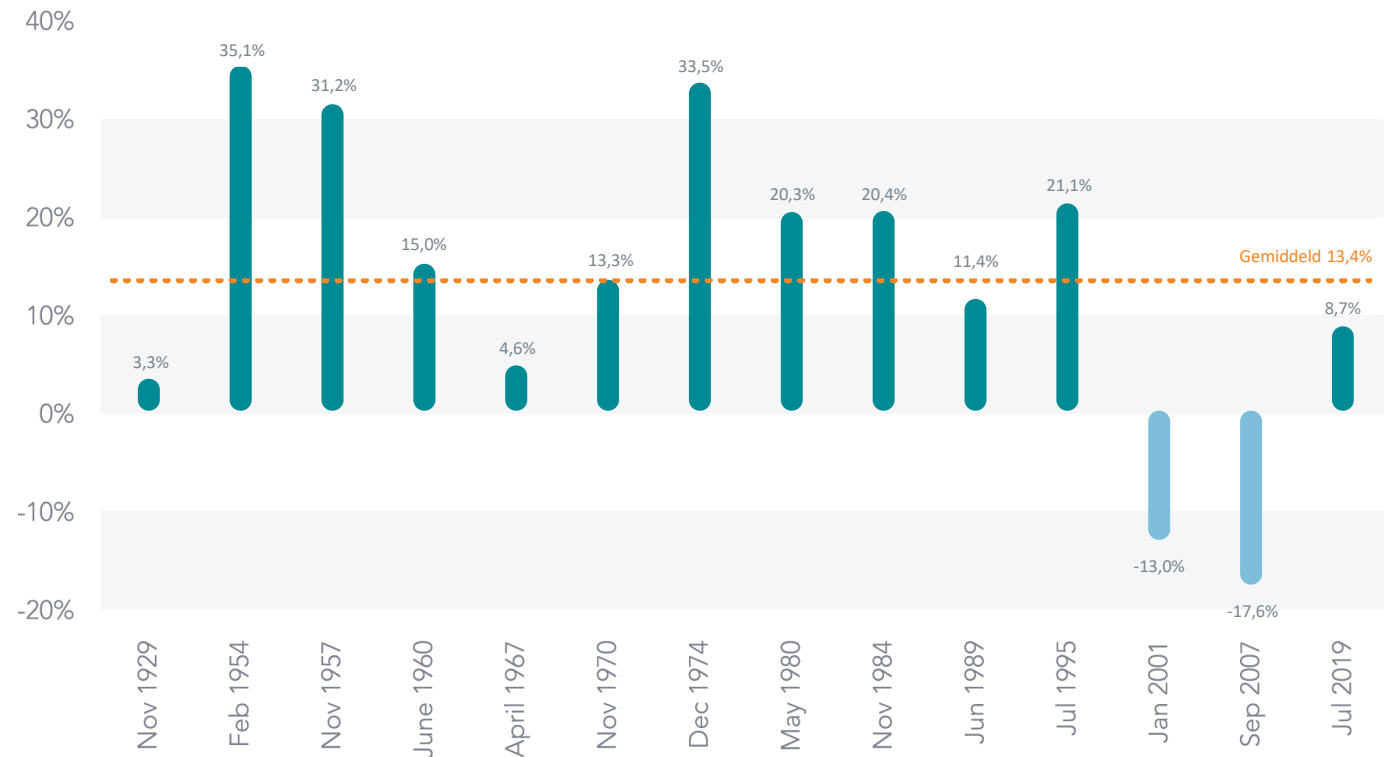


Bronnen: eigen onderzoek, LSEG Datastream. Stippellijnen = onze prognoses.

# Amerikaanse aandelen zullen profiteren van groei en renteverlagingen

Onze strategie: we handhaven een overweging in aandelen, met een voorkeur voor de VS, omdat we denken dat stimuleringsmaatregelen de economische groei zullen aanjagen en beleidsrenteverlagingen waarschijnlijk ondersteunend zullen zijn.

Historisch S&P 500-rendement 12 maanden na eerste Fed-renteverlaging



Bronnen: eigen onderzoek, LSEG Datastream. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen.

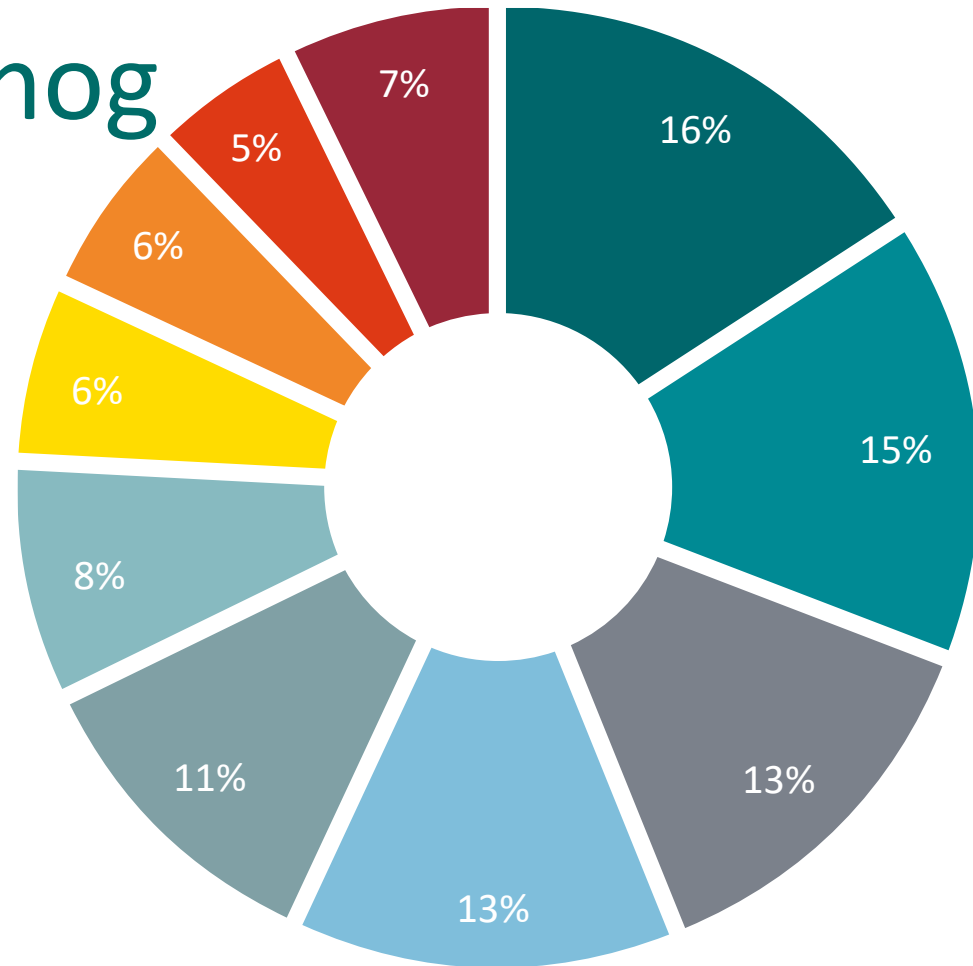
# We kopen cyclische sectoren bij, maar tech vinden we nog steeds aantrekkelijk

Onze strategie: we hebben een gelijkgewogen index aangekocht omdat cyclische sectoren zoals industrie en financials zullen profiteren van Amerikaanse stimulering, en om het concentratierisico te beperken in de techsector, die we nog steeds aantrekkelijk vinden gezien de solide winsten.

## Legenda:

- Industrie
- Financials
- IT
- Gezondheidszorg
- Duurzame goederen
- Dagelijkse consumptiegoederen
- Grondstoffen
- Vastgoed
- Energie
- Overige

Sectorverdeling gelijkwogen index VS



Bronnen: eigen onderzoek, LSEG Datastream.

# De nasleep van de Amerikaanse verkiezingen: stimulerende begroting en importheffingen

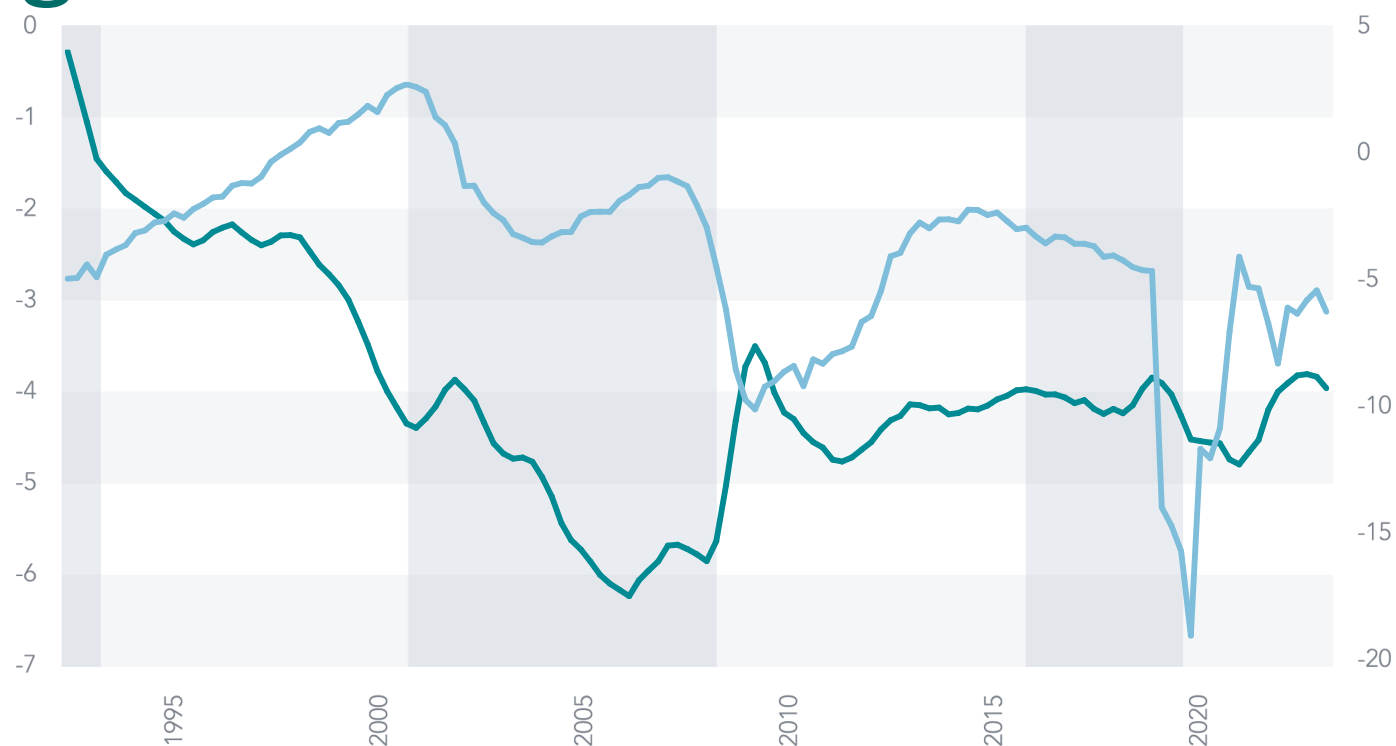
Onze strategie: begrotingsstimulus vergroot het Amerikaanse begrotingstekort, maar ondersteunt ook de Amerikaanse groei; hogere Amerikaanse tarieven gericht op het dichtens van het Amerikaanse handelstekort (export netto van import) zijn negatief voor de rest van de wereld, daarom hebben we onlangs onze Europese aandelenblootstelling verlaagd & hebben geen tactische posities in opkomende markten

Sleutel:

■ Handelsbalans (linkerschaal)

■ Begrotingstekort (rechtterschaal)

Dubbel tekort VS (% van bbp)

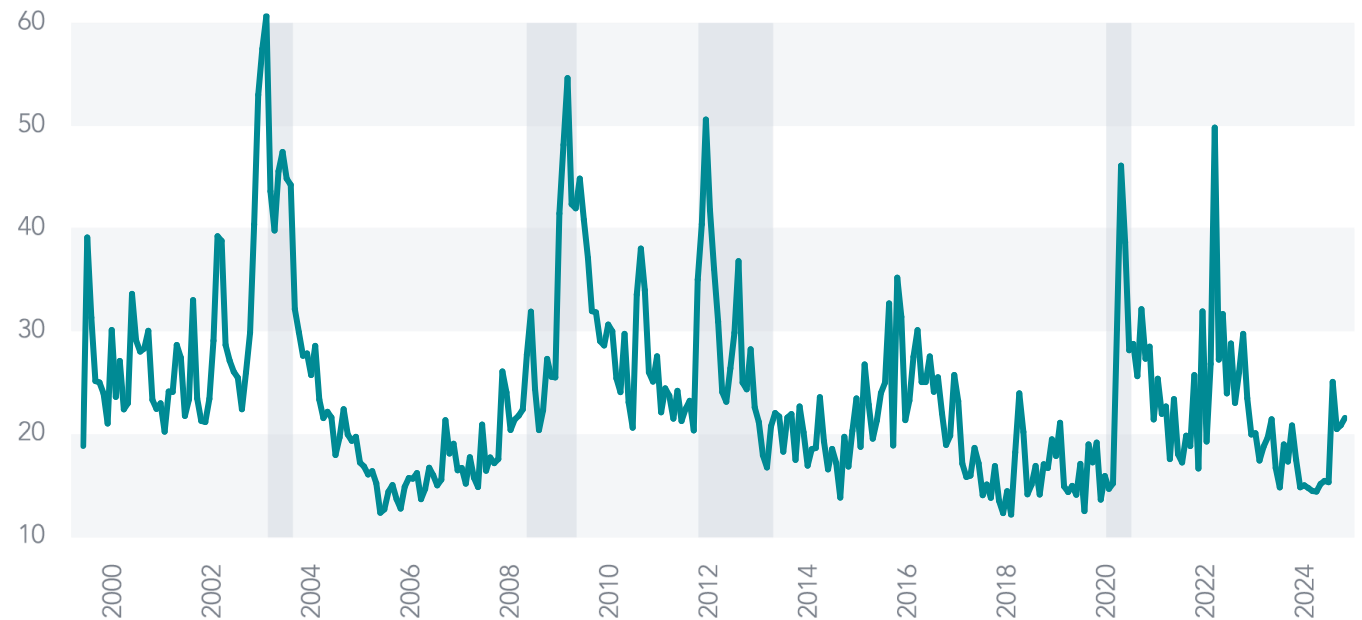


Bronnen: eigen onderzoek, LSEG Datastream. Gearceerde gebieden = Republikeinse president

# Markten zijn bezorgd over de vooruitzichten voor de eurozone

Onze strategie: aangezien de groei in de eurozone zwak blijft en hogere importheffingen in de VS een remmende factor kunnen zijn, blijven we een 'verzekeringsinstrument' aanhouden om de pieken in de volatiliteit van Europese aandelen op te vangen.

Volatiliteitsindex EURO STOXX 50 (%)



Bronnen: eigen onderzoek, LSEG Datastream. Gearceerde gebieden = recessie in de eurozone.  
In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen.



# Bedrijfsobligaties lage yields en het risico niet waard

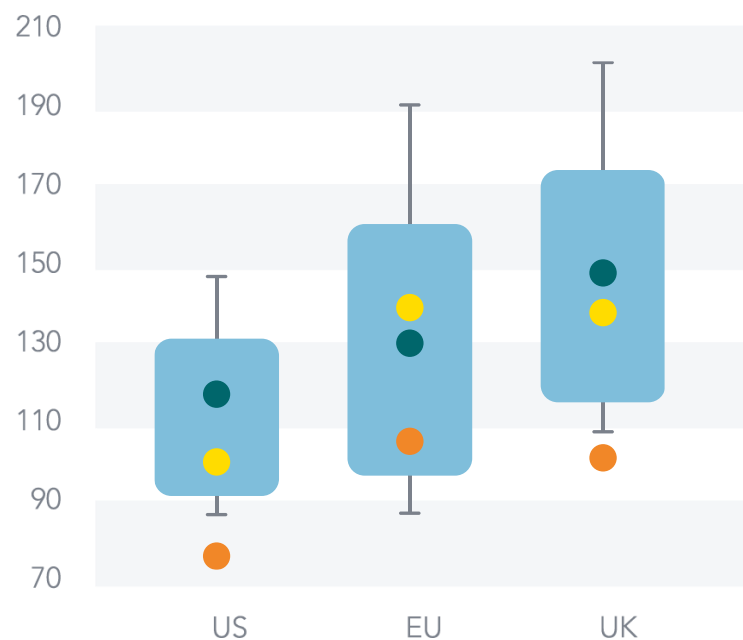
# Staatsobligaties hoge yields en aantrekkelijker

Onze strategie: we namen winst op Amerikaanse en Europese investment-grade bedrijfsobligaties, gezien de hoge waarderingen. We kochten Amerikaanse en Europese staatsobligaties tegen lagere waarderingen.

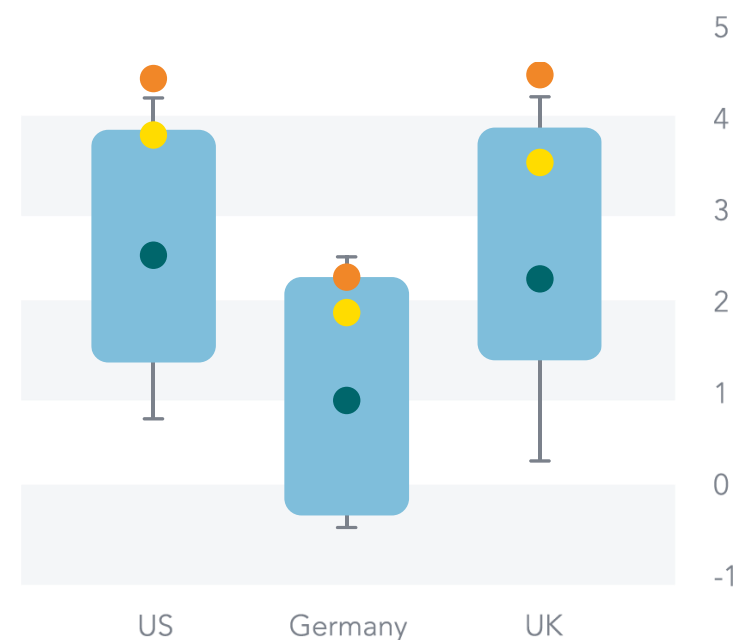
Legenda:

- Gemiddelde
- Eind vorig jaar
- Nu

### Investment-grade obligatiespreads (basispunten)



### Effectief rendement 10-jarige staatsobligaties (%)

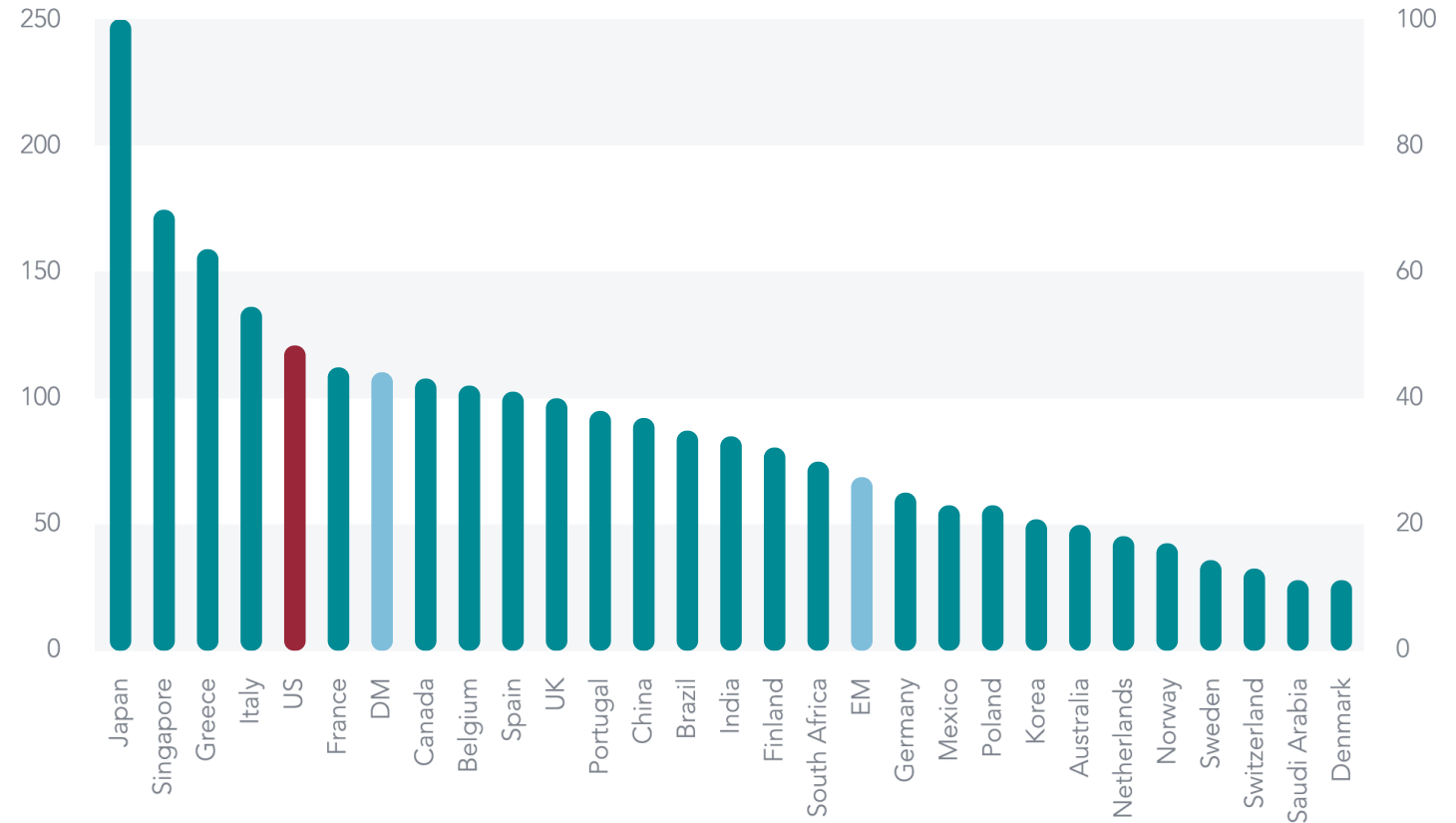


Bronnen: eigen onderzoek, Bloomberg. Berekeningen over de afgelopen vijf jaar. De min/max-waarden tonen respectievelijk het 10e en 90e percentiel en het blauwe vak toont het 25e tot 75e percentiel. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen.

# Hoge overheidsschulden kunnen marktvolatiliteit veroorzaken

Onze strategie: de rente op staatsobligaties kan minder dalen dan normaal, vooral in de VS, gezien een mogelijk sterk stimulerende overheidsbegroting. We handhaven daarom de lagere blootstelling aan Amerikaanse staatsobligaties vergeleken met onze strategische assetallocatie (langetermijnverdeling).

Bruto staatschuld (in % van bbp)



Bronnen: eigen onderzoek, IMF

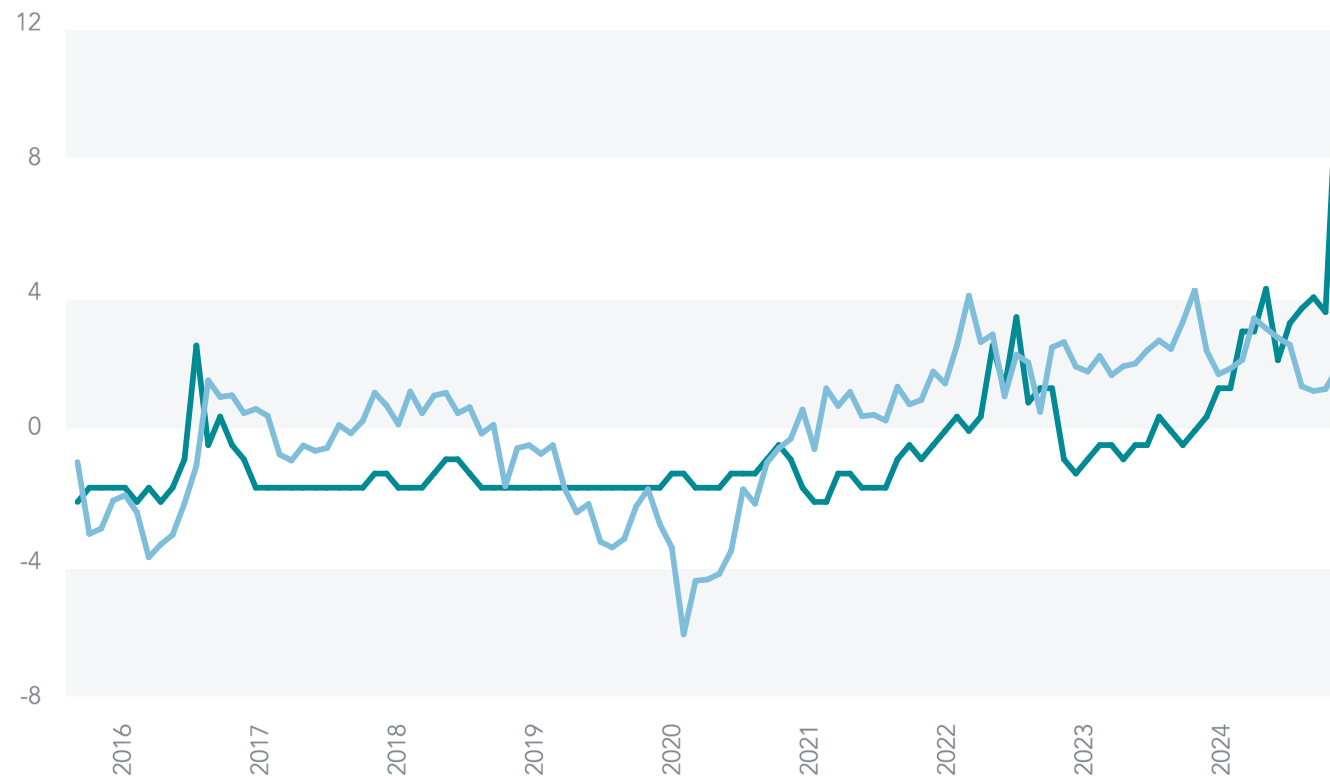
# Amerikaans begrotingsbeleid en importtarieven kunnen inflatie aanwakkeren

Onze strategie: we hebben inflatiegekoppelde obligaties met een kortere looptijd uit strategische overwegingen geruild naar obligaties met een langere looptijd omdat we, net als consumenten, denken dat Amerikaanse begrotingsstimulus & tarieven de inflatie op langere termijn kunnen aanwakkeren

Legenda:

- Google-zoekopdrachten
- Inflatieverwachtingen

Google-zoekopdrachten voor "inflatie + Trump" en ingeprijsde inflatieverwachtingen



Bronnen: eigen research, onderzoek Google Trends, LSEG Datastream. Gestandaardiseerde maatstaven voor vergelijkbaarheid. Ingeprijsde inflatieverwachtingen = inflatie op 5 jaarsbasis, 5 jaar vooruit. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen

# De dollar zou sterk moeten blijven op de korte termijn

Hoewel de voor inflatie gecorrigeerde verschillen in rente tussen de eurozone en de VS wijzen op een verzwakking van de dollar, denken we dat de Amerikaanse munt op de korte termijn sterk zal blijven ten opzichte van de euro (en het Britse pond). Dit, gezien de sterkere groei in de VS vergeleken met Europa.

## Legenda:

■ EUR/USD (linkerschaal)

■ 10Y EUR-USD voor inflatie gecorrigeerde spread (rechterschaal)

EUR/USD & 10-jaars EU-US reële obligatierente (basispunten)



Bronnen: eigen onderzoek, LSEG Datastream. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen.

# De belangrijkste structurele drivers voor 2025 en daarna

We signaleren enkele belangrijke structurele factoren die nu - en ver in de toekomst - van invloed zijn op beleggingen. Deze drivers zullen sowieso grote verschuivingen in winstgevendheid veroorzaken binnen economieën en sectoren.

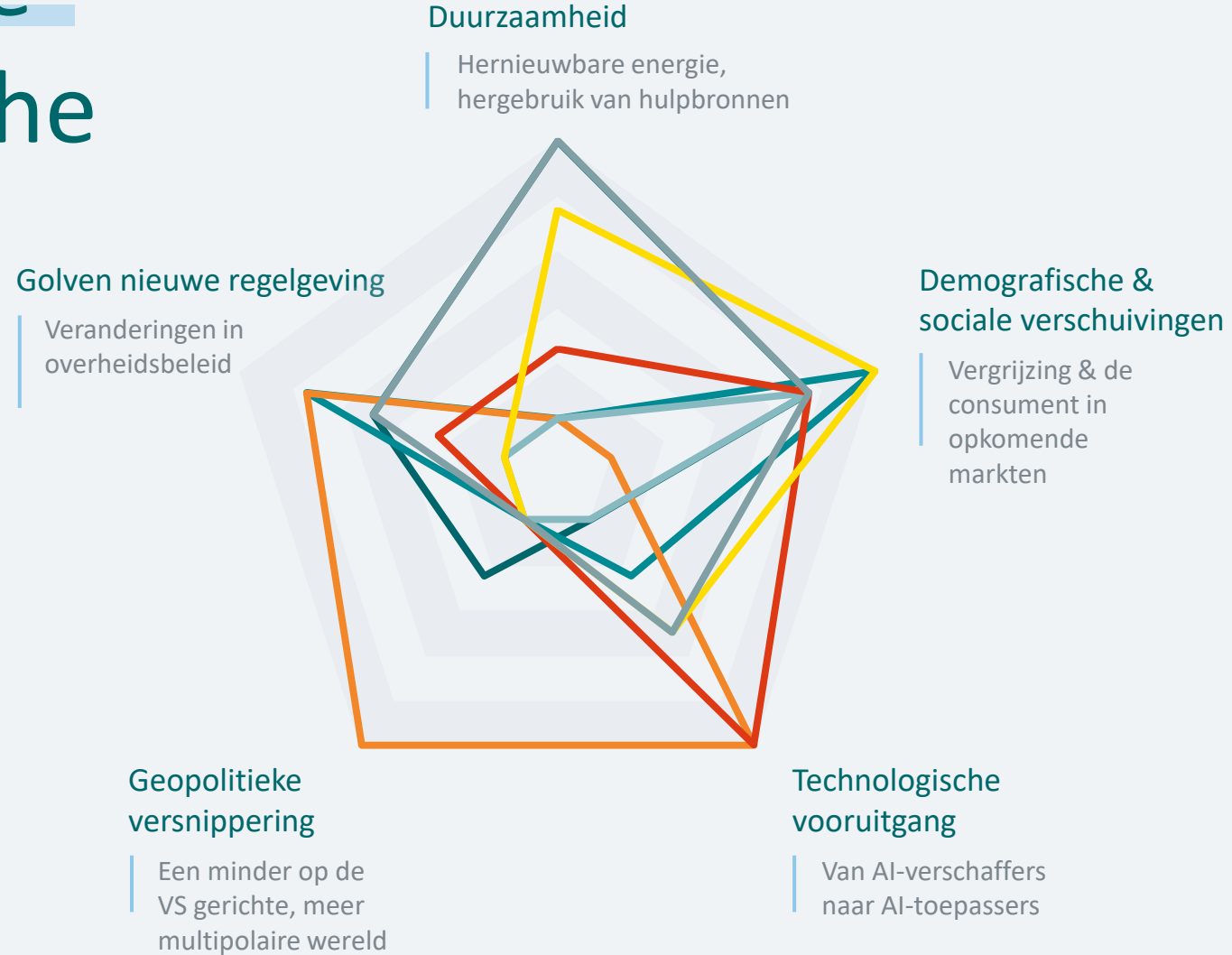


# Hoe de de belangrijkste drivers onze thematische beleggingen beïnvloeden

Structurele drivers en hoofdthema's zijn onderling met elkaar verbonden

## Legenda:

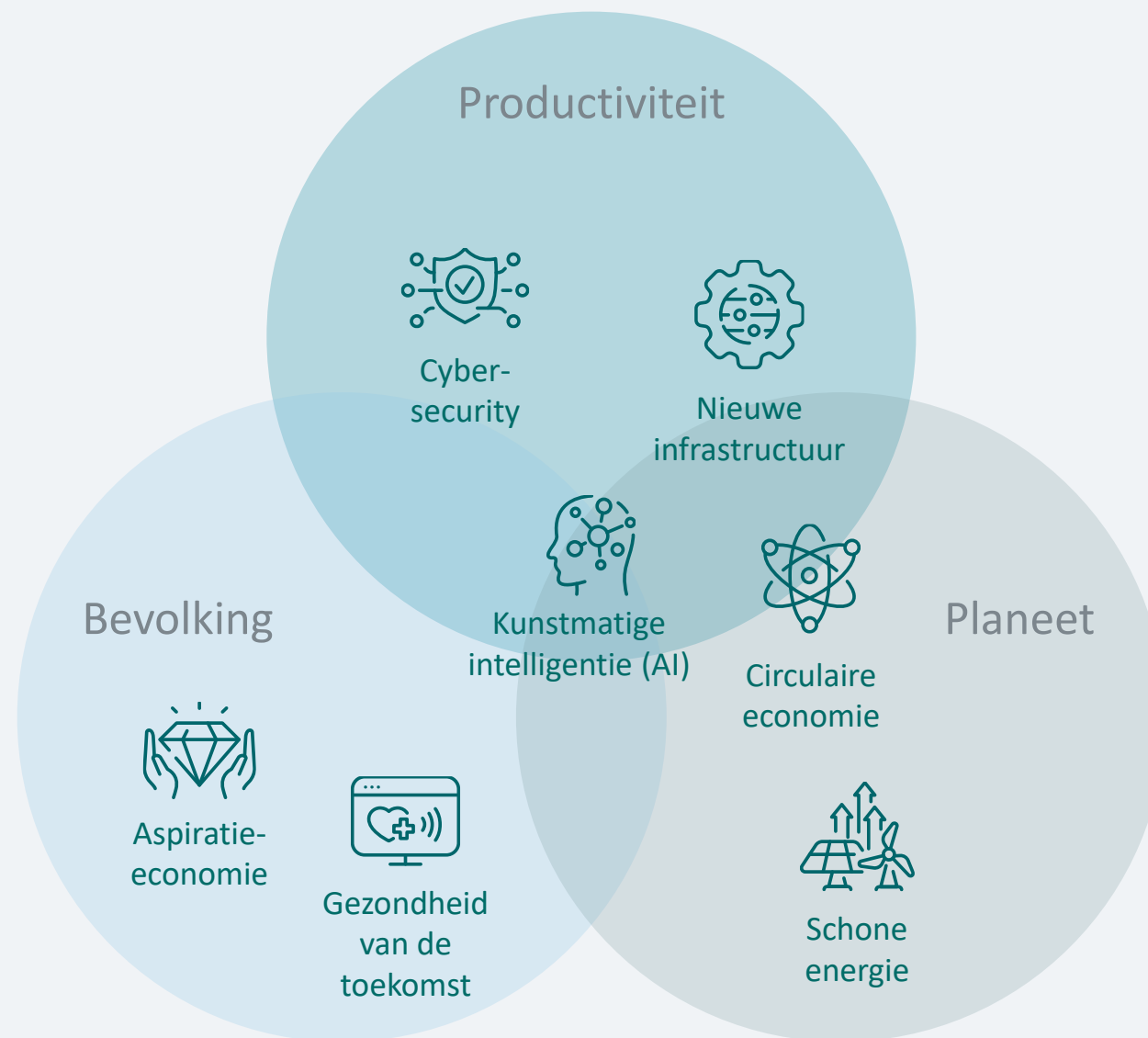
- Schone energie
- Gezondheid van de toekomst
- Cyberveiligheid
- Circulaire economie
- Aspiratie-economie
- Artificiële intelligentie
- Nieuwe infrastructuur



# 7 hoofdthema's rond productiviteit, bevolking en planeet

We hebben de belangrijkste thema's rond technologie, consumenten en duurzaamheid vastgesteld, met AI in het middelpunt.

We bevinden ons nu in de vierde grote industriële revolutie van de moderne menselijke geschiedenis, waarbij technologieën de grenzen tussen de fysieke, digitale en biologische wereld laten vervagen. AI is een aanjager van die vierde industriële revolutie en verplaatst zich van de technologische ontwikkelaars naar de gebruikers ervan in verschillende sectoren. Dit creëert veelbelovende nieuwe kansen.



# Wat onze voorkeursthema's inhouden

Onze thema's gaan over innovatie in verschillende vormen, van technologie tot consumenten tot het milieu



## Kunstmatige intelligentie (AI)

Technologie die de grenzen tussen fysieke, digitale en biologische wereld laat vervagen



## Nieuwe infrastructuur

Datacenters, elektrificatie en hernieuwbare energie zijn essentieel voor een digitale wereld



## Circulaire economie

Overgangen van een lineaire economie naar een efficiëntere economie



## Cyber-security

Data zullen AI aanjagen en moeten worden beschermd, vooral gezien de geopolitieke versnippering



## Aspiratie-economie

Consumentenvraag naar westerse en luxegoederen en -diensten, gedreven door de langetermijntrend van steeds welvarender middenklasse in opkomende markten



## Gezondheid van de toekomst

Vraag naar gezondheidsservices door vergrijzende wereldbevolking en technologische vooruitgang



## Schone energie

Overgang van fossiele brandstoffen naar schone energie, ook om alternatieve aanvoer te garanderen tegen de achtergrond van geopolitieke fragmentatie



# Prognoses in een oogopslag

## Onze economische verwachtingen voor 2025-26

Bbp-groei (%)	2023	2024	2025	2026
Wereldwijd	3,2	3,2	3,3	3,2
VS	2,5	2,8	2,5	2,1
China	5,2	4,5	4,3	4,1
Eurozone	0,4	0,7	0,8	1,2
VK	0,1	1,0	1,5	2,0
Japan	1,9	0,6	1,0	1,0

Consumentenprijs-inflatie (%)	2023	2024	2025	2026
Wereldwijd	7,0	6,2	4,6	3,9
VS	4,1	3,0	2,5	2,5
China	0,2	0,8	1,2	1,8
Eurozone	5,4	2,4	2,0	2,0
VK	7,3	2,5	2,3	2,1
Japan	3,3	2,5	2,0	1,5

Beleidsrentes centrale banken (%)	Spot	2023	2024	2025	2026
Fed	4,375	5,375	4,375	3,875	3,375
ECB	3,00	4,00	3,00	2,00	2,00
BoE	4,75	5,25	4,75	4,00	3,75

10-jaars effectief obligatierendement (%)	Spot	2023	2024	2025	2026
Treasury's (VS)	4,50	4,40	4,25	4,25	4,00
Bunds (DE)	2,24	2,60	2,20	2,00	2,00
Gilts (VK)	4,56	4,20	4,30	4,20	4,00

Valuta's	Spot	2023	2024	2025	2026
EUR/USD	1,05	1,08	1,08	1,10	1,12
EUR/GBP	0,83	0,87	0,84	0,85	0,85
GBP/USD	1,27	1,24	1,28	1,30	1,32

Grondstoffen	Spot	2023	2024	2025	2026
Goud (USD/ounce)	2.639	2.065	2.600	2.700	2.700
Olie (Brent, USD/vat)	74	78	75	75	75
Koper (USD/ton)	8.910	8.464	9.500	9.700	9.800

Noot: in **groen** = opwaartse bijstelling, in **het rood** = neerwaartse bijstelling. Beleidsrentes, obligatierendementen, valuta's en grondstoffenprijzen per het vierde kwartaal van elk jaar. De ECB gebruikt de basis-herfinancieringsrente. Bronnen: eigen prognoses, IMF, LSEG Datastream (per 19 december 2024).

# Onze tactische assetallocatie

Onze positionering in de belangrijkste beleggingscategorieën

	Onderweging	Neutraal	Overweging
<b>Activa-allocatie</b>			
Aandelen			●
Vastrentende beleggingen	●		
Grondstoffen		●	
Contanten		●	
<b>Aandelen</b>			●
VS			●
Europa zonder VK		●	
VK		●	
Japan		●	
Pacific (excl. Japan)		●	
Opkomende Markten		●	

	Onderweging	Neutraal	Overweging
<b>Bedrijfsobligaties</b>	●		
Amerikaanse investment-grade	●		
Europese investment-grade			●
Wereldwijd hoogrentend	●		
Emerging markets debt		●	
<b>Staatsobligaties</b>			●
Amerikaanse Treasuries	●		
Euro-staatsobligaties			●
Amerikaanse inflatiegekoppelde (TIPS)		●	
<b>Grondstoffen</b>		●	
Goud		●	
Brede grondstoffen		●	

OW = overwogen, UW = onderwogen versus strategische assetallocatie (lange termijn).  
 \*Gewogen naar lokale valuta.

# Bijdrage van:

## Beleggingsstrategie

---

Daniele Antonucci

Co-Head of Investment &  
Chief Investment Officer

Nicolas Sipel

Head of Macro Research &  
Chief Strategist, Luxembourg

Robert Greil

Chief Strategist, Germany

Henrik Drusebjerg

Head of Nordic Investment Strategy

Jaron Krant

Client Investment Specialist

## Research beleggingscategorieën en assetallocatie

---

Lionel Balle

Head of Fixed Income Strategy

Marc Decker

Co-Head of Direct Equities

Joost Van Beek

Co-Head of Direct Equities

Jonathan Chitty

Senior Equity Analyst

Paul Linssen

Head of Fund Solutions

Raphael Drescher

Head of Alternatives

Dennis Jung

Asset Allocation Strategist

## Portefeuillebeheer

---

Warren Hastings

Co-Head of Investment &  
Head of Portfolio Management

Cyrique Bourbon

Head of Portfolio Construction

Jean-François Jacquet

Portfolio Construction Strategist

# Disclaimer

Dit document is bedoeld als marketingmateriaal. Dit document is opgesteld door InsingerGilissen, vestiging van Quintet Private Bank (Europe) S.A., ("InsingerGilissen"). InsingerGilissen staat onder toezicht van de ECB en CSSF en onder beperkt toezicht van AFM en de DNB. InsingerGilissen is kantoorhoudende aan de Herengracht 537 (1017 BV) te Amsterdam (KvK-nummer: 80510132). Quintet Private Bank (Europe) S.A. is statutair gevestigd te Luxemburg.

Dit document heeft uitsluitend een informatief karakter, vormt geen individueel (fiscaal of beleggings)advies en beleggingsbeslissingen kunnen niet uitsluitend gebaseerd worden op dit document. In geval een product, dienst of advies wordt genoemd, kan dit alleen worden gezien als samenvatting en nooit als de volledige informatie. Alle (fiscale beleggings)beslissingen op basis van de genoemde informatie zijn voor uw rekening en risico. U dient zelf te (laten) bepalen of het product of de dienst voor u geschikt is. InsingerGilissen en haar werknemers kunnen niet aansprakelijk worden gehouden voor verlies of schade die voortvloeit uit het gebruik van (een deel van) dit document.

Dit document is gebaseerd op algemeen bekende en/of door ons betrouwbaar geachte bronnen. Hoewel alle redelijke zorg is betracht ten aanzien van de juistheid en volledigheid van de gegevens, kunnen wij niet aansprakelijk worden gehouden voor de inhoud van dit document, voor zover het op die bronnen is gebaseerd.

Beleggen brengt risico's met zich mee en de waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Valutaschommelingen kunnen van invloed zijn op het rendement.

De opgenomen informatie is aan veranderingen onderhevig en InsingerGilissen heeft na de publicatiedatum van de tekst geen verplichting om de informatie overeenkomstig aan te passen of daarover te informeren.

Dit is een niet-onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied en het is niet opgesteld in overeenstemming met de wettelijke vereisten die bedoeld zijn om de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebied te bevorderen, en het is niet onderworpen aan enig verbod om voorafgaand aan de verspreiding van onderzoek op beleggingsgebied te handelen.

InsingerGilissen is houder van het auteursrecht op de inhoud van dit document, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het is niet toegestaan om de inhoud van dit document geheel of gedeeltelijk, op welke wijze dan ook, te vermenigvuldigen of verder te verspreiden zonder de voorafgaande schriftelijke toestemming van InsingerGilissen. In het privacy statement op onze website staat hoe wij met uw gegevens omgaan (<https://www.insingergilissen.nl/nl-nl/privacycookies>).