



Uitgebreide samenvatting beleggingsbeleid 2025

Stichting Mediahuis Nederland Pensioenfonds

Dit is een samenvatting van het Beleggingsbeleid 2025 van Stichting Mediahuis Nederland Pensioenfonds (Mhpf). Mhpf vindt het belangrijk dat deelnemers begrijpen hoe het vermogen in het fonds wordt beheerd.

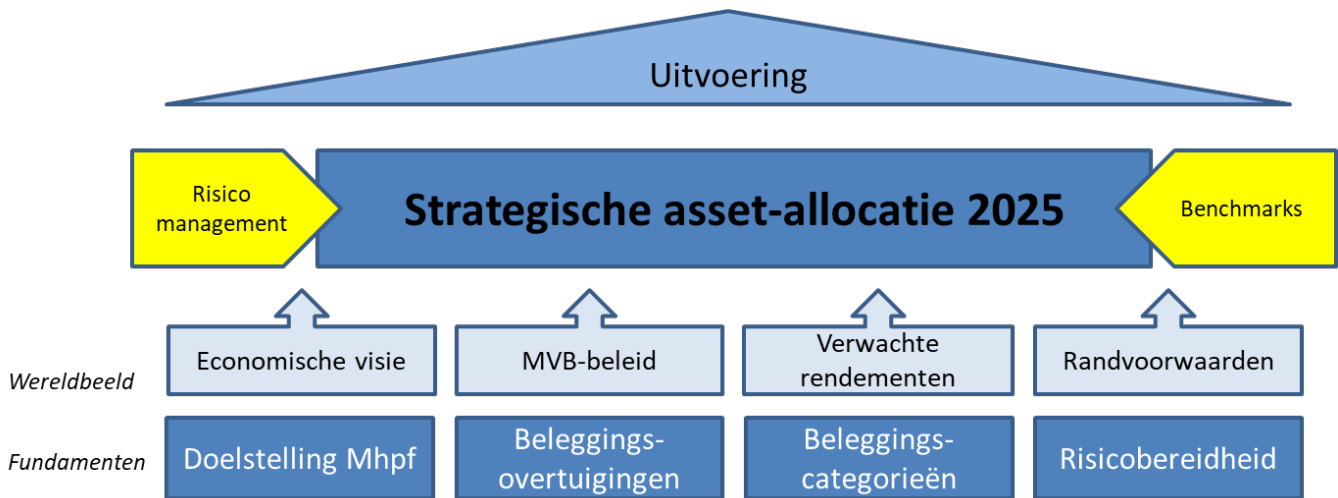
Het **fundament** van het beleggingsbeleid bestaat uit de doelstellingen van Mhpf, de beleggingsovertuigingen, de beleggingscategorieën waarin Mhpf investeert, en de risicobereidheid van het bestuur.

Het **wereldbeeld** van Mhpf bestaat uit de economische visie van Mhpf, de verwachte rendementen en risico's, en de randvoorwaarden die Mhpf belangrijk vindt. Het wereldbeeld verandert onder invloed van wereldwijde economische en politieke ontwikkelingen.

Op basis van fundament en wereldbeeld stelt het bestuur jaarlijks de **strategische asset-allocatie** vast. De strategische asset-allocatie geeft op hoofdlijnen aan welk deel van het beheerd vermogen in welke typen assets (obligaties, aandelen, etc.) wordt belegd.

Mhpf hanteert fijnmazig **risico-management** om de beleggingsrisico's in de portefeuille in de hand te houden. Verder hanteert Mhpf voor elke beleggingscategorie een **benchmark**, waarmee Mhpf de beleggingsresultaten per type asset kan vergelijken met andere beleggers. In het jaarverslag rapporteert Mhpf ook hoe het ten opzichte van de benchmarks heeft gepresteerd.

De **uitvoering** van het beleggingsbeleid gebeurt door de fiduciair beheerder en is grotendeels uitbesteed aan gespecialiseerde vermogensbeheerders.



De fundamenten, strategische asset-allocatie, benchmarks, risico-management en uitvoering van het beleggingsbeleid worden in deze samenvatting van het beleggingsbeleid toegelicht. In de bijlage (p.8) staat een toelichting op het Wereldbeeld van Mhpf.

1. Het doel van het beleggingsbeleid op lange termijn

Het doel van het beleggingsbeleid op lange termijn is het vinden van een zodanige beleggingsmix met een aanvaardbaar risicoprofiel dat een voldoende rendement gegenereerd wordt zodat aan de indexatie-ambitie op lange termijn voldaan kan worden.

2. Beleggingsovertuigingen

De beleggingsovertuigingen (investment beliefs) van Stichting Mediahuis Nederland Pensioenfonds zijn:

1. Het nemen van beloonde risico's is essentieel voor een waardevast pensioen

*Mhpf ziet de asset allocatie als belangrijkste determinant van het uiteindelijk rendement.
Beleggingsrisico en beleggingshorizon worden afgestemd op risicovoorkeur per leeftijdscohort
Mhpf beschouwt onder meer krediet-, aandelen- en illiquiditeitsrisico's als beloonde risico's.
Mhpf staat open voor het nemen van renterisico als het daarvoor beloond denkt te worden, waarbij voor jongere deelnemers de verwachte beloning zwaarder telt dan voor oudere deelnemers*

2. Actief beheer kan waarde toevoegen in portefeuillebeheer en asset allocatie

*Mhpf speelt in op marktinefficiënties die beleggingskansen bieden voor pensioenfondsen
Mhpf accepteert korte-termijn volatiliteit vanuit actief beheer, maar toetst deze aan rendementsverwachtingen.*

3. Spreiding in risicobronnen maakt de beleggingsportefeuille weerbaarder

*Mhpf hecht veel belang aan deskundige selectie en monitoring van externe vermogensbeheerders, met name bij illiquide beleggingen.
Mhpf vindt dat het bij "in control" zijn een goede beheersing hoort dat het de relatieve en absolute omvang van beleggingen zelf kan bijsturen.*

4. Beheerkosten voor beleggingen moeten terugverdiend kunnen worden

*Mhpf verwacht van duurdere en/of actief beheerde beleggingen extra rendement;
Mhpf kiest voor actief beheer van deelportefeuilles als beheerders voldoende meerwaarde kunnen realiseren.*

5. Het hanteren van ESG- en klimaatdoelstellingen op deelportefeuilleniveau kan de risico/rendementsverhouding verbeteren

*Mhpf reduceert de blootstelling aan CO₂-intensieve sectoren binnen het kader van het gekozen risico/rendementsprofiel;
Mhpf gebruikt alle pijlers van het ESG-beleid om klimaatrisico's te managen.*

3. Beleggingscategorieën

Mhpf belegt in acht verschillende categorieën. Elke categorie heeft specifieke kenmerken die het interessant maken om die categorie op te nemen in de beleggingsportefeuille. Deze kenmerken worden bepaald door de mate van:

- Verwacht rendement (wat was het gerealiseerd rendement over de afgelopen 30 jaar?)
- Risico (veranderen de prijzen snel? Hoeveel kan het fonds in korte tijd verliezen?)
- Diversificatie (als aandelenkoersen dalen, daalt die belegging dan even hard of juist minder?)

- Liquiditeit (kan Mhpf de beleggingen gemakkelijk verkopen als het dat wilt? Of zit Mhpf er jaren aan vast?)
- Gevoeligheid voor veranderingen van rente, wisselkoersen en inflatie.

Op basis van deze criteria belegt Mhpf in de volgende categorieën:

- Staatsobligaties, staatsgerelateerde / staatsgegarandeerde obligaties en Nederlandse staatsgegarandeerde leningen
- Renteswaps waarvan het onderpand en de liquiditeitsbuffer in AAA-geldmarktfondsen zijn belegd
- Hypotheken
- Obligaties uitgegeven door degelijk gefinancierde bedrijven (credits)
- High yield obligaties, uitgegeven door zwakker gefinancierde bedrijven
- Aandelen
- Vastgoed
- Infrastructuur aandelen (niet-beursgenoteerd)

4. Risicohouding

Mhpf moet beleggingsrisico's nemen om de **indexatie-ambitie** te kunnen realiseren: Mhpf wil de pensioenen laten meegroeien met de inflatie. Mhpf probeert dat op gecontroleerde wijze te doen: door risico's door meting inzichtelijk te maken, de gevolgen van die risico's goed te analyseren, en risico's af te dekken of af te bouwen als ze te groot worden. De verwachte dekkingsgraadvolatiliteit is daarbij een belangrijk kader voor het bestuur.

De Mhpf-portefeuille probeert een balans te vinden tussen beleggingen met een laag risico en een min of meer gegarandeerde maar laag rendement (voornamelijk staatsobligaties en renteswaps), en meer riskante beleggingen zoals aandelen. De strategische asset allocatie 2025 is ongewijzigd maar binnen aandelen zijn de neerwaartse risico's wel begrensd. Tot slot is de mate van renteafdekking verhoogd met oog op het beschermen van de dekkingsgraad richting in het "invaren" in het nieuwe pensioenstelsel.

Uit die strategische asset allocatie vloeit een strategisch risicobudget: de buffereis berekend volgens de VEV-methode van De Nederlandsche Bank. Die bedroeg per 30 september 2024 18,8% van de waarde van de beleggingsportefeuille. Dit strategische risicobudget is een belangrijkste sturingsvariabele in het risicomanagement van Mhpf. Mhpf hanteert strikte limieten hoeveel de feitelijke buffer mag afwijken van de strategische buffer. De toegestane afwijkingen variëren met de hoogte van de rente.

Mhpf hanteert een dekkingsgraad-onafhankelijk risicobudget. Dat betekent dat bij elke dekkingsgraad eenzelfde asset-allocatie mogelijk is. Het feitelijk benodigd risicobudget voor de actuele portefeuille wordt onafhankelijk berekend door de externe actuaris van het fonds. Het zakelijke waarden risico S2 (aandelenrisico) is het grootste risico.

5. Strategische asset allocatie per 1 januari 2025

	SAA 2024	SAA 2025	Matching Portefeuille 2025 (% totale pf)	Return Portefeuille 2025 (% totale pf)
Vastrentend	60,0%	60,0%	52,0%	8,0%
Staatsobligaties, renteswaps & cash (LDI)	31,0%	31,0%	31,0%	0,0%
Investment Grade credits	13,0%	13,0%	13,0%	0,0%
Hypotheke	8,0%	8,0%	8,0%	0,0%
High Yield	8,0%	8,0%	0,0%	8,0%
Aandelen	30,0%	30,0%	0,0%	30,0%
Aandelen Europa	9,0%	11,0%	0,0%	11,0%
Aandelen Noord-Amerika	5,0%	4,0%	0,0%	4,0%
Aandelen wereldwijd ontwikkelde landen	12,0%	11,0%	0,0%	11,0%
Aandelen Emerging Markets	4,0%	4,0%	0,0%	4,0%
Vastgoed	5,0%	5,0%	0,0%	5,0%
Infrastructuur aandelen	5,0%	5,0%	0,0%	5,0%
Liquiditeiten	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Afdekking renterisico (% verplichtingen, strategisch)	60,0%	60,0%		
Afdekking renterisico	80,0%	80,0%		
Matching portefeuille	52,0%	52,0%		
Return portefeuille	48,0%	48,0%		

6. Uitvoering

De uitvoering van het beleggingsbeleid is gedelegeerd aan de fiduciair beheerder van Mhpf. (Her)allocatie binnen de bandbreedtes rond de strategische asset-allocatie is een verantwoordelijkheid van de fiduciair beheerder en van gespecialiseerde vermogensbeheerders die deelportefeuilles beheren. De manager selectie arm van de fiduciair beheerder adviseert het fonds daarbij. Het bestuur van Mhpf besluit over aanstelling en ontslag van vermogensbeheerders.

Portefeuille	Belegging	Beheersstijl 2025	Beheerswijze 2025	Benchmark 2025	Ex-Ante Tracking Error bandbreedte (% vs categorie benchmark)
Matching-portefeuille	Staatsobligaties	Buy-and-Hold en tactisch	Discretionair LDI-mandaat	Rendement VPV	
	Cash & geldmarkt	Alpha-seeking, defensief profiel	Gespreid via mix van same-day-settlement geldmarktfondsen en T+2 (3M) geldmarktfondsen	Rendement VPV	
	Swaps	Buy-and-Hold en tactisch	Discretionair LDI-mandaat	Rendement VPV	
	Credits	Alpha-seeking, defensief profiel	Via gespecialiseerde credits-fondsen	I-Boxx Euro Corporate TR Index	
	Hypotheke	Buy-and-hold	Via gespecialiseerd hypothekefonds	I-Boxx Euro Corporate TR Index	
Return-portefeuille	High Yield	Alpha-seeking, defensief profiel	Via gespecialiseerde HY-fondsen	ICE BofAML Developed Markets High Yield Constrained Index hedged EUR	
	Aandelen core: wereldwijd ontwikkelde markten	Passief	Mandaat en/of fonds	MSCI World Net (unhedged)	0,00 - 1,50
	Aandelen core: Europa	Alpha-seeking, neutraal profiel	Mandaat	MSCI Europe Net (unhedged)	2,00 - 4,50
	Aandelen core: Noord-Amerika	Alpha-seeking, neutraal profiel	Mandaat	MSCI North America Net (unhedged)	2,00 - 5,00
	Emerging Markets aandelen	Alpha-seeking, neutraal profiel	Via gespecialiseerde EME-fondsen	MSCI Emerging Markets Net (unhedged)	2,00 - 5,00
	Currency Overlay	Exposure hedging			
	Niet-beursgenoteerd vastgoed	Alpha-seeking, inkomen	Via gespecialiseerde vastgoed-fondsen	INREV Europe OCDE Fund Index	
Infrastructuur aandelen	Alpha-seeking, inkomen	Infrastructuurfondsen	Cash + 400bp		

Beleid maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB)

Dit is een samenvatting van het MVB-beleid van Mhpf. Het volledige beleid staat op de website van het fonds.

De implementatie van het verantwoord beleggen beleid stoelt op vijf pijlers:

1. Uitsluitingsbeleid internationale verdragen, UN Global Compact en schadelijke sectoren (aandelen)
2. Uitsluiting ernstige schendingen persvrijheid (staatsobligaties)
3. Reductie van CO₂-uitstoot beleggingsportefeuille (aandelen)
4. Stemmen op aandelen (proxy voting)
5. Bewerkstelligen gedragsveranderingen bedrijven (engagement)

Mhpf stelt enkel nog externe vermogensbeheerders aan die zich hebben gecommitteerd aan de [Principles for Responsible Investment van de Verenigde Naties](#). Daarmee committeren ze zichzelf aan het betrekken van ESG-issues in beleggingsbeslissingen, om aandeelhouders-rechten actief uit te oefenen en bedrijven waarin ze investeren te stimuleren om transparanter te communiceren over ESG-issues.

1. Uitsluitingen internationale verdragen, UN Global Compact en riskante sectoren (aandelen)

Mhpf sluit aandelen uit van ondernemingen waarvan de aard van het product of dienstverlening in strijd is met internationale verdragen. Daarbij gaat het vooral om controversiële wapensystemen, zoals anti-personeelslandmijnen, clustermunitie, chemische en biologische wapens, kernwapens buiten het NPV en wapens voor militaire doeleinden die witte fosfor bevatten.

Daarnaast sluit Mhpf aandelen uit van ondernemingen die een significant deel van een omzet halen uit productie, distributie of gebruik van schadelijke producten. Mhpf heeft teerzandolie, bruinkool, steenkool (uitgezonderd metallurgische kolen voor de staalindustrie), tabak en porno als schadelijke producten benoemd

Activiteit	Criterium	Grenswaarde Mhpf
Winning (productie) thermische kolen (steen- en bruinkool)	Omzetaandeel	5%
Energie-opwekking met thermische kolen (steen- en bruinkool)	Omzetaandeel	10%
	Capaciteitsaandeel	10%
Energie-opwekking - aanpalende dienstverleners	Omzetaandeel	10%
Oliewinning uit teerzanden	Omzetaandeel	5%
Porno productie	Omzetaandeel	0%
Porno distributie	Omzetaandeel	5%
Tabaksproductie	Omzetaandeel	0%
Tabak - aanpalende dienstverleners	Omzetaandeel	5%
Tabaksverkoop retail	Omzetaandeel	5%

en gaat over tot uitsluiting als het omzetaandeel in de productie, distributie of het gebruik van daarvan de vastgestelde grenswaardes overschrijdt.

Mhpf sluit financiële instrumenten van ondernemingen die niet voldoen aan de [UN Global Compact](#) uit van opname in de aandelenmandaten. Mhpf sluit ook aandelen van ondernemingen die niet voldoen aan de UN Global Compact of “zeer

hoog” (5) scoren op controversie risico in onze controversie-screening, uit van opname in de aandelenmandaten, en probeert via engagement de beheerders van fondsbeleggingen te bewegen deze ondernemingen eveneens uit te sluiten. Bij opname op de uitsluitingslijst worden investeringen binnen een maand verkocht, investeringen groter dan 0,25% van de beleggingsportefeuille binnen zes maanden. De [uitsluitingslijsten](#) worden eenmaal per kwartaal aangepast aan de meest recente inzichten.

2. Uitsluitingen internationale verdragen en persvrijheid (staatsobligaties)

Mhpf investeert niet in landen waartegen internationale sancties, opgelegd door erkende bevoegde organisaties, zoals de Europese Unie en de Verenigde Naties, van kracht zijn. De sancties moeten in relatie staan met

schending van internationale verdragen die door Nederland zijn ondertekend of waaraan Nederland is gebonden op grond van lidmaatschap van internationale organisaties. Dit geldt voor staatsobligaties maar ook voor bedrijfsobligaties en aandelen van bedrijven waarin betreffende staat een belang van meer dan 30% heeft. Mhpf investeert via een uitsluitingslijst niet in staatsobligaties van landen die de persvrijheid structureel en systematisch niet respecteren. Waar beheerders van beleggingsfondsen dit doen, is dat een relevant selectiecriteria voor Mhpf bij de beslissing tot aanstelling, en probeert Mhpf hen via engagement te bewegen daarmee te stoppen. Mhpf hanteert de classificatie van de internationale journalistenorganisatie Reporters Without Borders die jaarlijks bijhoudt in hoeverre landen de vrije journalistiek compromitteren. In de [Press Freedom Index](#) worden alle staten ter wereld beoordeeld naar de mate waarin overheidsdiensten in het betreffende land verantwoordelijk zijn voor geweld tegen journalisten en de mate waarin de overheid de media controleert en censuur toepast. Mhpf sluit staatsobligaties van landen waarvan de score in de categorie “very seriously” valt (donkerrood op de kaart) uit. Waar Mhpf via fondsen in zulke staatsobligaties belegt, probeert het via engagement de beheerders te bewegen deze landen eveneens uit te sluiten.

Bij opname op de uitsluitingslijst worden investeringen tot 0,25% van de portefeuille binnen een maand verkocht, grotere investeringen binnen zes maanden.



3. Reductie van de CO₂-uitstoot van de beleggingsportefeuille

Veel landen hebben zich gecommitteerd aan forse CO₂-reductiedoelstellingen. Om die te halen zullen forse financiële prikkels moeten worden ingezet die consumenten en producenten stimuleren voor alternatieven voor fossiele energie. Die prikkels vormen een groot risico voor bedrijven die sterk afhankelijk zijn van fossiele energie in hun bedrijfsprocessen. Mhpf wordt daarom voorzichtiger met het investeren in zulke bedrijven.

Mhpf probeert de klimaatbelasting vanuit de aandelenportefeuille te reduceren zonder daarbij het risico/rendementsprofiel van de deelportefeuille wezenlijk te wijzigen. Daarbij gaat het vooral om de uitstoot van CO₂. Mhpf richt zich daarbij op scope I en II emissies en meet die op uniforme wijze over de hele portefeuille heen op basis van de omzet van het bedrijf. Dit betreft zowel de eigen uitstoot van een bedrijf, als die van hun ingekochte energie. Mhpf spreekt met alle beheerders van aandelenmandaten concrete doelstellingen af om te komen tot een lagere klimaatbelasting dan die van de benchmark.

4. Uitoefening stemrecht

Mhpf gebruikt waar mogelijk het stemrecht in ondernemingen waarin het rechtstreeks via aandelen belegt en waar mogelijk ook op ondernemingen waarvan Mhpf via beleggingsfondsen indirect aandeelhouder is. Dit doen we via proxy voting, en met inachtneming van de richtlijnen uit de [Nederlandse Stewardship Code](#). We hebben ons eigen stembeleid, we maken gebruik van alerts van onder meer Eumedion en stemadviezen van Robeco, en voor onze passieve wereldwijde aandelenportefeuille gebruiken wij de Glass Lewis Policy. Waar het adviezen van derden gebruikt die niet op basis van het eigen Mhpf stembeleid zijn geformuleerd, maakt Mhpf minimaal eens per jaar een verschillenanalyse met het eigen beleid en beoordeelt het de aanvaardbaarheid van de verschillen.

5. Engagement met bedrijven om misstanden aan te kaarten

Het is niet altijd mogelijk of effectief om via uitsluiting of stemmen misstanden aan te kaarten bij bedrijven. Mhpf probeert gezamenlijk met andere Nederlandse pensioenfondsen via engagement (het aangaan van gesprekken met bedrijven om ze ertoe te bewegen misstanden te stoppen) druk te zetten op bedrijven waarin belegd wordt. Dit gebeurt via een daarvoor geselecteerde vermogensbeheerder met een substantieel engagement team.

Bijlage bij Samenvatting beleggingsbeleid 2025: toelichting op Wereldbeeld

Terugblik 2024

Het jaar 2024 was in meerdere opzichten een goed jaar voor financiële markten. De rente op staatsobligaties daalde per saldo, en met alleen een paar korte tussentijdse correcties stegen aandelenkoersen vrijwel het hele jaar door. Markten werden geholpen door per saldo redelijke groeicijfers en een dalende inflatie, terwijl langverwachte renteverlagingen uiteindelijk ook door centrale banken werden doorgevoerd.

Macro economie

In de eerste maanden van het jaar bleek al snel dat de Amerikaanse economie sterk genoeg was en dat een recessie kon worden vermeden. De hoop op snelle preventieve renteverlagingen verdween doordat robuuste arbeidsmarktcijfers en een toenemend vertrouwen onder ondernemers en consumenten wezen op een aanhoudende veerkracht van de economie, terwijl inflatiecijfers in de eerste maanden juist hoger bleken dan verwacht. Vanaf het tweede kwartaal werd een zachte landing van de Amerikaanse economie steeds waarschijnlijker. De arbeidsmarkt werd minder krap en de inflatie zette eindelijk een daling in. Politieke ontwikkelingen maakten de vooruitzichten nog wat onzeker. In juli stapte president Biden uit de race voor de presidentsverkiezingen en werd Kamala Harris de keuze voor de Democraten.

Zwakker dan verwachte Amerikaanse arbeidsmarktcijfers en vertrouwensindices in augustus en september in combinatie met meevallende inflatiecijfers ook de Amerikaanse centrale bank in beweging. De Fed verlaagde haar beleidsrentes in september met 50 basispunten, de eerste verlaging sinds maart 2020. Ondanks de groeiafzwakking bleef de economische activiteit in de VS daarna relatief sterk.

De economie in het Eurogebied vertoonde in de eerste maanden van 2024 tekenen van herstel. Het vertrouwen van ondernemers verbeterde, weliswaar vanaf een laag niveau en de inflatie liet al in de eerste maanden van het jaar een duidelijke daling zien. Het herstel zette in het tweede kwartaal echter niet door. Aan het politieke front ontstond daarnaast onrust, onder meer door de aankondiging van verkiezingen in Frankrijk. De duidelijke daling van de inflatie in combinatie met de onzekere economische vooruitzichten resulteerde in de eerste renteverlaging door de ECB met 25 basispunten in juni. In september volgde de tweede renteverlaging. De activiteit in de Eurozone in de tweede helft van het jaar werd grotendeels gekenmerkt door zwakte van de Duitse economie.

Ook elders in de wereld werden rentetarieven verlaagd. Eind september bijvoorbeeld kondigde de centrale bank van China (de PBoC) een aantal beleidsmaatregelen aan om de activiteiten in het algemeen en de vastgoedmarkt in het bijzonder te stimuleren. Een aantal rentes werden verlaagd en ter ondersteuning van de vastgoedmarkt werden de kredietvoorwaarden van huizenbezitters en huizenkopers versoepeld.

Financiële Markten

De renteontwikkeling in 2024 valt in twee periodes uiteen. Kapitaalmarktrentes stegen in de eerste helft nadat preventieve renteverlagingen door de Fed niet opportuun bleken en de inflatie hardnekkig hoog bleef. Ondanks de matig presterende eigen economie en een dalende inflatietrend trok dit ook Europese rentes omhoog. Bezorgdheid over de uitkomst van de Franse verkiezingen zorgden voor een relatief sterke stijging van Franse rentes. In de tweede helft van het jaar kwam de focus duidelijk op een wereldwijde groeiafzwakking te liggen, waardoor kapitaalmarktrentes daalden en uiteindelijk lager kwamen te liggen dan aan het begin van het jaar. Per saldo daalden rentes aan het korte eind van de rentecurve relatief sterk, waardoor de rentecurve langzaam minder invers werd. Vooral swap rentes daalden, en daardoor swap spreads, waardoor staatsobligaties minder rendeerden dan swaps.

Aandelenkoersen vonden daarentegen gedurende heel 2024 de weg omhoog. Eerst werden winstcijfers en het sentiment positief beïnvloed door de veerkracht van de Amerikaanse economie en het herstel van de Europese economie. In het tweede helft werden koersen vooral geholpen door (het vooruitzicht op) renteverlagingen. De verkiezingsuitslag in de VS zorgde in november voor een verdere impuls voor aandelenkoersen nadat bleek dat Donald Trump niet alleen de verkiezingen had gewonnen, maar ook een

meerderheid had verworven in zowel de Senaat als het Huis van Afgevaardigden. De positieve trend werd slechts enkele keren tijdelijk onderbroken door plotseling tegenvallende inflatie- en arbeidsmarkt cijfers in de VS en, meer lokaal, bezorgdheid over het resultaat van de Franse verkiezingen.

In de eerste helft van het jaar werd de koersstijging vooral gedragen door mega-tech aandelen, in de VS bekend als de Magnificent Seven. In de tweede helft werd de koersstijging breder gedragen.

Aandelenkoersen in ontwikkelde landen stegen in de eerste helft sterker dan in opkomende markten. Mede geholpen door de Chinese stimuleringsmaatregelen was dat in de tweede helft van het jaar andersom. Het positieve sentiment op de aandelenbeurzen werd weerspiegeld op de credit markten. Zowel de spreads op investment grade credits als op high yield obligaties daalden. Aan het eind van het jaar zorgde dit voor historisch lage niveaus van credit spreads.

Vooruitzichten 2025

De economische groei in de belangrijkste delen van de wereldeconomie zwakt in 2025 verder af, waarbij de kans op een recessie nog altijd hoger is dan gemiddeld. In deze omgeving is een verdere daling van de inflatie richting de doelstellingen van centrale banken waarschijnlijk en dit verschaft de ECB en de Fed de ruimte om rentes verder te verlagen. De verkiezingswinst van Donald Trump in de VS zorgt voor additionele onzekerheid over de economische vooruitzichten. Het effect van zijn beleid, een voorbeeld is de voorgenomen verhoging van invoertarieven, werkt mogelijk in de VS inflatoir door. Voor het Eurogebied is het effect hiervan eerder negatief voor de economische groei. Het door Trump aangekondigde beleid maakt additionele renteverlagingen in 2025 door de Fed meer onzeker, terwijl dit beleid voor de ECB eerder een prikkel oplevert voor het doorvoeren van extra renteverlagingen.

Een groot deel van de renteverlagingen is echter al ingeprijsd, waardoor het dalingspotentieel van de kapitaalmarktrente beperkt is. In een omgeving met dalende inflatie, lagere beleidsrentes en het uitblijven van een recessie worden aandelenkoersen ondersteund met een gematigde winstgroei en naast de IT-bedrijven dragen steeds meer sectoren hier aan bij. Vooral in de VS zijn de waarderingen van aandelen aan de ruime kant, maar dit wordt vrijwel volledig veroorzaakt door een hoge waarderingen van grote IT-bedrijven. In Europa is de waardering van aandelen meer gemiddeld. Ook op kredietmarkten zijn in deze omgeving per saldo licht positieve rendementen mogelijk. Bij deze beleggingen zijn waarderingen een aandachtspunt gezien de historisch lage niveaus van credit spreads.