

‘Einde NAVO’-scenario

Sprenkels | Nieuwsbrief

17 maart 2025

In deze nieuwsbrief

De verkiezing van Trump als president van de Verenigde Staten leidt tot wereldwijde onzekerheid. Isolationisme, nationalisme en autocratie zullen wereldwijd impact gaan hebben, ook op de financiële markten. In deze nieuwsbrief onderbouwen we wat die impact kan zijn, dit noemen we het ‘Einde NAVO’-scenario, een scenario waarin de Verenigde Staten zich terugtrekken als behoeder van de wereldwijde democratieën, een toekomstbeeld dat verder gaat dan een handelsoorlog.

In deze nieuwsbrief onderbouwen wij de gevolgen van dit scenario op de financiële markten¹. Daarmee kunnen institutionele beleggers (onze klanten) vaststellen wat de effecten zijn op de financiële positie als het scenario uitkomt.

Wij zijn niet alleen scenariodenkers, maar willen onze klanten helpen om beleidskeuzes te maken. Wij zien drie beleidskeuzes die, gegeven de ontwikkelingen in de wereld, (her-)overwogen kunnen worden, zodat onze klanten zich kunnen wapenen tegen dit scenario.

We hebben bewust gekozen om concreet te zijn, zowel in het scenario als de beschermingsmaatregelen. Zo creëren we scherpte in de discussie. Dat betekent niet dat er maar één waarheid is of dat wij voor alle klanten hetzelfde adviseren. Het ‘Einde NAVO’-scenario is niet het enig denkbare toekomstscenario en dient in combinatie te worden beoordeeld met (onze) andere scenario's. Het stelt onze klanten in staat om het over de risico's te hebben in turbulente tijden. Zodat we achteraf onszelf niet de vraag stellen: waarom hebben we daar toen niet over nagedacht?

1. “De wereld dreigt in brand te vliegen, maar een brandverzekering is nog goedkoop”

Overweeg put-opties om de invaardeckingsgraad te beschermen

2. “De dollar is niet meer de veiligste haven”

Overweeg een aanpassing van uw USD hedge

3. “Amerika is, om meerdere redenen, overgewaardeerd”

Overweeg een andere regio- en/of sectorverdeling

¹ We maken onderscheid naar onder meer de impact op rente, inflatie, staat-swap spread, aandelen en de EURSUD wisselkoers.

‘Einde NAVO’-scenario

“Vijftig dagen Trump doen een wereldorde beven die Amerika in decennia heeft opgebouwd” kopte de New York Times op 13 maart jl. De geopolitieke verhoudingen verschuiven en handelsrelaties bekoe- len in hoog tempo. Hiermee is sprake van een duidelijke trendbreuk. Wij vatten dit samen in het ‘Einde NAVO’-scenario. Voor dit scenario hanteren we een horizon van ongeveer twee jaar, tot aan de Ameri- kaanse ‘midterms’.

Dit scenario gaat uit van een handelsoorlog geïnitieerd door Trump met bijna alle handelspartners van de VS. We gaan uit van permanente tarieven gedurende de scenariohorizon. De handelspartners van de VS leggen direct tegenmaatregelen op, wat China, Europa en Canada al hebben laten zien¹. Amerikaanse importtarieven zijn slecht voor de wereldhandel en Europa. Het handelsoverschot van de EU met de VS is met een waarde van \$155,2 mld. het grootst van alle handelspartners. De EU exporteert met name chemi- caliën, machines, auto’s en luxegoederen naar de VS². Europa, gericht op vrijhandel, zal haar banden met bestaande handelspartners versterken en toenadering zoeken tot nieuwe partners zoals India, Indonesië en Zuid-Amerika³. Hoewel andere handelspartners het gat niet op korte termijn opvullen, verzachten ze de pijn op de middellange termijn wel. Bovendien zijn de handelsbetrekkingen van de EU de afgelopen jaren al aanzienlijk verschoven naar opkomende economieën. Andersom wordt door de EU uit de VS met name olie en gas geïmporteerd. Het is onwaarschijnlijk dat de EU heffingen op energie invoert, gelet op de beperkte alternatieven en de hoge energiekosten⁴.

Europa de slapende reus

De chaos biedt ook kansen voor Europa. De afge- lopen weken volgden de ontwikkelingen elkaar snel op, tekenend voor de urgentie in het bureaucratische continent. Ondanks Nederlands verzet lijkt een plan om Europese defensie te versterken door te gaan, ge- financieerd met Eurobonds. Duitsland laat zijn strenge begrotingsregels los om het aangekondigde infra-

structuur- en defensiepakket te realiseren: economen spreken van een ‘fiscale bazooka’. Defensie-uitgaven verhogen de bbp-groei op korte termijn maar bieden minder langetermijn-multipliers dan investeringen in innovatie. Om maximaal effect te hebben zou de fiscale expansie daarom gepaard moeten gaan met hervormingen aan de aanbodzijde om de productieca- paciteit en productiviteit te verhogen. Wij gaan daar in dit scenario wel van uit. De maatregelen op Euro- pees en lokaal niveau bieden een grote bestedingsim- puls die de bedrijvigheid in de regio aanzwengelt. De tweede termijn van Trump is een wake-up call voor Europa. Waar Europa lange tijd heeft vertrouwd op Amerika voor zijn bescherming leert het continent nu zelf hard power uit te stralen. Militaire samenwer- king ontstaat op Europees niveau, onder leiding van Duitsland met een nieuwe regering ongehinderd door de schuldenbremse. We gaan in dit scenario nog een stap verder en schetsen een toekomst waarin de VS zich terugtrekt uit de NAVO. Europese veiligheid wordt afhankelijk van de nucleaire paraplu van Frankrijk en het VK.

De dollar onder druk

De regering-Trump heeft, in zowel zijn eerste als tweede termijn, vooral een zwakkere dollar bepleit. Volgens hen vormt de kracht van de dollar vooral het laatste decennium een bedreiging voor de exportposi- tie van de Amerikaanse industrie.

Importtarieven hebben in principe een appreciërend effect op de dollar omdat de vraag naar buitenlandse producten en dus valuta afneemt. Daarnaast hebben tarieven ook een sterk inflatoir effect. Vanwege de op- lopende Amerikaanse inflatie in dit scenario gaan we ervan uit dat de Federal Reserve (hierna: Fed) verdere renteverlagingen pauzeert dan wel de rente op termijn opnieuw (beperkt) verhoogt. Hoge(re) rentes trekken buitenlands kapitaal aan en doen de wisselkoers stij- gen. Toch kent de rentestijging van de Fed grenzen. In

1 Reuters. (4 maart 2025). *Trump triggers trade war, price hikes with tariffs on Canada, China and Mexico*. <https://www.reuters.com/world/trade-wars-erupt-trump-hits-canada-mexico-china-with-steep-tariffs-2025-03-04/>

2 Comext database. <https://ec.europa.eu/eurostat/web/international-trade-in-goods/database>

3 European Council on Foreign Relations. (8 november 2024). *Art of the deal: Four ways Europeans can find new trade partners in the Trump era*. [ECFR].

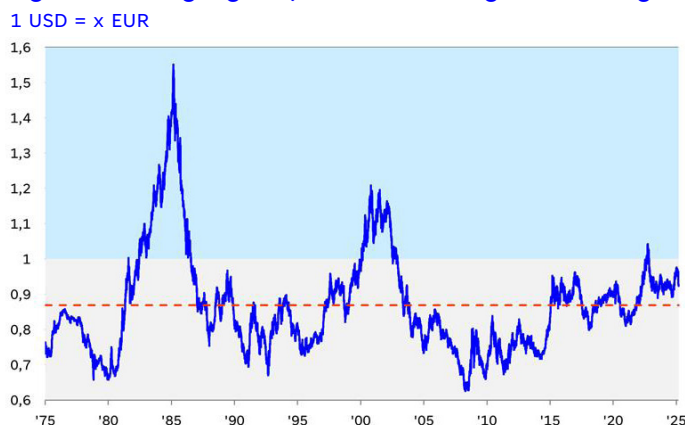
4 European Commission. (26 februari 2025). *Commission brings relief to European consumers and businesses with Action Plan to save €260 billion annually by 2040* [Press release]. European Commission. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_25_570

tegenstelling tot de ECB kent de Fed een duale doelstelling van enerzijds maximale werkgelegenheid en anderzijds prijsstabiliteit. Ook vrezen analisten dat de onafhankelijkheid van de Amerikaanse centrale bank, voor wie stabiliteit de prioriteit is, onder druk komt te staan door Trump.




Aan de andere kant van de oceaan is de verwachting dat Duitsland in totaal zo'n 20% van het bbp extra gaat lenen. Aangevuld met gezamenlijke Europese defensie investeringen ontstaat opwaartse druk van inflatie en daarmee de rentes. De spread van staats swaps loopt verder op en blijft langer op historische hoogte, na de in november vorig jaar ingezette stijging. De renteversillen tussen Europese landen zal beperkt blijven, waardoor de ECB haar beleid effectiever kan uitvoeren. Ook de ECB moet rekening houden met de stijgende inflatiedruk en minder renteverlagingen liggen daarmee in het verschiep¹. Dit biedt een tegengestelde kracht aan de Amerikaanse appreciërende effecten op de dollar.

Een scenario waarin de VS zich afkeert van haar huidige partners en de NAVO, de Amerikaanse overheid een grillig beleid voert en onzekerheid onder consumenten, bedrijven en investeerders toeneemt – wat we in dit scenario veronderstellen – gaat gepaard met een sterk gedaald vertrouwen in de dollar als de wereld reserve valuta. Dit is een toekomst waarin meer wereldwijde handel buiten Amerika en de dollar om zal plaatsvinden en meer buitenlands investeringskapitaal naar Europa stroomt. Per saldo nemen wij aan dat dit leidt tot een appreciatie van de euro ten opzichte van de dollar. Een daling van de dollar is in de afgelopen weken ingezet, maar de dollar staat nog steeds hoog, zoals blijkt uit de volgende figuur.

Figuur 1. Daling ingezet, maar dollar nog steeds hoog



Op de volgende pagina's gaan wij in op drie beleidskeuzes:

-  Bescherming tegen neerwaarts risico
-  Valuta afdekking
-  Regioverdeling

In het geval dat wij als adviseur reeds betrokken zijn bij uw beleggingscommissie dan nemen wij deze nieuwsbrief uiteraard mee in onze advisering. Indien wij geen vaste adviseur zijn van uw beleggingscommissie, dan zijn wij graag bereid om eens aan te sluiten om vrijblijvend deze materie door te spreken.

Het scenario in cijfers

	09/03/2025	'Einde NAVO'
Aandelen (World)		-30%
Europa		-17%
VS		-33%
Pacific		-24%
Jaarlijkse inflatie (HICP)	2,4% (feb)	5,0%
Rente (RTS)		
1-jrs	2,3%	2,6%
20-jrs	2,8%	3,1%
Swapsread (t.g.v. ECB-AAA)	0,5%	0,6%
EURUSD	1,1	1,2

¹ Per 11 maart 2025 is de marktverwachting dat de ECB Overnight Rate eind 2025 1,941% bedraagt, wat neerkomt op ca. 48bps aan resterende rate cuts door de ECB. Bron: Bloomberg, Sprenkels.

“De Wereld dreigt in brand te vliegen, maar een brandverzekering is nog goedkoop”

Overweeg put-opties om de invaardekkingsgraad¹ te beschermen

Het beschermen van de dekkingsgraad tot aan in-vaardatum staat bij vrijwel alle pensioenfondsen hoog op de agenda. Onze eerste klanten hebben inmiddels put-opties afgesloten om dat te realiseren. Wij zien weinig toegevoegde waarde in het structurele gebruik van opties voor lange termijn beleggers, maar als er dan een moment is om aan niet lineaire instrumenten te denken dan is het nu.

Dat put-opties nu worden ingezet is geen verrassing. Naast de renteontwikkeling vormt aandelenrisico de grootste onzekerheid. Aandelen zijn immers nog steeds op een historische hoogte, terwijl de verwachte rendementen een dieptepunt hebben bereikt². Daarnaast geldt dat de kortetermijn risico's, specifiek voor pensioenfondsen, nu zwaarder wegen dan ooit gelet op de overgang naar het nieuwe stelsel met één afrekenmoment³. Niet-lineaire derivaten hebben een einddatum waardoor ze hier goed bij passen. Tot slot geldt dat bij het lineair afbouwen van aandelenexposure op invaarmoment een nog grotere overstap naar de (vaak) risicovollere portefeuille moet worden gemaakt. Met niet-lineaire afdekking wordt dit voorkomen.

Hieronder gaan wij in op de impact van het ‘Einde NAVO’-scenario op de dekkingsgraad van een voorbeeldfonds⁴, met en zonder beschermingsstrategie. In een ‘Einde NAVO’-scenario komen veel fondsen onder de benodigde invaardekkingsgraad terecht, zoals opvalt uit onderstaande tabel.

Nulmeting

Gevoeligheid dekkingsgraad na ‘Einde NAVO’ zonder puts

		Allocatie zakelijke waarden								
		20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%
Huidige Dekkingsgraad	110%	104%	101%	97%	94%	90%	87%	83%	80%	76%
	115%	109%	105%	102%	98%	95%	91%	87%	84%	80%
	120%	114%	110%	106%	103%	99%	95%	91%	87%	84%
	125%	119%	115%	111%	107%	103%	99%	95%	91%	87%
	130%	124%	120%	116%	112%	108%	103%	99%	95%	91%
	135%	129%	125%	120%	116%	112%	108%	103%	99%	95%
	140%	134%	129%	125%	121%	116%	112%	107%	103%	98%
	145%	139%	134%	130%	125%	120%	116%	111%	107%	102%
	150%	153%	148%	144%	139%	135%	130%	126%	121%	117%

Het gemiddelde (naar omvang gewogen) Nederlandse pensioenfonds had eind Q3 2024 een dekkingsgraad van 118%, en allocatie naar zakelijke waarden van 58% (bron: DNB).

Een putoptiestrategie⁵ biedt in de meeste gevallen bescherming, zoals blijkt uit onderstaande tabel. Het gemiddelde fonds (omcirkeld in de tabel) zou in het ‘Einde NAVO’ scenario eindigen met een dekkingsgraad ruim onder de benodigde invaardekkingsgraad. Het gemiddelde fonds zou in het ‘Einde NAVO’ scenario de schade aanzienlijk kunnen beperken als het aandelenrisico wordt beschermd.

Optiestrategie

Gevoeligheid dekkingsgraad na ‘Einde NAVO’ inclusief putstrategie²

		Allocatie zakelijke waarden								
		20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%
Huidige Dekkingsgraad	110%	108%	106%	105%	104%	102%	101%	100%	99%	97%
	115%	113%	111%	110%	109%	107%	106%	105%	103%	102%
	120%	118%	116%	115%	114%	112%	111%	109%	108%	107%
	125%	123%	121%	120%	118%	117%	116%	114%	113%	111%
	130%	128%	127%	125%	123%	122%	120%	119%	117%	116%
	135%	133%	132%	130%	128%	127%	125%	124%	122%	120%
	140%	138%	137%	135%	133%	132%	130%	128%	127%	125%
	145%	143%	142%	140%	138%	136%	135%	133%	131%	130%
	150%	149%	147%	145%	143%	141%	140%	138%	136%	134%

Een rode kleur geeft aan dat niet aan de minimaal benodigde invaardekkingsgraad wordt voldaan (105%). Een oranje kleur geeft aan dat niet aan de gewenste invaardekkingsgraad wordt voldaan (115%).

Uiteraard moet een premie worden betaald voor deze bescherming. Maar dit betreft een investering in een financieel instrument, meer dan ‘kosten’. Na betaling van de optiepremie staat de waarde van de put-optie op de asset zijde van de balans.

Voor een voorbeeldfonds met een exposure van 50% naar zakelijke waarden kost deze optie (at-the-money met een looptijd van één jaar) per 6 maart 2025 2,9% van het vermogen. Onderstaande figuur laat de ontwikkeling van de premie zien voor deze optie over verloop van tijd.

1 Waar deze nieuwsbrief volgens ons interessant is voor al onze klantgroepen is dit vooral relevant voor pensioenfondsen
 2 Zie onze marktduiding van Q4-2024 waarin aandelen een rapportcijfer 1 krijgen
 3 Bij klanten die reeds een put-optie hebben afgesloten is daarbij expliciet geanalyseerd wat de impact is van een andere in-vaardatum
 4 Rente-afdekking 90% VPV, returnportefeuille bestaande uit aandelen (65%), High Yield (15%) en vastgoed (20%), matchingportefeuille bestaande uit LDI (75%), Credits (12,5%) en hypotheke (12,5%).
 5 De grenzen 105% en 115% zijn gemiddelden op basis van de database van Sprenkels. Gewenst is het niveau dat aan alle in-vaardoelstellingen kan worden voldaan. Minimaal benodigd is dat met een werkende regeling kan worden gestart zonder eenmalige korting bij invaren.

Figuur 2. Een brandverzekering is nog goedkoop

Historische prijs van een ATM put optie met looptijd van 1 jaar (% DG)



De prijs van de “verzekering” is dus gelijk aan het gemiddelde van de laatste 10 jaar. Gezien de in onze ogen bovengemiddeld grote economische onzekerheid stellen wij dat opties momenteel niet duur zijn.

Inmiddels hebben een aantal van onze pensioenfondsklanten put-opties aangeschaft. Daarbij is niet over

één nacht ijs gegaan. De belangrijkste vraagstukken waarover een bestuur zich moet buigen zijn:

- Operatie: Kan onze LDI/fiduciair beheerder de optie voor ons afsluiten?
- Looptijd: Hoe gaan we om met de onzekere in-vaardatum SPR?
- Notional: Enkel de aandelenportefeuille of ook andere (zakelijke) waarden exposures om basisrisico te beperken?
- Strike: At-the-money of out-of-the-money?
- Collar: Upside verkopen om de premie te verlagen?
- Index: MSCI World of een (combinatie van) andere indices?
- Valuta: Dient valuta-afdekking te worden aangepast vanwege de optie?

Op bovenstaande vragen gaan we nu niet verder in. Heeft u vragen of bent u benieuwd naar een op uw fonds toegespitste analyse? Neem dan vrijblijvend contact met ons op.

“De dollar is niet meer de veiligste haven”

Overweeg een aanpassing van uw USD hedge

Als de VS zich als onbetrouwbare (handels)partner ontwikkelt, wordt de rol van de USD als wereldreservemunt, een ‘safe-haven’ valuta, kleiner. Hoewel wij geen grote dispariteit verwachten tussen Europese en Amerikaanse rentes, betekent het ‘Einde NAVO’-scenario dat de euro ten opzichte van de dollar zal appreciëren. Dit kan gevolgen hebben voor het optimale valuta-afdeckingsbeleid op de korte termijn.

In de markt constateren wij dat de financieringspremie¹ voor de dollar afneemt en relatief laag is (rondom het nulpunt). Historisch gezien is er in tijden van een vlucht naar veilige havens sprake van een hogere financieringspremie van wel 50 tot 100 basispunten. Dit duidt mogelijk op het feit dat de dollar niet of minder als veilige haven wordt gezien – iets dat wij ook veronderstellen in het ‘Einde NAVO’-scenario.

Institutionele beleggers zijn doorgaans voor een aanzienlijk deel van hun vermogen belegd in Amerikaanse activa, waardoor zij blootgesteld zijn aan schommelingen in de EUR/USD-wisselkoers. Een waardedaling van de dollar (tenzij afgedekt) leidt dan tot lagere rendementen bij omzetting naar euro’s. Bij een stijging van de dollar geldt overigens het omgekeerde.

Het afdekken van valutarisico kan helpen om deze onzekerheid te verminderen. Strategieën variëren van helemaal geen afdekking tot volledige afdekking (100%). Uiteraard zijn de mogelijkheden afhankelijk van de operationele inrichting; er kan gebruik gemaakt worden van hedged share classes of een discretionaire overlay.

Het afdekken van valutarisico gaat gepaard met kosten. Een deel van die kosten is zeker – kosten die gemaakt worden bij de uitvoering van de afdekking (transactiekosten en een vergoeding voor de vermogensbeheerder) – andere kosten zijn onzeker. De onzekere kosten bestaan uit (1) de zogenaamde ‘cross-currency basis’, welke in feite een weerspiegeling is van de vraag in de markt naar afdekking en (2) het korte renteverval tussen de VS en Europa, wat in dit scenario niet aanmerkelijk toeneemt.

Het al dan niet afdekken van dit valutarisico is een strategische keuze waar zowel kwantitatieve argumenten (zoals een portefeuilleoptimalisatie) als kwalitatieve argumenten (zoals beleggingsbeginselen) aan ten grondslag liggen. Pensioenfondsen geven wij ter overweging mee om hun dollarafdekking te verhogen, omdat:

1 Gemeten in termen van cross-currency basis.

1. De dollar in het ‘Einde NAVO’-scenario minder waard wordt.
2. Het dollarrisico is toegenomen door de grotere exposure in de indices en deze additionele volatilititeit op korte termijn met het oog op invaren extra onwenselijk is.
3. De kosten voor afdekking op korte termijn beperkt zijn, zowel in termen van directe kosten als indirecte kosten.

Onderstaande tabel laat zien wat het effect is van de daling van de dollar op een portefeuille die vol-

ledig belegd is in de MSCI World of in de bbb-gevoegde index. Deze daling komt boven op de impact van de aandelenrendementen, welke in het ‘Einde NAVO’-scenario ook zeer negatief zijn.

Impact ‘Einde NAVO’-scenario op valuta resultaat

	USD afgedekt naar EUR		
	100%	50%	0%
MSCI World	0,0%	-3,7%	-7,3%
bbb weging regio's	0,0%	-2,3%	-4,6%

“Amerika is, om meerdere redenen, overgewaardeerd”

Overweeg een andere regio- en/of sectorverdeling

Vlucht naar Europese aandelen

Als de EU een handelsoorlog met de VS deels kan verzachten, blijft de schade voor de EU beperkt, hoewel de kortetermijn onzekerheid onder bedrijven en investeerders zal toenemen. Deze onrust geldt voor de VS meer dan voor Europa¹. Daarnaast geldt dat de waarderingen in de VS torenhoog zijn, zowel historisch als relatief aan andere regio's. De overweging van Noord-Amerika in een handjevol sectoren zoals tech ('Magnificent Seven') heeft een fors concentratierisico als gevolg. De laatste jaren is het gewicht van de VS in alle wereldwijde indices toegenomen, zowel in absolute als relatieve termen. Het aandeel van de VS in het mondiale bruto binnenlands product (bbp) wordt geschat op slechts 26%², terwijl het een gewicht heeft van maar liefst 73%³ in de MSCI World index.

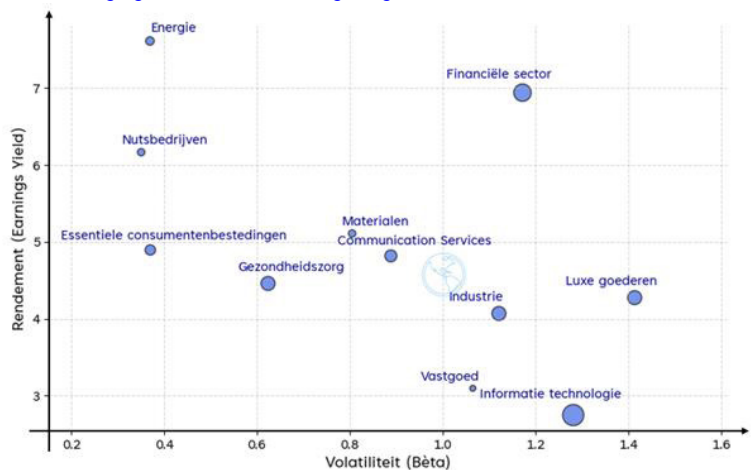
Het voorspellen van de relatieve prestaties per regio is complex, terwijl de relatieve prestaties van sectoren beter te voorspellen zijn. De effecten van een handelsoorlog zullen per sector variëren, niet in de laatste plaats vanwege grote waarderingverschillen. Het ‘Einde NAVO’ scenario is vooral nadelig voor globaal opererende bedrijven zoals big-tech. Een goede spreiding over sectoren kan daarom waardevol zijn.

De MSCI Europe-index heeft een hoge gewicht in de financiële, gezondheidszorg- en industriële sector, zoals blijkt uit Figuur 4. Deze defensieve sectoren maken de index interessant voor diversificatie. De rally van Europese indices in de afgelopen maanden is grotendeels toe te schrijven aan deze sectoren.

We zetten de sectoren tegen elkaar af in onderstaand figuur. De horizontale as geeft de bèta van de verschillende sectoren weer: de beweeglijkheid van de sector relatief aan de markt. De verticale as toont de earnings yield: een maatstaf voor verdienpotentieel van een aandeel. De wereldindex heeft per eind februari een earnings yield van 4,7% en de markt Bèta is natuurlijk gelijk aan 1.

Figuur 3. Relatieve aantrekkelijkheid sectoren in ‘Einde NAVO’ scenario

Sectorwiegingen van MSCI markt-gewogen indices

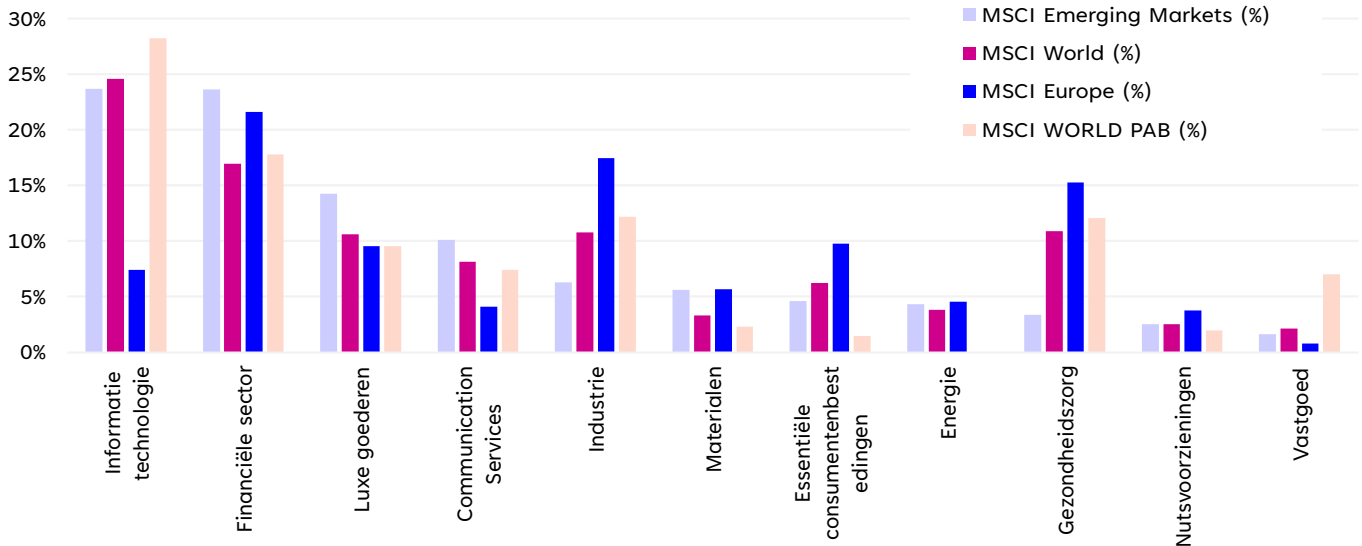


Een pensioenfonds kan inspelen op grote waarderingverschillen tussen sectoren door een positie in te nemen in een index als de MSCI Europe. Hiermee kan het fonds niet alleen profiteren van een mogelijke comeback van Europese aandelen, maar geniet het ook direct van een stuk sector diversificatie.

1 FD. (7 maart 2025). Trump duwt VS in anderhalve maand van goudlokkenscenario richting recessievrees. FD.
 2 Per 2023, Bron: World Bank Open Data <https://data.worldbank.org/>
 3 Per 28-02-2025

Figuur 4. Europa vooral groot in financiële, gezondheid en industriesector

Sectorweegingen van MSCI markt-gewogen indices



Veel institutionele beleggers hanteren de MSCI World als invulling voor de aandelenportefeuille. Een andere inrichting van de aandelenportefeuille biedt een zekere bescherming in het ‘Einde NAVO’-scenario. Onderstaand becijferen wij voor drie aandelenportefeuilles de meerwaarde ten opzichte van de MSCI World:

- Een portefeuille waarin voor 50% in de MSCI World en voor 50% in de MSCI Europe wordt belegd
- Een portefeuille waarin elke sector binnen MSCI World dezelfde weging krijgt
- Een portefeuille waarin de regioverdeling wordt gebaseerd op het bbp (binnen ontwikkelde markten)

We becijferen de impact op basis van de beta's van de laatste twee jaar, maar ook op basis van de beta's sinds het aantreden van Trump. Merk op dat ook bij deze alternatieven nog steeds sprake is van negatieve rendementen op aandelen, maar een positieve outperformance ten opzichte van een volledige belegging in de MSCI World. Mogelijk bieden de alternatieven ook

in andere scenario's een voordeel.

Impact 'Einde NAVO'-scenario op dekkinggraad t.o.v. 100% MSCI World Index		
	Bèta (2 jaar)	Bèta (sinds Trump)
50% MSCI World + 50% MSCI Europe	+3,1%	+5,8%
Gelijke weging sectoren	+2,3%	+1,1%
bbp weging regio's	+2,7%	+4,9%

Tot slot: de beleidsvragen die we in deze nieuwsbrief bespreken zijn relevant voor het beleggingsbeleid tot invaardatum, maar ook in het nieuwe stelsel. De nieuwe ontwikkelingen in de wereld kunnen impact hebben op de optimale invulling van de matching- en returnportefeuille. Daarom is ons advies om dat mee te nemen in de SAA (strategische asset allocatie) studie.

Vragen? Neem contact op met de auteurs:



Martijn Euverman

06 20 96 56 85



Pim Zomerdijk

06 30 12 23 88



Wout Temmink

06 13 63 36 16



Bernhard Toering

06 42 78 00 94

Standaard al onze uitingen ontvangen? Meld u aan via: secretariaat@sprenkels.nl

Disclaimer: Hoewel de informatie in deze communicatie uiting met de grootst mogelijke zorgvuldigheid is samengesteld kunnen wij er niet voor instaan dat deze informatie juist en volledig is en/of blijft. Wij aanvaarden dan ook geen aansprakelijkheid voor schade als gevolg van het gebruik van, het vertrouwen op of een handelen of nalaten naar aanleiding van de informatie in deze communicatie uiting.