



Asset Allocatie Consensus

RAPPORT

Juni 2020
Jaargang 7
Issue 90

Inhoud

Inhoud	2
Samenvatting juni 2020	3
Markten blijven optimistisch over herstel	3
Voor mei zijn de volgende asset allocatie aanpassingen:.....	4
Asset Allocatie Consensus Webinar: 11 juni om 15 uur.....	5
Asset Allocatie	6
Asset Allocatie aanbevelingen en rangschikking.....	6
Asset Allocatie Award winnaar ten opzichte van de Consensus.....	7
Overzicht van de rendementen van de asset classes per eind mei 2020.....	8
Aandelen	10
Regio Allocatie aanbevelingen en rangschikking.....	10
Regio Allocatie Award winnaar ten opzichte van de Consensus.....	11
Overzicht van de rendementen van de regio's per eind mei 2020.....	12
Sector Allocatie aanbevelingen en rangschikking*.....	14
Sector Allocatie Award winnaar ten opzichte van de Consensus.....	16
Overzicht van de rendementen van de sectoren per eind mei 2020.....	16
Obligaties	19
Credit Allocatie aanbevelingen en rangschikking	19
Credit Allocatie Award winnaar ten opzichte van de Consensus	20
Overzicht rendementen van obligatiecategorieën per eind mei 2020.....	21
Gastbijdrage – AQR – Factor investing and ESG	23
Werkwijze Alpha Research	25
Asset Allocatie Research Partijen	26
Global Sector Allocatie Research Partijen.....	27
Asset Allocatie Kwalificatie	28

Samenvatting juni 2020

Datum: 8 juni 2020

Markten blijven optimistisch over herstel

Het nieuws over de lockdown-versoepelingen en afnemende virusbesmettingen is door beleggers positief ontvangen. Er was al veel vertrouwen in de steunmaatregelen van overheden en centrale banken, zoals bleek uit het snelle herstel na de beurscrash van maart. Maar nu de coronabeperkingen in de westerse wereld geleidelijk worden teruggedraaid, krijgen de aandelenkoersen opnieuw een opwaartse impuls. De hoop op een snelle beschikbaarheid van een vaccin tegen het Coronavirus hangt boven de markt.

De politieke spanningen, met name de handelsoorlog tussen China en Amerika, drukken de stemming niet. Na de forse stijging in april steeg de aandelenmarkt in mei nog met 2,73%. Beleggers lijken ervan uit te gaan dat de bedrijfswinsten weer snel op de oude niveaus kunnen terugkomen. Men gelooft in het scenario van een V-vormig herstel: na de scherpe daling een snelle, steile klim omhoog.

Over de eerste vijf maanden van 2020 zijn de verliezen overigens nog niet goedge maakt. De aandelensectoren **Health Care** en **Technology** laten als enige aandelensectoren positieve jaarrendementen zien, evenals de sub- categorieën **Inflation Linked bonds** en **Treasury bonds**.

De grote vraag blijft of de huidige koersniveaus de verwachte winstdalingen kunnen doorstaan. De consensus blijft neutraal voor alle asset classes. **Cash** staat wel bovenaan, met 42,42% positieve aanbevelingen.

De sectoren die profiteren van de Coronacrisis zijn **Health Care**, **Technology** en **Communication Services**. De consensus gaf daarom al een positieve aanbeveling voor deze sectoren, deze maand wordt daar **Consumer Staples** als non-cyclische sector aan toegevoegd. **Consumer Discretionary** wordt als 'luxe' tegenhanger onderwogen, samen met **Financials**, **Industrials** en **Utilities**.

De best presterende regio, zowel op maand- als op jaarbasis, is nog steeds **Amerika**. Deze regio heeft ook de meeste positieve aanbevelingen van de asset-managers. Toch heeft de consensus een voorkeur voor **Pacific ex Japan** dat geen enkele aanbeveling om te onderwegen heeft. Voorlopig blijft de performance achter: met -18,85% YTD is deze regio de hekkensluiter. **Japan** verliest een aantal positieve aanbevelingen waardoor de consensus nu een onderweging aanbeveelt.

Als asset-class blijft **Fixed Income** het relatief goed doen met een maandresultaat van 1,13% en 3,0% YTD. Het is ook de asset class met de meeste positieve bijstellingen van asset managers (13). De consensus is wel minder positief geworden over **Emerging Markets Debt** dat nu een neutrale aanbeveling heeft. **Corporate bonds** behoudt als enige de status met een positieve aanbeveling.

Eelco Ubbels, RBA

Voor mei zijn de volgende asset allocatie aanpassingen:

Class	Opmerkingen
Asset Allocation	<ul style="list-style-type: none"> • Geen wijzigingen
Bonds	<ul style="list-style-type: none"> • Emerging Markets Debt van overwegen naar neutraal.
Regio	<ul style="list-style-type: none"> • Pacific-ex Japan van neutraal naar overwegen. • Japan van neutraal naar onderwegen.
Sector	<ul style="list-style-type: none"> • Consumer Discretionary van neutraal naar onderwegen • Consumer Staples van neutraal naar overwegen.

Overview aanbevelingen

Onderwogen	Neutraal	Overwogen
	Equities, Bonds, Real Estate, Commodities, Cash	
Europe, Japan	Emerging Markets	America, Pacific ex Japan
Consumer Discretionary, Financials, Industrials, Utilities	Energy, Materials	Information Technology, Consumer Staples, Healthcare, Communication Services
Government Bonds	Inflation Linked Bonds, High Yield, Emerging Markets Debt	Corporate Bonds

Asset Allocatie Consensus Webinar: 11 juni om 15 uur

Op **donderdag 11 juni** om 15:00 (CEST) organiseert Alpha Research samen met NN Investment Partners het Webinar: 'Asset Allocatie Consensus Online'. Hiervoor nodigen wij u van harte uit.

Samen met **Ewout van Schaick** en **Bram Bos** van NN Investment Partners gaan we in gesprek over de Consensus. We behandelen met Ewout cash, commodities en inflatie. Ook gaan we in op de regio's Amerika en Japan. Met Bram bespreken we green bonds en hoe deze de coronacrisis hebben doorstaan. En we kijken naar Emerging Market Debt vanuit ESG perspectief: hoe gaat duurzaam beleggen samen met EMD?



Tijdens het webinar is er de gelegenheid om vragen te stellen, zowel over de consensus, als multi-asset vragen voor Ewout van Schaick en over green bonds voor Bram Bos.

Meld u hieronder aan om er donderdag 11 juni bij te zijn!

[Aanmelden Asset Allocatie Consensus Webinar](#)

Asset Allocatie

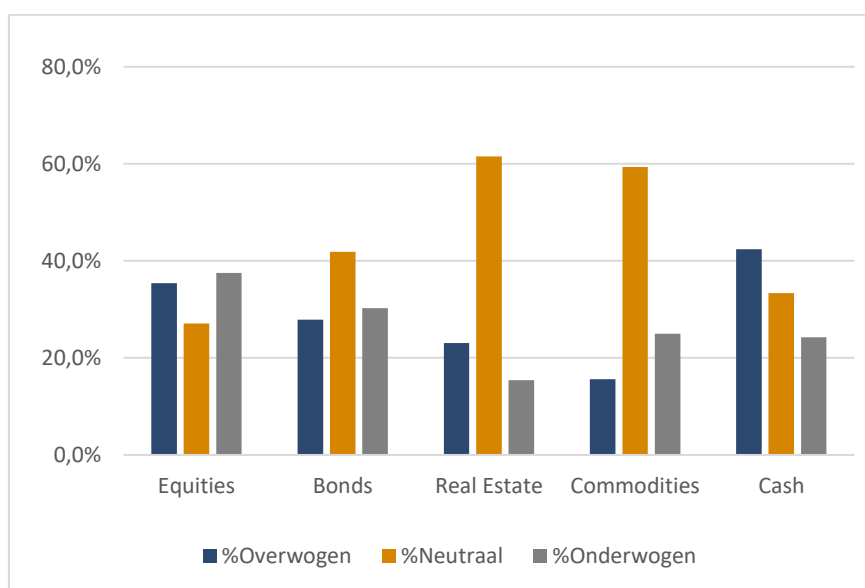
Asset Allocatie aanbevelingen en rangschikking

Current Ranking	Asset Class	Trend	Consensus Opinion	Change	Previous Ranking
1	Cash	↑	Neutraal	=	2
2	Real Estate	↓	Neutraal	=	1
3	Equities	↓	Neutraal	=	3
4	Bonds	↑	Neutraal	=	5
5	Commodities	↓	Neutraal	=	4

De "Trend" geeft het verschil t.o.v. de voorgaande maand aan.

De "Change" geeft de verandering in aanbeveling t.o.v. de voorgaande maand aan.

De ranking is gebaseerd op de beoordeelde asset allocatie rapporten, niet op performance



Aandelen handhaaft als asset-class zijn neutrale aanbeveling. Ook **Bonds** behoudt zijn recent verkregen neutrale aanbeveling. **Cash** neemt aan de top van de ranking de plaats van **Real Estate** in.

- **Cash** raakt een aantal negatieve aanbevelingen kwijt en verkrijgt daarmee de eerste plaats in de ranking. Positief is nu 42,42% terwijl 24,24 % negatief is, een daling van 6,32%.
- **Real Estate** blijft met 61,54% duidelijk neutraal, maar door een stijging van het aantal negatieve aanbevelingen van 10,71% naar 15,38% is de consensus per saldo licht negatiever geworden.
- **Equities** handhaaft zijn neutrale aanbeveling, maar het aantal negatieve aanbevelingen neemt opnieuw toe, deze maand van 30,61% naar 37,5%. Dit aantal overstijgt nu de 35,42% positieve aanbevelingen.
- De verwachtingen voor **Bonds** zijn opnieuw gestegen. De vorige maand was er sprake van een stijging bij de positieve aanbevelingen van bijna 11%, nu stijgen deze van 24,44% naar 27,91%. De opwaardering van onderweg naar neutraal in april wordt duidelijk geconsolideerd.
- **Commodities** wordt de nieuwe hekkensluiter in ranking, al verandert er weinig. Een meerderheid 59,38% is neutraal, positief is nog 15,63%.

Asset Allocatie Award winnaar ten opzichte van de Consensus



Op 4 februari 2020 werd de nieuwe winnaar van de Asset Allocatie Award bekend:

Aberdeen Standard Investments

Hier staat de laatste [Global Outlook](#) van Aberdeen Standard Investments op het research platform www.opiniopro.com

Overzicht van de rendementen van de asset classes per eind mei 2020

Benchmark	MTD €	YTD €
SPDR MSCI ACWI ETF	2.73	-8.53
State Street Global Aggregate Bond Index Fund I	-1.13	3.00
SPDR Dow Jones Global Real Estate UCITS ETF	-1.21	-23.56
iShares S&P GSCI Commodity-Indexed Trust	14.40	-38.86

Bron: Lipper, performance data t/m 31 mei 2020

Uitsplitsing consensus per asset class

1	Cash		
Onderwogen	24.24%	AAA winnaar	Onderwogen
Neutraal	33.33%	Consensus	Neutraal
Overwogen	42.42%		
Historie	Consensus onveranderd sinds april 2020		

2	Real Estate		
Onderwogen	15.38%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	61.54%	Consensus	Neutraal
Overwogen	23.08%		
Historie	Consensus onveranderd sinds mei 2018		

3	Equities		
Onderwogen	37.50%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	27.08%	Consensus	Neutraal
Overwogen	35.42%		
Historie	Consensus onveranderd sinds april 2020		

4	Bonds		
Onderwogen	30.23%	AAA winnaar	Neutraal
Neutraal	41.86%	Consensus	Neutraal
Overwogen	27.91%		
Historie	Consensus onveranderd sinds mei 2020		

5	Commodities		
Onderwogen	25.00%	AAA winnaar	-
Neutraal	59.38%	Consensus	Neutraal
Overwogen	15.63%		
Historie	Consensus onveranderd sinds mei 2018		

Aandelen

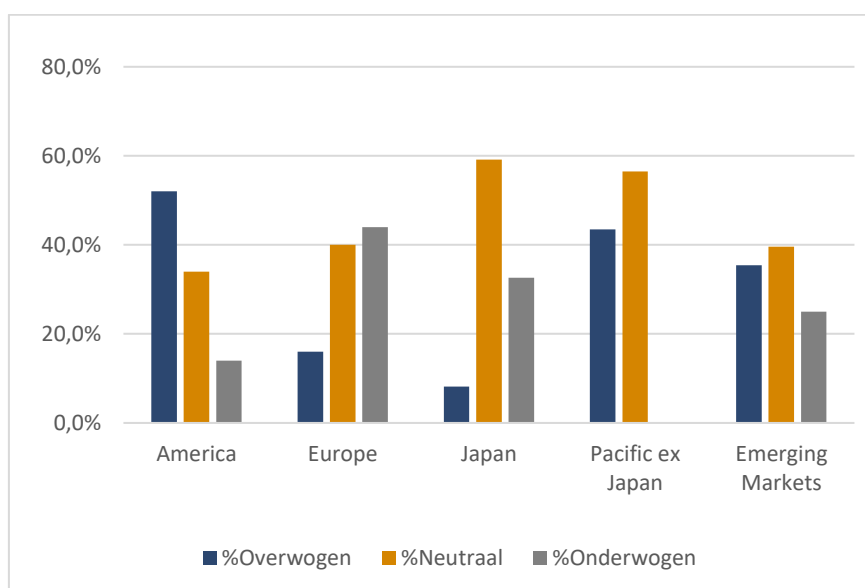
Regio Allocatie aanbevelingen en rangschikking

Current Ranking	Asset Class	Trend	Consensus Opinion	Change	Previous Ranking
1	Pacific ex Japan	↑	Overwogen	↑	2
2	America	↑	Overwogen	=	1
3	Emerging Markets	=	Neutraal	=	3
4	Japan	↓	Onderwogen	↓	4
5	Europe	↓	Onderwogen	=	5

De "Trend" geeft het verschil t.o.v. de voorgaande maand aan.

De "Change" geeft de verandering in aanbeveling t.o.v. de voorgaande maand aan.

De ranking is gebaseerd op de beoordeelde asset allocatie rapporten, niet op performance



De opvallendste wijziging bij de regio's is dat de consensus een duidelijke koerswijziging maakt ten gunste van **Pacific-ex Japan**. Deze regio krijgt nu naast **Amerika** een positieve aanbeveling en neemt tegelijk de eerste plaats in de ranking in. **Japan** verliest een aantal positieve aanbevelingen waardoor de consensus nu een onderweging aanbeveelt. Het meest negatief blijft de consensus over **Europa**.

- **Pacific ex Japan** stijgt van de derde plaats naar de top in de ranking. Opvallend is de verdubbeling van het aantal positieve aanbevelingen naar 43,48%. Geen enkele asset manager adviseert een onderweging.
- **Amerika** lijkt aantrekkelijker te worden met een kleine stijging van het aantal positieve aanbevelingen van 46,15% naar 52,0%, samen met een daling van de negatieve aanbevelingen van 19,23% naar 14,0%.
- **Emerging Markets** blijft stabiel, maar met een licht negatieve trend. De consensus zette deze regio vorige maand terug naar neutraal en dit wordt deze maand bevestigd. Het aantal negatieve aanbevelingen stijgt van naar 22,0% naar 25,0%. Het aantal positieve aanbevelingen blijft met 35,42% vrijwel gelijk.
- **Japan** wordt van neutraal teruggezet naar onderwogen. Dit is het resultaat van een halvering van het aantal positieve aanbevelingen van 17,65% naar 8,16%. Een meerderheid van 59,18% is overigens nog neutraal.
- Over **Europa** is de consensus duidelijk negatief. Terwijl de positieve aanbevelingen verder daalden van 23,53% naar 16,0%, stegen ook de negatieve aanbevelingen van 41,18% naar 44,0%.

Regio Allocatie Award winnaar ten opzichte van de Consensus



Op 4 februari 2020 werd de nieuwe winnaar van de Equities Regional Award bekend:

Columbia Threadneedle Investments

De laatste asset allocatie aanbevelingen van [Columbia Threadneedle Investments](#) staan in de [Asset Allocation Update](#). Meer asset allocatie research staat op het platform www.opiniopro.com

Overzicht van de rendementen van de regio's per eind mei 2020

Benchmark	MTD €	YTD €
SPDR S&P 500 ETF Trust	3.14	-4.03
SPDR MSCI Europe UCITS ETF	2.99	-15.38
SPDR MSCI Japan UCITS ETF Acc JPY	4.34	-6.34
iShares MSCI Pacific ex Japan ETF	-1.27	-18.85
SPDR MSCI Emerging Markets UCITS ETF	-0.82	-15.32

Bron: Lipper, performance data t/m 31 mei 2020

Uitsplitsing consensus per regio class

1	Pacific ex Japan		
Onderwogen	0.00%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	56.52%	Consensus	Overwogen
Overwogen	43.48%		
Historie	Consensus aanbeveling omhoog in juni 2020		

2	America		
Onderwogen	14.00%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	34.00%	Consensus	Overwogen
Overwogen	52.00%		
Historie	Consensus onveranderd sinds oktober 2019		

3	Emerging Markets		
Onderwogen	25.00%	AAA winnaar	Neutraal
Neutraal	39.58%	Consensus	Neutraal
Overwogen	35.42%		
Historie	Consensus onveranderd sinds mei 2020		

4	Japan		
Onderwogen	32.65%	AAA winnaar	Neutraal
Neutraal	59.18%	Consensus	Onderwogen
Overwogen	8.16%		
Historie	Consensus aanbeveling omlaag in juni 2020		

5	Europe		
Onderwogen	44.00%	AAA winnaar	Neutraal
Neutraal	40.00%	Consensus	Onderwogen
Overwogen	16.00%		
Historie	Consensus onveranderd sinds mei 2020		

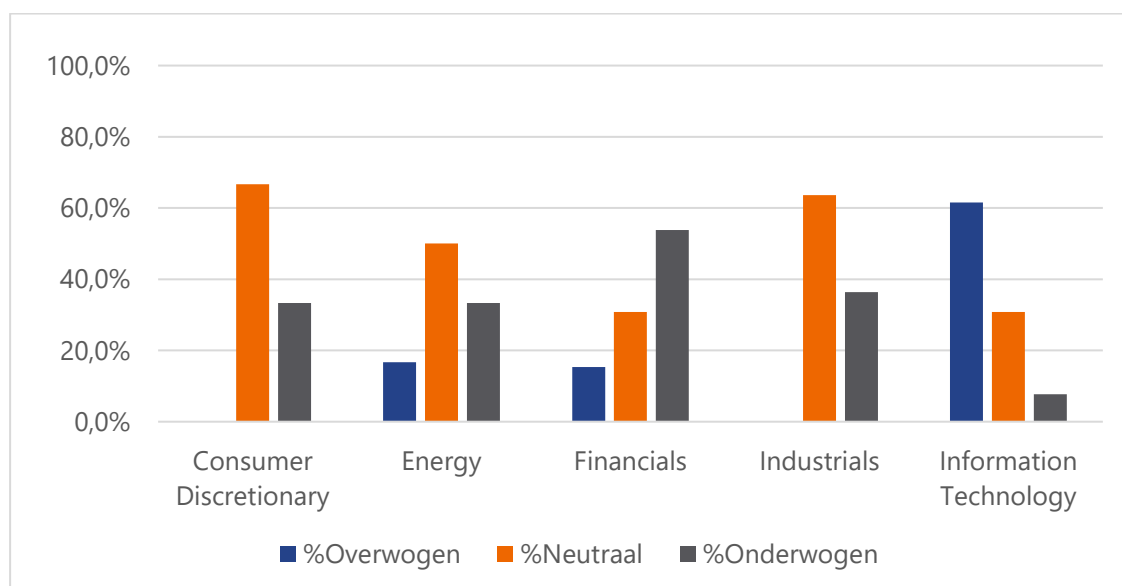
Sector Allocatie aanbevelingen en rangschikking*

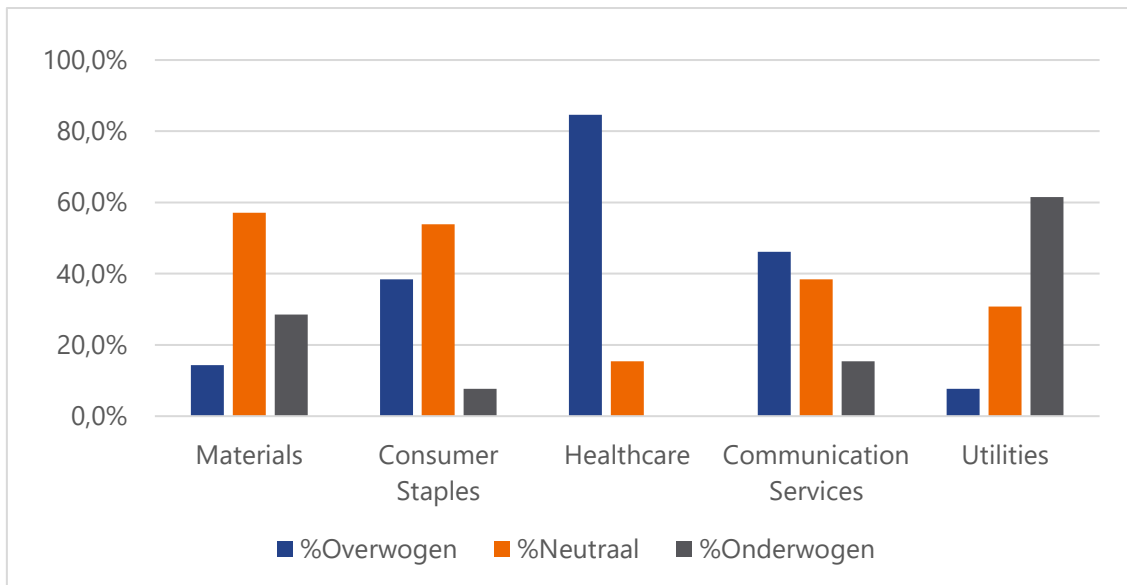
Current Ranking	Asset Class	Trend	Consensus Opinion	Change	Previous Ranking
1	Healthcare	=	Overwogen	=	1
2	Information Technology	=	Overwogen	=	2
3	Consumer Staples	↑	Overwogen	↑	4
4	Communication Services	↑	Overwogen	=	3
5	Materials	=	Neutraal	=	6
6	Energy	↓	Neutraal	=	5
7	Consumer Discretionary	↓	Onderwogen	↓	7
8	Industrials	↓	Onderwogen	=	8
9	Financials	↓	Onderwogen	=	9
10	Utilities	↑	Onderwogen	=	10

De "Trend" geeft het verschil t.o.v. de voorgaande maand aan.

De "Change" geeft de verandering in aanbeveling t.o.v. de voorgaande maand aan.

De ranking is gebaseerd op de beoordeelde asset allocatie rapporten, niet op performance





Er zijn drie sectoren die hard nodig zijn in het huidige tijdperk van het coronavirus: **Health Care, Information Technology** en **Communication Services**. Deze sectoren waren al overwogen en krijgen nu gezelschap van **Consumer Staples**, een duidelijk defensieve sector. **Consumer Discretionary** gaat weer terug naar neutraal.

- **Health Care** is en blijft veruit de meest populaire sector. Een meerderheid van 84,62% is positief en er is nog steeds geen enkele negatieve aanbeveling.
- De positieve consensus over **Information Technology** blijft constant. Een meerderheid van 61,54% adviseert om te overwegen.
- De sector **Consumer Staples** krijgt opvallend minder negatieve aanbevelingen. Deze dalen van 23,08% naar 7,69%. De consensus geeft nu een aanbeveling voor een overweging in de sector allocatie.
- Over **Consumer Discretionary** wordt de consensus negatiever waardoor de aanbeveling nu is om te onderwegen. Er zijn geen positieve aanbevelingen meer. Het betreft niet-essentiële consumptiegoederen, een sector die het in crisistijden doorgaans moeilijk heeft. Tot nu toe heeft de sector dit jaar overigens beter gepresteerd dan de essentiële consumptiegoederen.
- **Financials** blijft onderwogen en blijft op de een na laatste plaats in de ranking. Het aantal negatieve aanbevelingen is met 7,7% toegenomen tot 53,85%.

* Door het relatief kleine aantal asset managers dat aanbevelingen over sectoren geeft, kan de volatiliteit van de consensus wat groter zijn

Sector Allocatie Award winnaar ten opzichte van de Consensus



Op 4 februari 2020 werd de nieuwe winnaar van de Equities Sector Award bekend:

ING Investment Office

De laatste research van [ING Investment Office](#) en het meest recente rapport [Maandbericht beleggen](#) staan op het research platform www.opiniopro.com

Overzicht van de rendementen van de sectoren per eind mei 2020

Benchmark	MTD €	YTD €
SPDR MSCI World Technology UCITS ETF	5.99	7.03
SPDR MSCI World Health Care UCITS ETF	2.46	3.67
SPDR MSCI World Communication Services UCITS ETF	3.77	-1.61
SPDR MSCI World Consumer Discretionary UCITS ETF	4.38	-2.38
SPDR MSCI World Consumer Staples UCITS ETF	0.37	-5.52
SPDR MSCI World Utilities UCITS ETF	2.72	-6.39
SPDR MSCI World Materials UCITS ETF	4.98	-9.85
SPDR MSCI World Industrials UCITS ETF	4.77	-14.41
SPDR MSCI World Financials UCITS ETF	0.68	-24.56
SPDR MSCI World Energy UCITS ETF	-0.12	-34.23

Bron: Lipper, performance data t/m 31 mei 2020

Uitsplitsing consensus per sector

1	Healthcare		
Onderwogen	0.00%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	15.38%	Consensus	Overwogen
Overwogen	84.62%		
Historie	Consensus onveranderd sinds augustus 2018		

2	Information Technology		
Onderwogen	7.69%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	30.77%	Consensus	Overwogen
Overwogen	61.54%		
Historie	Consensus onveranderd sinds november 2019		

3	Consumer Staples		
Onderwogen	7.69%	AAA winnaar	Neutraal
Neutraal	53.85%	Consensus	Overwogen
Overwogen	38.46%		
Historie	Consensus aanbeveling omhoog in juni 2020		

4	Communication Services		
Onderwogen	15.38%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	38.46%	Consensus	Overwogen
Overwogen	46.15%		
Historie	Consensus onveranderd sinds mei 2020		

5	Materials		
Onderwogen	28.57%	AAA winnaar	Neutraal
Neutraal	57.14%	Consensus	Neutraal
Overwogen	14.29%		
Historie	Consensus onveranderd sinds oktober 2018		

6	Energy		
Onderwogen	33.33%	AAA winnaar	Onderwogen
Neutraal	50.00%	Consensus	Neutraal
Overwogen	16.67%		
Historie	Consensus onveranderd sinds maart 2019		

7	Consumer Discretionary		
Onderwogen	33.33%	AAA winnaar	Onderwogen
Neutraal	66.67%	Consensus	Onderwogen
Overwogen	0.00%		
Historie	Consensus aanbeveling omlaag in juni 2020		

8	Industrials		
Onderwogen	36.36%	AAA winnaar	Neutraal
Neutraal	63.64%	Consensus	Onderwogen
Overwogen	0.00%		
Historie	Consensus onveranderd sinds april 2020		

9	Financials		
Onderwogen	53.85%	AAA winnaar	Onderwogen
Neutraal	30.77%	Consensus	Onderwogen
Overwogen	15.38%		
Historie	Consensus onveranderd sinds april 2020		

10	Utilities		
Onderwogen	61.54%	AAA winnaar	Neutraal
Neutraal	30.77%	Consensus	Onderwogen
Overwogen	7.69%		
Historie	Consensus onveranderd sinds ferbuari 2020		

Obligaties

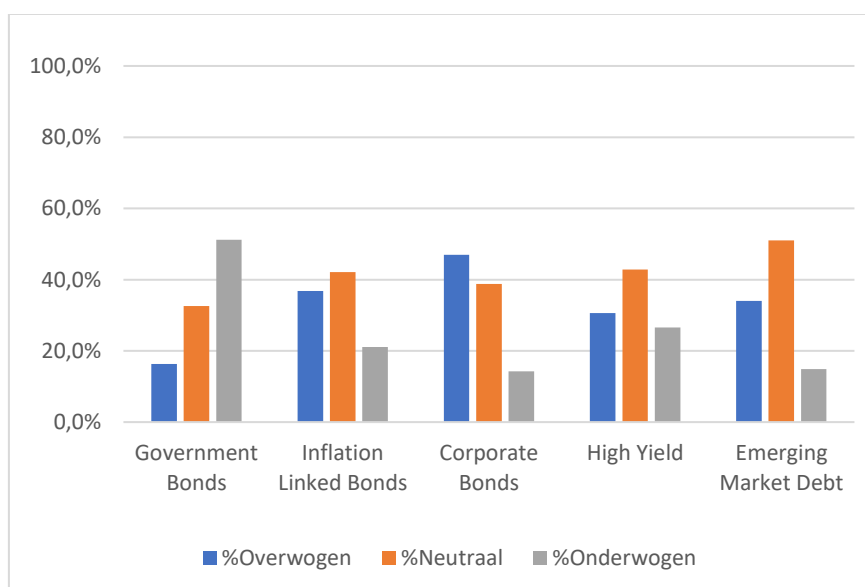
Credit Allocatie aanbevelingen en rangschikking

Current Ranking	Asset Class	Trend	Consensus Opinion	Change	Previous Ranking
1	Corporate Bonds	↑	Overwogen	=	1
2	Emerging Markets Debt	↓	Neutraal	↓	2
3	Inflation Linked Bonds	↓	Neutraal	=	3
4	High Yield	↑	Neutraal	=	4
5	Government Bonds	↓	Onderwogen	=	5

De "Trend" geeft het verschil t.o.v. de voorgaande maand aan.

De "Change" geeft de verandering in aanbeveling t.o.v. de voorgaande maand aan.

De ranking is gebaseerd op de beoordeelde asset allocatie rapporten, niet op performance



Er is één opvallende wijziging in de consensus te zien. **Emerging Markets Debt** gaat na vijf maanden van 'overwegen' terug naar neutraal. **Corporate bonds** is nu de enige subcategorie die overwogen is. De meningen over **Government Bonds** worden per saldo negatiever.

- **Corporate Bonds** consolideert zijn positieve aanbeveling overtuigend. Bijna 47% van de asset managers is nu positief. De negatieve aanbevelingen daalden opnieuw, nu van 21,57% naar 14,29%.
- Stond **Emerging Markets Debt** in april al onder druk, nu heeft de trend geleid naar een daling van overwegen naar neutraal. De positieve aanbevelingen nemen af van 43,48% naar 34,04%, terwijl tegelijkertijd de neutrale aanbevelingen van 36,96% stijgen naar 51,06%.
- Qua YTD performance staat **Inflation Linked Bonds** nog steeds bovenaan in deze asset class. De consensus blijft stabiel: een meerderheid van 42,11% is neutraal, 36,84% beveelt een overweging aan.
- De mening over **High Yield** verbetert licht. De meeste asset managers (42,86%) zijn neutraal, de positieve aanbevelingen stijgen van 26,0% naar 30,61%.
- **Government Bonds** blijft onderwogen en de consensus wordt per saldo negatiever. Het aantal positieve aanbevelingen stijgt weliswaar van 11,90% naar 16,28%, maar tegelijkertijd nemen ook de negatieve opinies toe van 38,10% naar 51,16%.

Credit Allocatie Award winnaar ten opzichte van de Consensus



Op 4 februari 2020 werd de nieuwe winnaar van de Fixed Income Award bekend:

Wellington Management

De laatste research van [Wellington Management](#) en de winnende researchpublicatie [Multi-Asset Outlook](#) staan op het research platform www.opiniopro.com

Overzicht rendementen van obligatiecategorieën per eind mei 2020

Benchmark	MTD €	YTD €
SPDR Bbg Barclays International Treasury Bond ETF	-0.67	0.49
iShares Gbl Infl Lnkd GovtBd UCITS ETF USD(Acc)	-0.21	3.41
SPDR Bbg Barclays International Corporate Bond ETF	-0.17	-2.07
iShares US & Intl High Yield Corp Bond ETF	2.62	-4.97
iShares JPMorgan USD Emerging Markets Bond ETF	4.77	-5.13

Bron: Lipper, performance data t/m 31 mei 2020

Uitsplitsing consensus per obligatiecategorie

1 Corporate Bonds			
Onderwogen	14.29%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	38.78%	Consensus	Overwogen
Overwogen	46.94%		
Historie	Consensus onveranderd sinds mei 2020		

2 Emerging Markets Debt			
Onderwogen	14.89%	AAA winnaar	Onderwogen
Neutraal	51.06%	Consensus	Neutraal
Overwogen	34.04%		
Historie	Consensus aanbeveling omlaag in juni 2020		

3 Inflation Linked Bonds			
Onderwogen	21.05%	AAA winnaar	-
Neutraal	42.11%	Consensus	Neutraal
Overwogen	36.84%		
Historie	Consensus onveranderd sinds april 2020		

4 High Yield			
Onderwogen	26.53%	AAA winnaar	Overwogen
Neutraal	42.86%	Consensus	Neutraal
Overwogen	30.61%		
Historie	Consensus onveranderd sinds oktober 2018		

5 Government Bonds			
Onderwogen	51.16%	AAA winnaar	Neutraal
Neutraal	32.56%	Consensus	Onderwogen
Overwogen	16.28%		
Historie	Consensus onveranderd sinds mei 2012		

Gastbijdrage – AQR – Factor investing and ESG

In terms of time horizon, how much ESG data is necessary for a good quantitative analysis? *ESG data is new, old data is not always correct and out of sample data is helpful for conclusions.*

As you note, data integrity has been a historic research issue for ESG. We use a variety of data sources, including third-party ratings or CO2 data as well as governance-related raw data that we analyze internally. It's not necessarily the number of data points that matters – rather, quality and scope is important. Is this trustworthy data that applies broadly across your universes? Or if it only applies to some subset, do you think it is valuable to the broader process to incorporate it?

We are optimistic about developments in this space, and continue to trial new providers.

How many third-party ESG data vendors is optimal? *Reason for this question is: diversification is a must in investing. However, on the other hand over-diversifying happens faster than you think. How does this work with third-party ESG vendors?*

The quantity of ESG vendors used is less important than the quality. A common complaint about third-party ESG data is that it is weakly correlated across providers, with examples of historical pairwise correlations between 0.3 and 0.8. We have noticed this trending upwards over time, but modestly, with consolidation among data providers and the provision of more similar services. This may indicate the divergence of opinions about ESG across market participants. At the same time, it is comforting that the correlations are clearly positive. This suggests that the various data providers, with their often very different processes, are all approximating some core ESG characteristics of a company.

We co-created a framework for responsible investing with the UN PRI last year, called "Clearing the Air", to lay out some definitions. Certainly the dialogue grows more constructive and specific but there is still work to be done.

In terms of alpha, which one works the best: the E, the S or the G?

"G" measures have been at the forefront of academic research, and probably the most widely implemented. The evidence has been strong in terms of both potential return enhancement and risk mitigation. For example, we use Governance-related signals in both equities and fixed income. They have been included in our full stock selection model since AQR's inception 20 years ago, evolving over time in line with our research. In general, we believe the

premise that good management and oversight may lead to better performing stocks. We incorporate ESG issues directly where we find they improve our holistic view of a given company, in combination with other financial and non-financial measures and held to the same high bar as any other signal.

“E” is interesting. Some investors we speak with separate their ESG efforts from carbon-related objectives. We offer carbon-aware portfolios, which explicitly monitor and manage carbon intensity while maybe incorporating other climate-related goals. So far, our research suggests that improving a portfolio’s climate profile involves only modest impacts to risk/return profile or diversification properties.

Speaking about engagement, how does that work at AQR? Data is helpful for a quantitative approach, but would you like to elaborate on engagement? Is it important, is it measurable?

While not an activist investor, we recognize the importance of responsible asset ownership and strive to promote this within the industry. Historically, our engagement efforts had been limited to collective engagement with other asset managers and asset owners; we continue to prioritize collaborative engagement as part of our program, but have also expanded into proactive and reactive (say, ahead of certain proxy votes) direct engagement. Proactive direct engagement is focused on our largest firmwide holdings with current ESG concerns.

The core of our philosophy in engagement is transparency – we strive to engage in a dialogue with company management to better understand the related ESG risks and encourage greater transparency of these issues to the market. We believe that more transparency is a positive outcome for all market participants and will lead to better alignment between companies and their investor base, as well as more accurate pricing of ESG risks and opportunities.

[20 for Twenty: Selected Papers from AQR Capital Management](#)

Werkwijze Alpha Research

- **Alpha Research** inventariseert maandelijks de asset allocatie-opinies van Fondsenhuizen, Asset Managers en Research Partijen van zowel de buy als sell side.
- Deze opinies worden door Alpha Research geactualiseerd in een database.
- De meeste partijen gebruiken de categorieën Overwegen, Neutraal en Onderwegen als aanbeveling. Respectievelijk zijn de waarden +1, 0, en -1 van toepassing. Deze waarden leiden naar een gemiddelde.
- In de rapportage komen het gemiddelde, de trend van de aanpassingen en de grafieken aan bod om inzicht te krijgen in de asset allocatie-opinies. In absolute zin hoeft het gemiddelde niet allesbepalend te zijn.
- In de Asset Allocatie Consensus gepubliceerde interviews kunnen gesponsord zijn. De geïnterviewde partijen worden echter door Alpha Research zelf geselecteerd op grond van eigen criteria en de interviews worden altijd door Alpha Research zelf afgenomen en geredigeerd.

Feedback is welkom! Het **Asset Allocatie Consensus Rapport** van Alpha Research is voortdurend in ontwikkeling.

Graag vernemen wij van u op- en aanmerkingen over:

1. Is de hoeveelheid informatie voldoende?
2. Wat vindt u van de diepgang?
3. Hoe vindt u de huidige performance informatie?

Mocht u asset allocatie-research ontvangen die niet in deze rapportage staat vermeld, dan stellen wij het zeer op prijs indien u ons hierop attendeert. Graag bekijken we of deze research aansluit op onze database.

Alpha Research

Eelco Ubbels RBA | Oude Delft 49, 2611 BC Delft
015 – 30 30 920 | contact@alphareresearch.nl

Asset Allocatie Research Partijen

Alpha Research ontvangt **asset allocatie** research van de volgende partijen:

No	Asset Manager	Asset Allocation report	Update	Frequency	AUM bn
1	Aberdeen Standard Investments	Global Outlook	5/19/2020	M	\$ 344.00
2	ABN AMRO	Global Asset Allocation	5/6/2020	M	\$ 163.00
3	Actiam	Actiam Monthly	5/1/2020	M	\$ 54.00
4	Aegon AM	House View	5/1/2020	M	\$ 120.00
5	Amundi	Global Investment Views	5/27/2020	M	\$ 1,426.00
6	Arab Bank	Investment Strategy	5/18/2020	Q	\$ 13.00
7	Aviva Investors	House View	4/9/2020	M	\$ 398.00
8	AXA IM	Investment Strategy	5/20/2020	M	\$ 746.00
9	Barclays	In Focus	4/9/2020	M	\$ 263.00
10	BlackRock	Weekly Commentary	4/30/2020	M	\$ 5,315.00
11	BMO	Global Perspectives	4/9/2020	Q	\$ 217.00
12	BNP Paribas AM	Asset Allocation Monthly	4/9/2020	M	\$ 569.00
13	Candriam	Coffee Break	5/18/2020	W	\$ 113.00
14	Columbia Threadneedle	Asset Allocation Outlook	5/21/2020	M	\$ 412.00
15	DWS	Investment Traffic Lights	5/5/2020	M	\$ 702.00
16	Edmond de Rothschild	Asset Allocation Strategy	4/27/2020	M	\$ 65.00
17	Federated Investors	Asset Class Views	4/9/2020	Q	\$ 331.00
18	Fidelity	Asset Allocation View	4/9/2020	M	\$ 2,003.00
19	Financial Partners	Viewpoint	1/16/2020	M	\$ 2.00
20	Franklin Templeton	Allocation Views	5/19/2020	M	\$ 628.00
21	Generali Investments	Market Compass	5/7/2020	M	\$ 463.00
22	Goldman Sachs	Market Pulse	4/30/2020	M	\$ 1,165.00
23	HSBC AM	Investment Monthly	5/5/2020	Q	\$ 391.00
24	ING Investment Office	Maandbericht beleggen	5/13/2020	M	\$ 326.00
25	Invesco	The Big Picture	5/17/2020	M	\$ 781.00
26	Investec	Multi-Asset Indicator	1/23/2020	M	\$ 117.00
27	JanusHenderson	Global Snapshot	4/9/2020	M	\$ 309.00
28	JP Morgan	Global Asset Allocation Views	3/30/2020	Q	\$ 1,471.00
29	KBC	Update Strategie	4/9/2020	M	\$ 109.00
30	Kempen	Visie op Asset Allocatie	5/12/2020	M	\$ 60.00
31	Kleinwort Hambros	Monthly House Views	5/12/2020	Q	\$ 8.00
32	L&G IM	Market Insights	4/9/2020	M	\$ 1,107.00
33	LGT Capital Management	Beacon: Global macro and market	4/9/2020	W	\$ 52.00
34	Morgan Stanley	On the Markets	4/30/2020	M	\$ 401.00
35	Natixis Investment Managers	Convictions	4/9/2020	M	\$ 831.00
36	Neuberger Berman	Asset Allocation Committee Outloo	4/9/2020	Q	\$ 246.00
37	NN Investment Partners	Maandjournaal	5/27/2020	M	\$ 197.00
38	Nordea	Monthly Tactical Asset Allocation	1/31/2020	M	\$ 222.00
39	Northern Trust	Investment Perspective	5/14/2020	M	\$ 801.00
40	Oddo	Asset Allocation	5/4/2020	Q	\$ 60.00
41	Peoples United WM	Investment review & outlook	4/9/2020	Q	\$ 44.00
42	Pictet AM	Barometer	5/28/2020	M	\$ 164.00
43	Pimco	Asset Allocation Views	2/24/2020	M	\$ 1,462.00

No	Asset Manager	Asset Allocation report	Update	Frequency	AUM bn
44	Putnam Investments	Capital Markets Outlook	4/9/2020	Q	\$ 143.00
45	Raiffeisen	Anlage Politik	5/28/2020	M	\$ 33.00
46	Schroders	Global Market Perspectives	4/9/2020	Q	\$ 476.00
47	SEB	Investment Outlook	5/6/2020	M	\$ 186.00
48	Standard Chartered	Global Market Outlook	4/30/2020	M	\$ 57.00
49	T. Rowe Price	Global Asset Allocation Viewpoint	4/30/2020	M	\$ 825.00
50	Triodos IM	Outlook	4/9/2020	Q	\$ 5.00
51	UBS	House View	4/9/2020	M	\$ 664.00
52	UOB AM	Investment Strategy	4/9/2020	Q	\$ 100.00
53	Vontobel	Investors Outlook	5/28/2020	M	\$ 105.00
54	Wellington	Multi-Asset Outlook	4/9/2020	Q	\$ 900.00

\$ 28,165.00

Global Sector Allocatie Research Partijen

Alpha Research ontvangt de **sector research** van de volgende partijen:

No	Asset Manager	Sector Allocation report	Update	Frequency	AUM bn
1	ABN AMRO	Global Asset Allocation	5/6/2020	M	\$ 163.00
2	Arab Bank	Investment Strategy	5/18/2020	Q	\$ 13.00
3	Candriam	Coffee Break	3/26/2020	W	\$ 113.00
4	Columbia Threadneedle	Asset Allocation Outlook	5/21/2020	M	\$ 412.00
5	DWS	Investment Traffic Lights	5/5/2020	M	\$ 702.00
6	Erste Group	Global Strategy	2/1/2020	M	\$ 63.00
7	ING Investment Office	Maandbericht beleggen	5/13/2020	M	\$ 326.00
8	Invesco	The Big Picture	1/7/2020	M	\$ 781.00
9	KBC	Update Strategie	4/9/2020	M	\$ 109.00
10	NN Investment Partners	Maandjournaal	3/5/2020	M	\$ 197.00
11	Nordea	Monthly Tactical Asset Allocation	1/31/2020	M	\$ 222.00
12	Pictet AM	Barometer	5/28/2020	M	\$ 164.00
13	SEB	Investment Outlook	5/6/2020	M	\$ 186.00
14	UOB AM	Investment Strategy	2/1/2020	Q	\$ 100.00

\$ 3,551.00

Het opvragen van de individuele asset allocatie en de global sector allocatie research-rapporten kan door een e-mail te sturen naar: contact@alpharesearch.nl

Deze research is uitsluitend beschikbaar voor professionele beleggers.

Asset Allocatie Kwalificatie

Alle beleggingen hebben een benchmark. Om deze te kunnen vergelijken zijn hieronder de beleggingscategorieën opgenomen met de bijbehorende benchmark en valuta.

Asset class

ETF

- | | |
|----------------|---|
| 1. Aandelen | SPDR MSCI ACWI ETF |
| 2. Obligaties | SSgA Global Aggregate Bond Index Fund I |
| 3. Vastgoed | SPDR Dow Jones Global Real Estate UCITS ETF |
| 4. Commodities | iShares S&P GSCI Commodity-Indexed Trust |

Equities regions

- | | |
|---------------------|--------------------------------------|
| 1. Amerika | SPDR S&P 500 ETF Trust |
| 2. Europa | SPDR MSCI Europe UCITS ETF |
| 3. Japan | SPDR MSCI Japan UCITS ETF Acc JPY |
| 4. Pacific ex Japan | iShares MSCI Pacific ex Japan ETF |
| 5. Emerging Markets | SPDR MSCI Emerging Markets UCITS ETF |

Global Sectors

- | | |
|---------------------------|--|
| 1. Consumer Discretionary | SPDR MSCI World Consumer Discretionary UCITS ETF |
| 2. Consumer Staples | SPDR MSCI World Consumer Staples UCITS ETF |
| 3. Energy | SPDR MSCI World Energy UCITS ETF |
| 4. Financials | SPDR MSCI World Financials UCITS ETF |
| 5. Health Care | SPDR MSCI World Health Care UCITS ETF |
| 6. Industrials | SPDR MSCI World Industrials UCITS ETF |
| 7. Materials | SPDR MSCI World Materials UCITS ETF |
| 8. Technology | SPDR MSCI World Technology UCITS ETF |
| 9. Telecommunications | SPDR MSCI World Communication Services UCITS ETF |
| 10. Utilities | SPDR MSCI World Utilities UCITS ETF |

Bonds

- | | |
|---------------------------|--|
| 1. Government Bonds | SPDR Barclays International Trs Bd ETF |
| 2. Inflation Linked Bonds | iShares Global Inflation Linked Govt Bd |
| 3. Corporate Bonds | SPDR Barclays International Corp Bd ETF |
| 4. High Yield | iShares Global High Yield Corporate Bond |
| 5. Emerging Market Debt | iShares JPMorgan USD Emerging Markets Bond |