

**4 MACRO**

Zou een heel klein beetje oorlog soms niet beter kunnen zijn?

**27 ESTATE PLANNING**

Afstand van of verzekering aan het vruchtgebruik

**30 IN DE KIJKER**

Marketing team breidt uit, Yentl Matheussen

**35 ANALYSE**

Wat verandert er voor u als belegger met het nieuwe federale regeerakkoord?

LEO STEVENS FINANCIËEL MAGAZINE

JAARGANG 28 • APR MEI JUN • 2025

# FOCUS.



**Van copiloot naar...  
autopiloot, een volgende  
stap in de AI-evolutie**

Lees verder op pagina 22

#### Disclaimer

Dit is een publicatie van Leo Stevens & Cie, een beursvennootschap vergund door de NBB (Nationale Bank van België).

Deze publicatie mag niet beschouwd worden als 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007. Het is een publicitaire mededeling. De wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden zijn hierop niet van toepassing. Eventuele aanbevelingen zijn niet onderworpen aan een verbod om al voor de verspreiding van onderzoek op beleggingsgebied te onderhandelen.

Deze publicatie mag niet als persoonlijk beleggingsadvies beschouwd worden. Leo Stevens & Cie kan niet garanderen dat de in de publicatie behandelde financiële instrumenten voor u geschikt zijn. Mocht u op basis van deze publicatie overgaan tot een financiële transactie, dan draagt u hier zelf de volledige verantwoordelijkheid voor. Beleggen in financiële instrumenten (zoals aandelen) kan grote risico's inhouden. Alvorens tot een transactie over te gaan, moet een belegger beschikken over de nodige ervaring en kennis om de eventuele risico's die gepaard gaan met de transactie ten volle in te schatten, in staat zijn om deze risico's te dragen waarbij beseft moet worden dat het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk verloren kan gaan.

Medewerkers van Leo Stevens & Cie kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument.

Eventuele rendementen die in deze publicatie vermeld werden, zijn gerealiseerd geworden in het verleden. Er is geen garantie dat zij ook in de toekomst behaald zullen worden. Men kan evenmin zeker zijn dat de beschreven scenario's, verwachtingen en risico's zullen uitkomen in de realiteit. Zij dienen als indicatief beschouwd te worden. De gegevens die in de publicatie vermeld worden, zijn louter informatief en kunnen aan veranderingen onderhevig zijn. Wisselkoersschommelingen kunnen vooropgestelde resultaten en rendementen beïnvloeden.

De publicatie geeft de analyse weer van de auteur op de vermelde datum. Hoewel de analyse gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan de correctheid, volledigheid en actualiteit van de gebruikte informatie niet gegarandeerd worden.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van Leo Stevens & Cie. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken.

# Leo Stevens

PUUR & PERSOONLIJK VERMOGENSBEHEER

## Leo Stevens Vermogensbeheer met een pure & persoonlijke missie

Leo Stevens begeleidt u in het beheer van uw vermogen als geen andere financiële instelling in België: puur en persoonlijk.

Schildersstraat 33  
2000 Antwerpen  
T +32 3 242 03 70

info@leostevens.com  
www.leostevens.com



# Inhoud

**4**

Zou een heel klein beetje oorlog soms niet beter kunnen zijn?

**7**

Open architectuur  
Evaluatie fondsenselectie

**11**

Update LS Value  
fondsen

---

**16**

Terug van nooit  
weggeweest: het Beurscafé

**17**

De verschillende beleggings-  
strategieën bij Leo Stevens

**22**

Van copiloot naar autopiloot,  
een volgende stap in de  
AI-evolutie

---

**27**

Afstand van of verzaking  
aan het vruchtgebruik

**30**

Marketing team breidt uit,  
Yentl Matheussen

**32**

Beter zicht op uw zaken,  
dankzij onze nieuwe  
“LS Insights”

---

**34**

Leo Stevens hecht veel waarde  
aan expertise en kennis

**35**

Wat verandert er voor u als  
belegger met het nieuwe  
federale regeerakkoord?

**38**

Gluren bij de burens

---

## MACRO

## “Zou een heel klein beetje oorlog soms niet beter kunnen zijn?”



Tekst **Thomas Laermans**

Zo klonk de titel van een klassieker van de Belgische groep Noordkaap 33 jaar geleden al. Van recentere datum is 'Trade wars are good, and easy to win'.<sup>1</sup> Deze gevleugelde woorden, in typische Trump stijl, werden getweet in maart 2018 en waren in zekere zin het begin van de situatie waar we vandaag in verzeild zijn geraakt. Het constante dreigen met tarieven, ze invoeren en kort erna weer afschaffen... Markten worstelen met de vraag of het gaat om een tactisch spel om zo betere voorwaarden voor de VS los te peuteren of dat het effectief de bedoeling is om alles en iedereen te taxeren.

Begin februari (2025) riep Trump de noodtoestand uit door een beroep te doen op de 'International Emergency Economic Powers Act (IEEPA)' en legde hij een eerste maal tarieven op aan zijn noorder- en zuiderburen en China. Het is de eerste keer in de geschiedenis dat een president deze noodwet gebruikt om

het Amerikaanse Congres te omzeilen en handelstarieven door te drukken. Alle recente maatregelen opsommen die de kersverse regering Trump al heeft genomen en terug afschafte, zou ervoor zorgen dat dit artikel binnen enkele dagen al hopeloos gedateerd is.

In deze bijdrage proberen we eerder te kijken naar het verleden. Hoewel de geschiedenis zich niet herhaalt, rijmt ze wel vaak. Welke handelsoorlogen hebben de VS zoal uitgevochten? En kwam er ooit iets positiefs uit zo'n handelsoorlog?

Ondanks alle chaos die Trump heeft ontketend, is hij immers niet de eerste Amerikaanse president die een tarievenoorlog voert. In feite treedt hij in de voetsporen van een reeks voorgangers die tarieven probeerden te gebruiken als wapenstok om andere landen zover te krijgen dat ze de belangen van Washington volgen.

### WELKE TARIEVENOORLOGEN HEBBEN WE IN HET VERLEDEN GEZIEN EN HOE ZIJN ZE VERLOPEN?

#### 1930: De Smoot-Hawley tarieven

In 1929 stortten de aandelenmarkten in, wat leidde tot de Grote Depressie, nog steeds de zwaarste economische crisis uit onze geschiedenis die in totaal tien jaar duurde.

Enkele maanden na de crash, in juni 1930, ondertekende president Herbert Hoover de Smoot-Hawley Act. Deze wet, bedoeld om Amerikaanse boeren te beschermen, verhoogde de invoertarieven op landbouw- en industriële goederen met 20%. De initiatiefnemers waren senator Reed Smoot en vertegenwoordiger Willis Hawley.

De wet leidde tot vergeldingsmaatregelen tegen landen als Canada, Frankrijk en Spanje. Canada reageerde met

tariefverhogingen op 16 Amerikaanse producten, wat een derde van de Amerikaanse export trof. Hierdoor verslechterde de economie nog verder. Tegen 1933 daalde de Amerikaanse export met maar liefst 61%. Smoot-Hawley wordt daarom vaak gezien als een escalerende factor in de crisis.

Hoovers populariteit kelderde en in 1932 verloor hij de verkiezingen van Franklin D. Roosevelt. In 1934 ondertekende Roosevelt de Reciprocal Trade Agreements Act, die bilaterale handelsakkoorden stimuleerde om de schade van Smoot-Hawley te herstellen. Tussen 1934 en 1939 sloten de VS 19 nieuwe handelsovereenkomsten.

### 1960: Kippenoorlog

In de jaren '60 ontstond een handelsoorlog over kippenvlees tussen de VS en Europa. Na de Tweede Wereldoorlog begon Europa goedkope Amerikaanse kip te importeren, tot ongenoegen van Europese boeren die vreesden voor oneerlijke concurrentie. In 1962 voerde de Europese Economische Gemeenschap (EEG) invoertarieven in op Amerikaans pluimvee, waardoor de export ervan sterk daalde. Tussen 1962 en 1963 kromp de wereldwijde Amerikaanse kippenexport met 30%.

Als vergelding stelde president Lyndon B. Johnson in 1963 een heffing van 25% in op onder andere pick-up trucks, de beruchte "chicken tax". Het interessante aan deze taks is dat de uitlopers tot op vandaag voelbaar zijn. De belasting is nog steeds van kracht, wat buitenlandse fabrikanten ertoe bracht creatieve manieren te zoeken om de Amerikaanse regels te omzeilen. Veel Aziatische autobouwers, vooral Japanse, openden uiteindelijk fabrieken in Noord-Amerika om de Amerikaanse markt te bedienen.

### 1982: De houthakkersoorlog tussen de VS en Canada

De VS waren ervan overtuigd dat ze door de bomen het bos niet meer zagen toen ze Canada bevochten om zacht timmerhout.

De oorzaak van dit conflict zat in het feit dat Canada timmerhout kweekte en oogstte van openbare grond, waarbij de prijzen werden bepaald door de overheid. De VS daarentegen oogstten hout van particuliere percelen. In 1982 voerde de VS aan dat Canada op oneerlijke wijze zijn zacht timmerhout subsidieerde, wat leidde tot verschillende conflictrondes, tarieven en vergeldingsheffingen.

**Ondanks alle chaos die Trump heeft ontketend, is hij immers niet de eerste Amerikaanse president die een tarievenoorlog voert.**



### SMOOT-HAWLEY TARIEVEN

Invoertarieven op landbouw- en industriële goederen.



### HOUTHAKKERSOORLOG

Tarieven op zacht timmerhout tussen de VS en Canada



### BANANENoorlog

EU importtarieven op bananen uit Latijns-Amerikaanse landen met als vergelding van de VS 100% tarieven op Europese producten.

1930



1960

### KIPPENoorlog

Handelsoorlog over kippenvlees tussen de VS en Europa.

1982



1987

### IMPORTTARIEVEN OP JAPANESE AUTO'S

Tarieven van 100% op 300 miljoen USD aan Japanse import.

1993



2002

### STAALoorlog MET EUROPA

Importtarieven van 8 tot 30% op buitenlands staal, met uitzondering van Mexico en Canada.

Ook de houthakkersoorlog duurt voort tot op vandaag. Canadees timmerhout wordt in de VS geconfronteerd met een bestaand importtarief van 14%, nog vóór het dreigement van Trump om daar nog eens 25% aan toe te voegen.

### 1987: Importtarieven op Japanse auto's

In 1987 legde president Ronald Reagan tarieven van 100% op voor 300 miljoen USD aan Japanse import, met name voor auto's uit het Oost-Aziatische land. De regering Reagan argumenteerde dat ze deze tarieven instelde omdat Tokio de voorwaarden van een handelsovereenkomst met Washington uit 1986 over halfgeleiders had geschonden. De overeenkomst vroeg Japan om zijn markt open te stellen voor de export van computerhalfgeleiders uit de VS.

Japan nam geen represailles in de hoop te voorkomen dat deze kwestie ernstige schade toebracht aan het vrijhandelssysteem van de wereld. Recent dreigde Trump opnieuw met tarieven op Japanse wagens.

### 1993: Bananenoorlog

In 1993 voerde de EU importtarieven in op bananen uit Latijns-Amerikaanse landen om kleine boeren in haar voormalige Caribische en Afrikaanse koloniën een voorsprong te geven op de markt. De VS verklaarde dat dit tegen de regels van de vrije handel inging. In de praktijk waren de meeste bananenplantages in Latijns-Amerika immers in handen van Amerikaanse bedrijven.

De VS diende acht afzonderlijke klachten in bij de Wereldhandelsorganisatie (WTO) en kreeg over bijna de hele lijn gelijk. Terwijl de EU stelde dat ze de tarieven verlaagde, voerde de VS aan dat de eerlijke handel niet was hersteld. Als vergelding legde de VS 100% tarieven op voor Europese producten zoals Schots kasjmier of Franse kaas.

In 2012 tekende de EU een overeenkomst met de geïmpacteerde landen om deze zaken formeel te beëindigen.

### 2002: Staaloorlog met Europa

Om de Amerikaanse staalindustrie te steunen, voerde president George W. Bush importtarieven van 8 tot 30% in op buitenlands staal, met uitzondering van Mexico en Canada. De import uit de getroffen landen daalde daarop sterk: in 2002 met 28% en in 2003 met 37%, volgens het Franse onderzoeksinstituut CEPII. Tegelijkertijd kochten de VS meer staal uit landen die niet onder de tarieven vielen, waardoor de totale import zelfs met 3% steeg.

De gevolgen waren groot: sommige kleinere staalbedrijven gingen failliet of werden overgenomen. En Europa dreigde met heffingen op Amerikaanse producten ter waarde van 2,2 miljard USD, waaronder sinaasappels en Harley-Davidsons. Vlak voordat deze tegenmaatregelen in werking zouden treden, schafte Bush echter de tarieven in 2003 weer af.

### CONCLUSIE

En dan hebben we nog de tonijnoorlog uit de jaren '70, het katvis-dispuut uit 2001, de handelsoorlog over GGO's begin 2000, het eerste salvo handelstarieven onder Trump 1,... De lijst met historische conflicten is heel lang. De opsomming in deze tekst is dan ook maar een erg beknopte greep uit enkele handelsconflicten die een impact hadden op de wereldhandel.

De Smoot-Hawley wet is tot op vandaag het schoolvoorbeeld van alles wat je als land verkeerd kan doen op het vlak van handelsoorlogen. De goede bedoeling ten spijt, was het resultaat dat vergeldingsheffingen de wereldhandel de das omdeden. Amerikaanse consumenten betaalden uiteindelijk de prijs.

Het handelsbeleid van Trump 1.0 had soortgelijke gevolgen. Toen er in 2018 tarieven werden toegepast op wasmachines, stegen de prijzen voor de Amerikaanse consumenten. Dankzij deze protectionistische reflex werden er wel 1.800 nieuwe banen gecreëerd, maar de gemiddelde jaarlijkse kosten voor de Amerikaanse consument bedroegen meer dan 815.000 USD per gecreëerde baan.

De handelsoorlog van Trump 2.0 - grootschaliger, breder van opzet en sneller geïmplementeerd dan de heffingen die tijdens zijn eerste termijn werden opgelegd - zou deze keer wel eens harder kunnen binnenkomen bij de Amerikaanse huishoudens.

Een bedrag dat al geruime tijd circuleert is 1.200 USD. Dit zou de onrechtstreekse 'taks' zijn die Trumps tarieven een modaal Amerikaans gezin op jaarbasis zouden kosten door prijsstijgingen bij volledige wederzijdse vergelding. Elektronica en kleding zouden onevenredig zwaar worden getroffen, terwijl auto's en voedsel ook bovengemiddelde prijsstijgingen zouden ondergaan.

Afsluiten doen we met een recente quote van Costco CEO Ron Vachris die een onverbloemde kijk gaf over handelstarieven: "Als het regent, regent het op iedereen."

“Als het regent, regent het op iedereen.”

— Ron Vachris, CEO Costco



Foto:nytimes.com

## FONDSEN

# Open architectuur

## Evaluatie fondsenselectie

Tekst **Lukas Verbruggen** en **Martin Horvat**

De komende vier jaar zal de evolutie van diverse beleggingsfondsen allicht gepaard gaan met de impact van een van de meest wispelturige, maar tevens invloedrijkste, personen ter wereld: Donald Trump. Zijn beleid en uitspraken brengen aanzienlijke onzekerheid met zich mee voor de financiële markten. Een van de meest prangende vragen betreft de mogelijke invoering van handelsheffingen: op welke landen of goederen zullen deze van toepassing zijn, en op welk moment zullen ze in werking treden? Bovendien rijst de kwestie of dergelijke maatregelen permanent zullen blijven, dan wel gedeeltelijk of volledig worden teruggedraaid. Daarnaast bestaat steeds de mogelijkheid dat reeds ingevoerde tarieven verder worden verhoogd, zoals eerder het geval was bij de heffingen op Canadese aluminium- en staalproducten. Deze voortdurende onzekerheid creëert een zeer volatiele markt waarin dagelijkse koersschommelingen bij individuele aandelen van 3 tot 5%, door investeerders gaandeweg als een normale marktdynamiek worden beschouwd. Ook brede marktindices kunnen intraday fluctuaties van 2 tot 3% vertonen: een situatie die voor het merendeel van de beleggers verre van gewenst is en fondsbeheerders voor uitdagingen stelt. De verhoogde volatiliteit en onvoorspelbaarheid van de markt blijven aldus een cruciale factor in hun beleggingsbeslissingen gedurende de komende jaren. Wordt dit een periode waarin de actieve beheerder echt het verschil kan maken?

### Globale fondsen: onzekerheid door Trump

De verhoogde volatiliteit manifesteert zich vooral in de Amerikaanse



aandelenmarkten, ondanks het feit dat Amerikaanse ondernemingen nog steeds sterke financiële resultaten kunnen voorleggen. De grootste onzekerheid ligt echter in de toekomstige verwachtingen, met name ten aanzien van de bedrijfsuitgaven enerzijds en de mogelijke gevolgen van het protectionistische beleid van president Trump anderzijds. Deze onzekerheden verklaren mee waarom de **JPMorgan Global Research Enhanced Index Equity ESG UCITS ETF**, die voor 77% is blootgesteld aan de Amerikaanse markt, de sterkste daler binnen onze selectie is. Desondanks presteert deze ETF beter dan zijn benchmark, de MSCI World Index Total Net Return Index (in EUR), dankzij een actieve aandelenselectie waarbij bepaalde bedrijven en sectoren over- of onderwogen worden op basis van een fundamentele en duurzaamheidsanalyse.

Het **Seilern World Growth Fonds**, dat een geconcentreerde portefeuille heeft van een 20 à 30 groeiaandelen, kan dit verhaal niet doortrekken en klopt zijn eigen benchmark (MSCI World Index) niet. Een reden

hiervoor is de aanzienlijke blootstelling van 62,50% aan de Amerikaanse markt. Naast dit fonds investeert ook het Britse **Fundsmith Equity Fonds**, onder leiding van Terry Smith, in een geconcentreerde portefeuille met een sterke focus en hoge overtuigingsgraad. De tien grootste participaties vertegenwoordigen maar liefst 60% van het fonds. Dit jaar zorgt de allocatie van 27% in de gezondheidszorgsector, die zich relatief goed weet te handhaven, ervoor dat het fonds tot nu toe betere rendementen kan voorleggen dan de algemene markt.

Een fonds dat zich weet te onderscheiden door (op moment van schrijven) een positief rendement neer te zetten, is het **Comgest Growth Europe Fonds**, dat zich richt op de Europese markt. Binnen de beleggingsstrategie van dit fonds staat kwaliteit centraal, terwijl structurele groei en intern groeipotentieel eveneens van groot belang zijn. Zo bedraagt de gemiddelde winstgroei van de bedrijven binnen het fonds circa 14 à 15%.

**Tabel 1: Rendement tabel fondsen open architectuur**

Bron: Bloomberg – Morningstar, 23/03/2025

Naam	MS*	ESG Rating MS*	SFDR Artikel	Munt	Koers	Datum	Perf. YTD**	Perf. 2024**	Perf. 2023**	Perf. 2022**	Perf. 2021**
<b>AANDELEN GLOBAAL</b>											
FUNDSMITH EQUITY FUND-T KAP	****	2	Artikel 8	EUR	61,2	21/03/2025	<b>-4,6</b>	13,6	13,4	-17,3	28,9
SEILERN WORLD GROWTH FUND	***	2	Artikel 8	USD	538,2	20/03/2025	<b>-6,1</b>	8,9	22,4	-26,2	38,1
SCHRODER GLOBAL SUSTAINABLE GROWTH FUND	****	2	Artikel 8	USD	381,2	21/03/2025	<b>-6,2</b>	17,6	18,5	-12,8	28,1
JPM GLOBAL RESEARCH ENHANCED EQUITY ESG UCITS ETF	*****	2	Artikel 8	EUR	44,2	21/03/2025	<b>-4,8</b>	24,1	20,1	-14,2	10,9
JANUS HENDERSON GLOBAL SUSTAINABLE EQUITY FD-A EUR KAP	****	2	Artikel 9	EUR	19,4	21/03/2025	<b>-1,2</b>	17,0	17,8	-21,1	25,1
<b>AANDELEN EUROPA</b>											
COMGEST GROWTH EUROPE-EUR A KAP	****	2	Artikel 8	EUR	44,0	20/03/2025	<b>2,3</b>	0,4	23,2	-20,6	34,7
<b>AANDELEN VS</b>											
GRANAHAN-US FOCUSED GROWTH FUND-A KAP	****	3	Artikel 8	USD	449,7	20/03/2025	<b>-11,8</b>	31,5	5,7	-27,1	6,2
<b>AANDELEN OPKOMENDE MARKTEN</b>											
FRANKLIN TEMPLETON ASIAN SMALLER COMPANIES -I KAP	****	3	Artikel 8	EUR	93,9	21/03/2025	<b>-6,1</b>	20,2	10,6	-14,9	37,9
JPMORGAN ASIA GROWTH FUND A-USD KAP	***	2	Artikel 8	USD	36,5	21/03/2025	<b>-1,1</b>	14,3	-3,5	-19,4	-1,1
HSBC ASIA PACIFIC EX JAPAN SUSTAINABLE EQUITY UCITS ETF	****	2	Artikel 8	USD	16,9	21/03/2025	<b>-2,2</b>	19,6	-1,8	-3,9	
<b>AANDELEN THEMATISCH</b>											
QUEST CLEANTECH FUND-C KAP	**	3	Artikel 8	EUR	350,6	20/03/2025	<b>2,5</b>	-12,0	3,1	-18,3	28,3
M&G LUX GLOBAL LISTED INFRASTRUCTURE FUND -CI KAP	***	2	Artikel 8	EUR	16,9	21/03/2025	<b>0,5</b>	5,8	1,5	-2,7	23,5
ROBECO GLOBAL FINTECH FUND -IU KAP	**	3	Artikel 8	USD	174,8	20/03/2025	<b>-4,2</b>	30,9	25,1	-35,4	12,2
L&G CYBER SECURITY UCITS ETF	***	2	Artikel 8	EUR	26,4	21/03/2025	<b>-4,0</b>	26,0	35,7	-29,0	17,5
ISHARES AUTOMATION&ROBOTIC UCITS ETF	***	2	Artikel 8	USD	13,4	21/03/2025	<b>-7,4</b>	12,8	35,3	-30,3	29,6
REGNAN SUSTAINABLE WATER & WASTE FUND	*****	3	Artikel 9	EUR	1,1	21/03/2025	<b>-1,1</b>	13,9	15,3	-14,0	1,4
ISHARES GLOBAL WATER UCITS ETF	****	3	Artikel 8	USD	65,9	21/03/2025	<b>-2,6</b>	10,4	8,6	-16,7	37,9
POLAR CAPITAL-GLB HEALTHCARE OPPORTUNITIES FUND USD	****	3	Artikel 8	USD	74,6	20/03/2025	<b>-5,3</b>	13,2	6,6	-2,6	17,0
JANUS HENDERSON HORIZON PAN EUROPEAN PROPERTY EQUITY FUND	****	1	Artikel 8	EUR	32,3	21/03/2025	<b>-2,3</b>	-6,6	15,5	-39,1	25,3
KEMPEN INTL-GLOBAL HIGH DIVIDEND-A	**	2	Artikel 8	EUR	70,8	20/03/2025	<b>3,1</b>	9,0	10,5	-1,2	28,2
<b>MIXFONDSEN GLOBAAL (GEBALANCEERD EN FLEXIBEL)</b>											
R-CO VALOR-F EUR KAP	*****	2	Artikel 8	EUR	3.121,6	20/03/2025	<b>2,8</b>	16,3	12,6	-8,4	12,3
FLOSSBACH VON STORCH MULTIPLE OPPORTUNITIES FUND II-RT	****	2	Artikel 8	EUR	182,4	21/03/2025	<b>1,7</b>	9,2	9,1	-13,0	11,2
<b>OBLIGATIEFONDSEN GLOBAAL</b>											
INVESCO GLOBAL TOTAL RETURN (EUR) BOND FUND -A KAP	****	2	Artikel 8	EUR	15,2	21/03/2025	<b>1,4</b>	1,3	7,0	-6,7	-1,1
FLOSSBACH VON STORCH BOND OPPORTUNITIES FUND-I KAP	*****	2	Artikel 8	EUR	140,7	21/03/2025	<b>0,4</b>	0,5	6,2	-9,6	-2,5
DNCA INVEST ALPHA BONDS A KAP	*****	2	Artikel 8	EUR	125,8	20/03/2025	<b>1,8</b>	3,8	5,0	6,0	4,5

Disclaimer: Een rendement behaald in het verleden is geen indicator voor de toekomst. Een rendement kan door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen.

\* Morningstar rating

\*\* Rendementen YTD en vorige jaren in EUR

Een vergelijkbare positieve trend is waarneembaar bij het **R-Co Valor Fonds**, dat zich het laatste jaar zeer voorzichtig opstelt en tot op heden nog altijd slechts voor 67% geïnvesteerd is in aandelen, naast de rest in cash en obligaties. Fondsbeheerder Yoann Ignatiew vindt over het algemeen dat de markten, en vooral de Amerikaanse, duur gewaardeerd zijn en houdt daarom een voorzichtig standpunt aan. Over de Chinese en Aziatische financiële markten is hij sinds enkele kwartalen dan weer wel optimistischer gestemd en hierin investeert hij een relatief groot deel (25%) van zijn portefeuille. Deze overtuiging heeft uiteindelijk geloond, mede dankzij de robuuste prestaties van de Chinese technologiesector.

### Small & Midcap fondsen: sterke start, blijvende dynamiek

Het eerste kwartaal van 2025 begon met een vliegende start voor de meeste Small & Midcap fondsen, met stevige winsten in januari. In februari nam de volatiliteit echter toe, wat resulteerde in een meer gemengd beeld. Ondanks deze schommelingen wisten veel fondsen hun eerdere winsten grotendeels vast te houden.

Het **LS Value Equity European Small & Midcap Fonds** kende een uitstekende januarimaand en wist de opgebouwde winsten grotendeels te behouden (tot het moment van schrijven). De beste prestaties kwamen uit de sectoren medische technologie, luxe en defensie. De technologiesector was echter minder rooskleurig: AI-gerelateerde aandelen zoals Be Semiconductor (Besi) en ASMI kregen stevige correcties te verwerken. Lotus Bakeries moest wat terrein prijsgeven na een bescheidener groeiverwachting van 10% voor het komende jaar, mede door een beperkte extra productiecapaciteit. De markt bleek iets te optimistisch en werd genoodzaakt deze verwachtingen bij te sturen. Verder blonk Invisio uit. De producent van communicatieapparatuur voor leger- en politie-eenheden profiteert sterk van de toenemende vraag naar een Europese defensiemacht en was dit kwartaal de sterkste stijger binnen het fonds.

Ook de Amerikaanse Small & Midcap markt begon sterk aan 2025, maar

ondervond tegenwind in de tweede helft van februari. Factoren zoals de tarievenoorlog, politieke onzekerheid en zwakkere economische cijfers zorgden ervoor dat eerdere winsten deels verdampen. Het **Granahan US Focused Growth Fonds** miste veerkracht en daalde sterk in februari. Ondanks een gedisciplineerde aandelenselectie werd het fonds hard getroffen door de brede marktdruk. De toegenomen volatiliteit en onzekerheid zorgden er tevens voor dat beleggers hun posities afbouwden en voorlopig voorzichtig bleven. De vooruitzichten voor de komende maanden zullen sterk afhangen van macro-economische ontwikkelingen en het politieke klimaat in de VS.

Niet alle Small & Midcap fondsen konden profiteren van de sterke start van het jaar. Het **Franklin Templeton Asian Smaller Companies Fonds** kende een moeilijk kwartaal, grotendeels door de aanzienlijke blootstelling aan Indiase small caps. Na sterke prestaties in de afgelopen jaren kende dit segment een tijdelijke terugval, vooral door een vertragende economische cyclus in India.

### Thematische fondsen: kansen en uitdagingen

Ook de **iShares Automation & Robotics UCITS ETF** en de **L&G Cyber Security UCITS ETF** kenden een sterke prestatie in januari, maar vielen nadien terug. Ook hier speelde de marktonzekerheid rond mogelijke beleidsveranderingen in de VS een belangrijke rol.

Het **Robeco Global Fintech Fonds** leverde in februari zijn winst van januari weer in. Het fonds investeert in fintech bedrijven die jaarlijks 10 tot 15% winstgroei laten zien. Belangrijke ontwikkelingen in de fintech sector zijn onder andere de groei van digitale betaalmiddelen zoals PayPal en Apple Pay, en de opkomst van bedrijven die financiële diensten naadloos integreren in hun producten. Denk hierbij aan webplatforms zoals MercadoLibre en webshops gemaakt door Shopify. Daarnaast investeren ook banken steeds meer in digitale infrastructuur, zoals cloudoplossingen en cybersecurity. Ook de opkomst van online banken (neobanken) en slimme software maakt



financiële diensten toegankelijker voor iedereen. Verder wordt ook data-analyse steeds belangrijker, bijvoorbeeld bij het verstrekken van leningen of het verwerken van betalingen. Tot slot neemt het gebruik van digitale valuta, cryptocurrencies en andere digitale investeringen snel toe, wat nieuwe kansen biedt voor de sector.

Het **Polar Capital Healthcare Opportunities Fonds** kende een gematigder kwartaal, vooral in vergelijking met de sterke prestaties van de bredere gezondheidszorgsector. Zealand Pharma drukte aanvankelijk op het rendement, maar veerde in maart op na een miljardendeal met Roche, wat het aandeel kortstondig flink hoger zette. Het aandeel staat dit kwartaal niettemin nog steeds flink in de min. Sanofi droeg dan weer positief bij en beperkte de negatieve impact.

Verder hebben we recent het **Regnan Sustainable Water & Waste Fonds** aangekocht. Om deze aankoop te financieren werd de positie in het **Quest Cleantech Fonds** gehalveerd. Beide fondsen hebben een sterke focus op duurzaamheid. Het Regnan fonds richt zich op bedrijven in waterbeheer en afvalverwerking, sectoren die profiteren van urbanisatie, toenemende consumptie, strengere regelgeving en technologische vooruitgang. De watersector groeit naar verwachting met 11% per jaar, terwijl afvalbeheer mogelijk nog sneller evolueert door de actueel lage wereldwijde recyclagegraad.

Daarnaast bieden deze sectoren een sterke prijszettingmacht en hoge toetredingsdrempels. Regnan selecteert bedrijven met een minimale blootstelling van 40% aan water- of afvalbeheer, al ligt dit in de praktijk rond 80%. De portefeuille omvat 35-50 zorgvuldig geselecteerde aandelen met een focus op groeipotentieel, lage schulden en liquiditeit. Dit maakt het fonds een interessante duurzame investering.

Het **M&G Global Listed Infrastructure Fonds** en het **Janus Henderson Pan European Property Fonds** bleven tot begin maart grotendeels stabiel. Beide fondsen zijn gevoelig voor renteontwikkelingen en kwamen in maart tijdelijk extra onder druk te staan door de gestegen langetermijnrentes.

#### Herwonnen hoop voor Chinese aandelen

In Azië maakte de Chinese technologysector in Hong Kong een opmerkelijke comeback. Aandelen als Alibaba en Tencent transformeerden van achterblijvers tot beursfavorieten, mede door de onverwachte opkomst van Deepseek, wat nieuwe hoop gaf dat China kon meedingen in de AI-wedloop. India, dat de afgelopen jaren sterk presteerde, kende daarentegen een uitdagend kwartaal, wat ervoor zorgde dat de sterke prestatie van China deels teniet gedaan werd in de Aziatische fondsen zoals de **HSBC Asia Pacific Ex-Japan Sustainable Equity ETF**.

Het **JPMorgan Asia Growth Fonds** blijft een sterke langetermijnkeuze binnen Aziatische groeiaandelen. Hoewel de afgelopen drie jaar uitdagend waren door de stijgende rente en minder succesvolle selecties in China en India, zijn er nu tekenen van herstel. De renteverlagingen door de Federal Reserve zijn gunstig voor groeiaandelen, en de winstgroei van de bedrijven binnen het fonds overtreft ruim die van de benchmark. Bovendien zijn de waarderingen historisch aantrekkelijk, met een gemiddelde koers/winstverhouding van 14. De fondsbeheerder deed enkele strategische aanpassingen, waaronder de aanstelling van een nieuw analistenteam in China, en we hopen dat die zullen renderen. Ondanks uitdagingen zoals de sterke Amerikaanse dollar en onzekerheid rond handelsrestricties blijft de fundamentele aanpak van het fonds solide.

#### Solide prestaties van obligatiefondsen ondanks trage start

In de huidige omgeving met continu wisselende renteverwachtingen worden beheerders van obligatiefondsen voor heel wat uitdagingen geplaatst. Ze dienen namelijk een juiste positie in te nemen inzake looptijd en type obligaties en baseren zich hierbij onder andere op hun inschatting van de toekomstige rente-evolutie. Wanneer deze inschatting (voorlopig)



### Aandelen als Alibaba en Tencent transformeerden van achterblijvers tot beursfavorieten, mede door de onverwachte opkomst van Deepseek, wat nieuwe hoop gaf dat China kon meedingen in de AI-wedloop.

niet uitkomt, kan dit nadelig zijn voor de waardering van hun posities en het daaruit volgend fondsrendement. In onze selectie hebben alle drie de obligatiefondsen – **DNCA Invest Alpha Bonds**, **Flossbach von Storch Bond Opportunities Fonds** en **Invesco Global Total Return Bond Fonds** – een bescheiden rendement behaald. Hoewel Invesco en Flossbach een moeizame start kenden in de eerste twee weken van het jaar en aanvankelijk hun achterstand succesvol wisten in te halen, leidde de scherpe rentestijging in maart tot een forse waardevermindering.

De beheerders nemen elk een verschillend standpunt in qua rentegevoeligheid. DNCA blijft voorzichtig en sluit verdere verhogingen van de langetermijnrente niet uit en daarom houden ze hun rentegevoeligheid (of duratie) relatief laag (2,75 eind februari). Invesco en Flossbach daarentegen durven een hogere rentegevoeligheid aan te houden van respectievelijk 7,4 en 6,72.

De beheerders van het **Flossbach von Storch Bond Opportunities Fonds** hebben dit kwartaal bescheiden winsten genomen op bedrijfsobligaties met een BBB-rating en deze opbrengsten geherinvesteerd in veiligere overheidsobligaties. Ook het **Invesco Global Total Return Bond Fonds** heeft de kredietkwaliteit van zijn portefeuille verbeterd door meer te investeren in overheidsobligaties en bedrijfsobligaties met een hoge kredietwaardigheid. •

## FONDSEN

## Update: LS Value fondsen

Tekst **Riet Vijgen** en **Matthias Ceusters**

### Een overwegend goed rapport voor 2024 maar wat brengt 2025 ons?

2024 was andermaal een gezegend beursjaar en hier profiteerden ook onze globale LS Value Equity fondsen van. Zowel het LS Value Equity Global Fonds als het DBI-fonds presteerden goed. Een grote blootstelling aan een aantal succesvolle Amerikaanse technologiespelers zoals Alphabet en Microsoft gaven een positieve duw aan de performance, maar ook andere posities, zoals in het fintech segment of Aziatische en Amerikaanse Small & Midcap aandelen droegen hun steentje bij. De Europese Small & Midcap aandelen konden hun rol nog niet waarmaken en zorgden ervoor dat de prestatie van het LS Value Equity European Small & Midcap Fonds achterbleef.

Begin 2024 waren het vooral de verwachtingen over eventuele renteverlagingen die de marktbevingen bepaalden, terwijl in het laatste trimester de uitslag van de Amerikaanse verkiezingen en de hoop op een stimulerend bedrijfsbeleid de beurzen omhoog stuwden. In het fonds maakten we gebruik van deze golven op de beurs om posities af en op te bouwen. In de Focus.-editie van oktober bespraken we de transacties tot september 2024.

Hieronder gaan we nog even in op de acties die we ondernamen in het laatste kwartaal van 2024 en geven we inzicht in onze huidige positionering voor 2025.

### LS VALUE EQUITY GLOBAL

#### Bewegingen vierde kwartaal 2024

De Amerikaanse verkiezingen van november 2024 beloofden een spannende strijd te worden. Beide presidentskandidaten hadden uiteenlopende ideeën over het toekomstige beleid, maar deelden het geloof dat een sterke economie primordiaal is. Het vooruitzicht dat dit het bedrijfsleven ten goede komt, zorgde voor een positief momentum op de beurzen. Om dit volledig te kunnen capteren, werd in september het aandelen gewicht in het fonds maximaal verhoogd door de toevoeging van de **JP Morgan Global Research Enhanced ESG UCITS ETF**. Deze tracker van JP Morgan is een zogenaamde actieve tracker, doordat hij de MSCI World index niet slaafs nabootst. Men zorgt er wel voor dat de sector en regionale allocatie overeenstemt met deze van de wereldindex, maar de aandeleninvulling zelf wordt bepaald door een eigen fundamentele en duurzaamheidsanalyse.

Tijdens de zomer versterkten we onze positie in de technologiesector nog door toevoeging van enkele aandelen zoals **Cadence Design Systems** en **Zscaler**. Dat betekent echter niet dat we geen oog hebben voor andere sectoren en thema's. Zo hadden we al lang de gezondheidssector in het vizier en meer bepaald de steraandelen Novo Nordisk en Eli Lilly die hier als enige lichtpunten golden in 2024. De sector kon namelijk wereldwijd niet veel enthousiasme bij beleggers opwekken omwille van zorgen rond de gezondheidspolitiek van de nieuwe Amerikaanse administratie en de nasleep van de Covid-crisis, vooral in de medtech sector. Een uitzondering hierop was de groeiende markt van gewichtsverliesmedicatie waar de producten van **Novo Nordisk** (Wegovy, Ozempic) en **Eli Lilly** (Zepbound, Mounjaro) revolutionaire resultaten konden voorleggen. Dit zorgde voor een sterke koersprestatie van de aandelen, maar maakte hen ook kwetsbaar bij teleurstellend nieuws.



Foto: cadence.com

Zo werd de opmars van Novo Nordisk een halt toegeeroepen na berichten over toenemende prijsdruk in de VS en opkomende concurrentie. We maakten van dit negatief momentum gebruik om een eerste positie in het aandeel op te nemen. Het tij is echter nog altijd niet gekeerd voor dit bedrijf. Testresultaten van opvolger Cagrisema werden niet goed genoeg bevonden door de financiële wereld en zorgden ervoor dat het aandeel nog steeds onder druk blijft. Begin 2025 werden lagere koersen aangegrepen om de positie nog wat te verhogen.

Nadat de Chinese overheid begin 2023 het einde van een zeer strikt zero Covid-beleid aankondigde, groeide de verwachting dat er ook in China sprake zou zijn van een explosieve consumptieboost naar analogie met deze in de Westerse markten. Omwille van deze reden werd begin 2023 het **Blackrock Systematic China A-Share Opportunities Fonds** aangekocht. Uiteindelijk bleek de gemiddelde Chinese consument toch veel voorzichtiger te zijn in zijn consumptiegedrag ondanks alle pogingen van de overheid om dit te kenteren. De Chinese beurs bleef daardoor aanmodderen totdat de overheidsacties van september 2024 er eindelijk in slaagden een positieve boost aan de aandelenmarkten te geven. Onze investering in het Blackrock fonds herstelde hierdoor richting de initiële aankoopprijs. De vooruitzichten voor dit land blijven echter onzeker. Enerzijds zal de Chinese overheid vermoedelijk nog meer pogingen ondernemen om het vertrouwen van de Chinese consument te herwinnen en de consumptie aan te zwengelen, maar anderzijds hangen de toenemende importtarieven van de VS en Europa als zwaard van Damocles boven de Chinese exportindustrie. Omwille van deze onzekerheden hebben we ervoor gekozen om de directe blootstelling aan China om te zetten naar een fonds met een meer gespreide Aziatische blootstelling. De **HSBC Asia Pacific Ex-Japan Sustainable Equity UCITS ETF** werd hiervoor geselecteerd. Deze tracker volgt de FTSE Asia Pacific Ex Japan ESG Low Carbon Select Index Series index, die een 350-tal Aziatische bedrijven selecteert die aan allerlei normen voldoen op het vlak van reductie in koolstofemissies, ESG-verbeteringen en UN Global Compact principes.

Naast deze toevoegingen zijn er ook een aantal posities verkocht. Zo werd van het koersherstel in september gebruik gemaakt

om winst te nemen op **Accenture** en de positie volledig te verkopen. Het bedrijf heeft de laatste twee jaar te kampen gehad met een trage marktomgeving waarbij IT-budgetten beperkt werden na de Covidpandemie. De markt verwacht dat generatieve AI de groei voor bedrijven als Accenture terug stimuleert, maar voorlopig blijft het AI-gerelateerd orderboek beperkt. We prefereren daarom om geïnvesteerd te zijn in bedrijven met een hoger groeiprofiel die op een structurele megatrend kunnen meesurfen.

Een ander aandeel waar we afscheid van namen is **Enphase Energy**. Dit Amerikaans bedrijf is een belangrijke speler in de markt van zonnepanelen door hun productie van micro-omvormers en opslagbatterijen. Als een van de weinige winstgevendende bedrijven met een superieure technologie kon het indrukwekkende groeicijfers combineren met sterke cashflows en een marktaandeel van 60%. Het was om deze reden dat het aandeel een jaar geleden werd aangekocht. Het aandeel beleefde echter barre tijden in 2024. Enerzijds was er een wijzigende ongunstige regelgeving in Californië en anderzijds woog ook het uitblijven van drastische renteverlagingen op het aandeel. De overwinning van Trump bracht evenmin zoden aan de dijk. Zijn anti-hernieuwbare energie politiek zorgt voor grote onzekerheid in dit segment en deden beleggers, waaronder wij, het aandeel de rug toekeren.

Enerzijds zal de Chinese overheid vermoedelijk nog meer pogingen ondernemen om het vertrouwen van de Chinese consument te herwinnen en de consumptie aan te zwengelen, maar anderzijds hangen de toenemende importtarieven van de VS en Europa als zwaard van Damocles boven de Chinese exportindustrie.





Foto: intuitive.com

In de gezondheidssector verlieten we onze positie in Medtronic om plaats te maken voor Intuitive Surgical. Dit is de marktleider in het aanbieden van robotica voor non-invasieve operaties.

#### Bewegingen 2025

Dat 2025 een volatiel jaar ging worden, leek in de sterren geschreven te zijn. Met Trumps vorige ambtstermijn nog in het achterhoofd, kon men verwachten dat zijn wispelturige uitlatingen de beurzen allerlei richtingen zouden uitsturen. Dat het echter zo snel en zo onduidelijk en grillig zou verlopen als in de eerste maanden van zijn regeerperiode, verraste zelfs de markten en zorgde voor heel wat onzekerheid en koersschommelingen. Van negatieve beursdagen hebben we gebruik gemaakt om aandelen die reeds lang op onze aankooplijst stonden aan gunstigere koersen op te pikken.

Zo werd **Manhattan Associates** aangekocht. Het is de marktleider in supply chain software voor de logistieke en e-commerce sector en zorgt ervoor dat magazijnen en distributiecentra optimaal beheerd kunnen worden. In diezelfde technologiesector werd ook **Pure Storage** opgepikt. Dit bedrijf kwam als eerste naar de markt met all-flash geheugen hardware. Dit type van geheugen hardware maakt gebruik van NAND-chips in plaats van de traditionele harde schijven. Het product is energiezuiniger, heeft een grotere opslagcapaciteit en een snellere verwerkingssnelheid voor grote hoeveelheden data dan de harde schijven.

Vervolgens maakten we ook van de dip in **Nvidia** gebruik om deze positie te vergroten.

In de gezondheidssector verlieten we onze positie in **Medtronic** om plaats te maken voor **Intuitive Surgical**. Dit is de marktleider in het aanbieden van robotica voor non-invasieve operaties. Met behulp van de da Vinci-robot kunnen chirurgen eenvoudiger operaties uitvoeren. De robot elimineert de handtremor van de chirurg en geeft ook tijdens de operatie de nodige instructies. Het bedrijf is de sterkste speler in deze markt met goede groeivoorzichten en heel hoge marges, maar in de slipstream van de algemene beursmalaise stond ook dit aandeel onder druk.

In het duurzaamheidsthema hebben we onze aandacht toegespitst op de afval- en waterproblematiek. Investerings in duurzaam waterbeheer en afvalreductie gaan immers hand in hand om de impact van klimaatverandering en urbanisatie te beperken en zorgen ervoor dat de sector van water- en afvalbeheer goede groeicijfers kan voorleggen. Bovendien genieten ze van een zekere prijszettingmacht en hoge toetredingsdrempels. Het **Regnan Sustainable Water and Waste Fonds** combineert beide sectoren en kan een goede performance neerleggen. Het werd begin dit jaar aangekocht voor het LS Value Equity Global Fonds. Omdat er een zekere overlap was met het Quest Cleantech Fonds en we bovendien tegelijkertijd ook het gewicht in Small & Midcap aandelen onder controle wilden houden, hebben we dit laatste fonds afgebouwd.

## LS VALUE EQUITY DBI

### Bewegingen in 4e kwartaal 2024 en 1e kwartaal 2025

De invulling en transacties van het LS Value Equity DBI-Fonds lopen volledig parallel met deze van het LS Value Equity Global fonds (zie hierboven). De hierboven beschreven bewegingen in 2024 en 2025 gelden daarom ook voor het DBI-fonds, althans wat betreft de effecten die voldoen aan de DBI-criteria.

Door de wettelijke DBI-voorwaarden zijn er immers beperkingen verbonden aan het beheer. Om het fonds zo "DBI-proof" mogelijk te maken, dienen alle bedrijven waarin geïnvesteerd wordt een normaal

fiscaal regime te ondergaan. Praktisch gezien houdt dit in dat we niet investeren in bedrijven met maatschappelijke zetel in belasting-paradijzen, en evenmin in fondsen en trackers. Om de parallel met LS Value Equity Global te vrijwaren, zullen we dan alternatieven zoeken voor de thematische invullingen in fondsen en trackers. Hierbij kijken we naar aandelen die een prominente plaats innemen in de betrokken fondsen en aan al onze kwaliteitsvereisten en fiscale DBI-criteria voldoen.

Zo werd de aankoop van het Regnan Sustainable Water and Waste Fonds in

LS Value Equity Global vertaald in een versterking binnen de DBI-variant van een aantal posities die in dit fonds aanwezig zijn, zoals de positie in **American Water Works**. De acties in Azië werden echter niet gevolgd door het DBI-fonds, omdat ervoor gekozen is om hier enkel in Westerse markten te investeren.

In het Europese Small & Midcap segment van het fonds werd in het vierde kwartaal de positie in **7C Solarparken** volledig afgebouwd en werd in 2025 een eerste positie in **Lotus Bakeries** aangekocht.

## LS VALUE EQUITY EUROPEAN SMALL & MIDCAP

Voor het LS Value Equity European Small & Midcap Fonds stond het laatste kwartaal van 2024 in het teken van de finale alignering met de Leo Stevens Quality Growth (QG) strategie. Daar waar 2024 gestart werd met 35% blootstelling aan de slabakkende maakindustrie, werd het jaar afgesloten met 14% blootstelling aan diezelfde maakindustrie. De blootstelling aan de ICT-, consumptie- en communicatiediensten sector werd substantieel opgetrokken. Dit op basis van bottom-up analyses met strikte interne criteria die beantwoorden aan de QG strategie. Dit heeft ervoor gezorgd dat de turnover van het fonds in 2024 hoog lag. Deze zal in de toekomst terug in lijn komen te liggen met historische gemiddelden.

Het fonds is 2025 goed gestart met sterke prestaties tot midden februari. Sindsdien woog de toenemende geopolitieke onzekerheid ook op de kleinere Europese aandelen. De Europese defensiesector profiteert juist van deze onzekerheid en trekt zijn sterke prestaties ook in 2025 door. Een Europees defensiefonds ter waarde van 800 miljard EUR zal worden opgezet en de Duitse rem wordt van de schuldenopbouw gehaald. Deze fiscale expansie zou een impuls moeten kunnen geven aan de Europese economie, al heeft de ECB terzelfdertijd laten verstaan dat de renteverlagingen waarschijnlijk

achter de rug liggen. Een industrie die dit jaar wat pluimen kwijtspeelde is de halfgeleiderindustrie. Met name **ASM International** en **BE Semiconductor (Besi)** zijn twee Nederlandse juwelen die het moeilijk hebben na een sterk 2024. Ook het Belgische kroonjuweel **Lotus Bakeries** bakt voor de belegger minder zoete koekjes. Een omzetgroei van 10% voor 2025 werd als teleurstellend beschouwd. Europese luxe recht de rug dan weer na een moeilijk 2024. Italiaanse luxebedrijven als **Moncler** en **Brunello Cucinelli** laten tot op vandaag mooie koersstijgingen optekenen. Op naar meer...

Een Europees defensiefonds ter waarde van 800 miljard EUR zal worden opgezet en de Duitse rem wordt van de schuldenopbouw gehaald. Deze fiscale expansie zou een impuls moeten kunnen geven aan de Europese economie



Foto: media.brunellocucinelli.com



Foto: amwater.com

## Rendementen<sup>1</sup>

**Tabel 1: Totaal rendement LS Value Equity Fondsen (inclusief dividenden)**

Bron: Leo Stevens, 23/03/2025

Totaal rendement	YTD	2024	2023	2022	2021	2020	2019
LS Value Equity European Small & Midcap A DIS	3,6%	-9,0%	6,9%	-26,1%	21,9%	5,8%	27,6%
LS Value Equity Global A DIS	-3,1%	13,2%	18,0%	-27,9%	26,8%	6,6%	29,8%
LS Value Equity DBI A DIS	-3,6%	12,2%	19,2%	-27,4%	31,4%	7,1%	31,7%

## Dividenden

Einde maart 2025 werden volgende dividenden uitgekeerd:

Aandelenklasse	A DIS	C DIS	I DIS
LS Value Equity Global	0,51	0,27	
LS Value Equity European Small & Midcap	0,00	0,00	
LS Value Equity DBI	30,50	30,82	25,08

Merk op dat door grote gerealiseerde meerwaarden vorig jaar binnen het DBI-fonds en de wettelijke verplichting om minimum 90% hiervan als dividend uit te keren, er dit jaar een uitzonderlijk groot dividend werd uitgekeerd op LS Value Equity DBI. •

<sup>1</sup> De vermelde rendementscijfers zijn gebaseerd op historische gegevens die geen enkele waarborg kunnen geven met betrekking tot het toekomstig rendement. Ze houden geen rekening met kosten en taksen bij aan- of verkoop. De bron van de rendementsberekening is Capfi Delen Asset Management.

## EVENT

# Terug van nooit weggeweest: het Leo Stevens Beurscafé

**WAAR?**

In ons kantoor  
Schildersstraat 33, 2000 Antwerpen

**WANNEER?**

Donderdag 24 april 2025  
Vanaf 17.00u tot 21.00u

Tradities zijn er om in stand te houden. Ons Beurscafé groeide intussen uit tot een beproefd en geliefd concept! En daarom zetten we op 24 april weer onze deuren open.

De redacteurs van dit Focus.-magazine kijken er naar uit om hun lezers te ontmoeten in een ontspannen sfeer, om samen een glas te drinken, duiding te geven bij hun artikel of gewoon om kennis te maken.

Naast het samenzijn kan u ook een interessante workshops volgen over volgende onderwerpen:

**Onze visie op de markten – Macro update & vooruitzichten in de Trump-realiteit**

Deze sessie met **Kristof Anthonis, Certified Private Banker**, vindt plaats om 18u en 19u en duurt telkens 30 minuten.

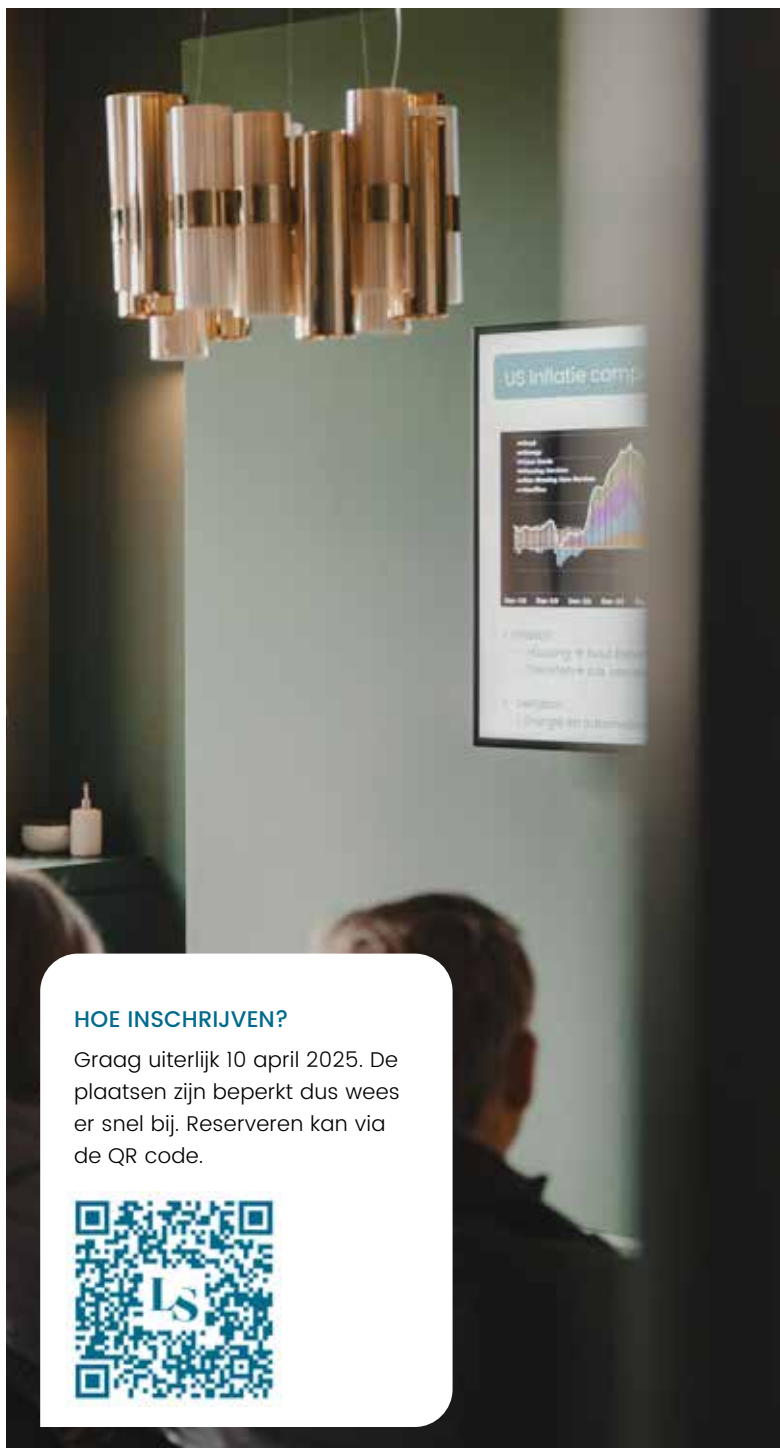
**De evolutie van AI en de impact op ons leven en onze bedrijven**

Deze sessie met **Lieven Beullens, Portfolio Manager & Investment Analyst**, vindt plaats om 18u en 19u en duurt telkens 30 minuten.

**Kunstenaar in de kijker**

Doorheen de avond geeft **Jef Van Eynde** graag een woordje uitleg over zijn expositie "This is the time" die momenteel bij ons wordt tentoongesteld.

**U bent meer dan welkom! Dus... schrijf u zeker in voor dit Beurscafé. •**

**HOE INSCHRIJVEN?**

Graag uiterlijk 10 april 2025. De plaatsen zijn beperkt dus wees er snel bij. Reserveren kan via de QR code.



## IN DE KIJKER

## Over de bomen en het bos: de verschillende beleggingsstrategieën bij Leo Stevens

Tekst **Suzanne Merckx**

Het voorbije anderhalf jaar hebben wij in elke Focus.-editie telkens een van onze beleggingsstrategieën toegelicht. Voor een goed overzicht vatten we in deze editie al onze strategieën nog eens kort samen.

### QUALITY GROWTH STRATEGIE

De meest gekozen strategie bij Leo Stevens is de 'Quality Growth' strategie. Hierbij kan het aandelenluik ingevuld worden via individuele lijnen of via het LS Value Equity Global of DBI Fonds. Momenteel (maart 2025) omvat deze strategie 34 individuele aandelen en 10 fondsen en trackers die allemaal voldoen aan de vereisten van onze 'Quality Growth' strategie. Het aandelenluik wordt eventueel aangevuld met obligaties afhankelijk van welk profiel gekozen wordt (Defensief, Neutraal of Dynamisch). Om binnen onze strategie te passen, moeten aandelen/fondsen voldoen aan enkele strenge criteria, zowel op kwantitatief vlak als op kwalitatief vlak.

Om te beginnen dienen bedrijven aan onderstaande voorwaarden te voldoen (zie kader).

Tenslotte worden enkel die bedrijven weerhouden waarvan de waardering niet reeds alle toekomstpotentieel weerspiegelt. Leo Stevens baseert haar beleggingsproces op een fundamentele analyse die enerzijds de historische boekhoudkundige cijfers analyseert en anderzijds een kwalitatieve analyse maakt over de duurzaamheid van de vastgestelde historische trend. Die informatie wordt afgewogen tegen de waardering en resulteert in een advies.

Als bedrijven zowel op vlak van groei en kwaliteit voldoen aan het QG model en daarenboven op het vlak van waardering aantrekkelijk zijn, kunnen ze worden opgenomen in de portefeuilles.

Leo Stevens baseert haar beleggingsproces op een fundamentele analyse die enerzijds de historische boekhoudkundige cijfers analyseert en anderzijds een kwalitatieve analyse maakt over de duurzaamheid van de vastgestelde historische trend.



#### Immateriële activa

Een bedrijf met een sterk merk of een patent.



#### Netwerkeffecten

Waarde van het product of dienst neemt toe naarmate het aantal gebruikers stijgt.



#### Schaalvoordeel

De grootste speler heeft de laagste kosten per eenheid.



#### Kostenvoordeel

De meest efficiënte speler beschikt over een kostenvoordeel dat op lange termijn een kritiek voordeel in innovatie en investeringscapaciteit kan opleveren.



#### Overstapkosten

De kost (of inspanning) voor de consument of bedrijf is groot om over te schakelen op een concurrerend product.



#### Prijismaker

Het bedrijf kan de prijzen van haar product verhogen maar de klanten zullen niet overstappen op een concurrerend product.



#### Capaciteit

Capaciteit om talent aan te trekken.

De grootste aandeelhouders van holdings zijn vaak vermogende families die hun fortuin vergaarden via deze holdings. Dat families hun privévermogen inzetten, maakt dat ze doorgaans gedisciplineerd investeren.

---

## HOLDING STRATEGIE

Een tweede strategie die Leo Stevens aanbiedt is beleggen in holdings. Holdings zijn bedrijven die investeren in andere ondernemingen zonder zelf industriële activiteiten uit te oefenen. Ze hebben als doel kapitaal te verzamelen en te herinvesteren in verschillende sectoren. Binnen holdings wordt er een onderscheid gemaakt tussen monoholdings en polyholdings. Monoholdings concentreren zich op één enkele participatie, zoals Financiële de Tubize dat uitsluitend aandelen van UCB bezit. Polyholdings daarentegen investeren in een breed scala aan bedrijven en kunnen zowel passieve als actieve investeringen doen. Beleggen in holdings biedt verschillende voordelen, waaronder een brede spreiding tegen relatief lage kosten en toegang tot private equity, wat vaak niet toegankelijk is voor particuliere beleggers. De waardering van holdings gebeurt aan de hand van de netto-actiefwaarde (NAW), waarbij de beurswaarde van een holding meestal afwijkt van deze intrinsieke waarde. Dit leidt tot een

zogenaamde holdingkorting of -premie, afhankelijk van de marktomstandigheden en de strategie van de holding. Holdings, als gediversifieerde portefeuille van bedrijven, worden soms vergeleken met fondsen of ETF's, maar brengen niet dezelfde kosten met zich mee. Een belegging in een actief beheerde holding is veel goedkoper dan een positie in een actief beheerd fonds. Holdings keren bovendien meestal een aantrekkelijk dividend uit, ook in slechte tijden. Daarom vormen ze een stabiele factor in de portefeuille. Tot slot zijn de grootste aandeelhouders van holdings vaak vermogende families die hun fortuin vergaarden via deze holdings. Dat families hun privévermogen inzetten, maakt dat ze doorgaans gedisciplineerd investeren.

Omwille van al deze voordelen heeft Leo Stevens een specifieke holding strategie opgestart. Hierbij wordt het aandelenluik van uw portefeuille volledig ingevuld met goed presterende holdings.

---

## ETF/TRACKER STRATEGIE

Een andere populaire strategie binnen het aanbod van Leo Stevens is de ETF-strategie. ETF's, ofwel Exchange-Traded Funds, zijn beleggingsfondsen die een index volgen en daardoor passief beheerd worden. Dit gaat gepaard met lagere beheerkosten vergeleken met traditioneel actief beheerde fondsen en ze bieden een eenvoudige manier om een portefeuille te diversifiëren. De ETF-strategie binnen het vermogensbeheer van Leo Stevens biedt beleggers de mogelijkheid om met minimale kosten toegang te krijgen tot internationale markten en verschillende sectoren. Een aandachtspunt bij beleggen in ETF's in België is echter wel de fiscale

behandeling, waarbij de verschillende beurstakken de selectie van ETF's moeilijker maken. De manier waarop een ETF een index volgt, kan fysiek of synthetisch zijn, wat invloed heeft op de uiteindelijke risico's en belastingen.

Ook bij het kiezen van ETF's blijft het belangrijk om te spreiden over verschillende regio's en sectoren/thema's. Bij Leo Stevens houden we hier dan ook rekening mee bij de selectie van de ETF's binnen deze strategie.



---

## OPEN ARCHITECTUUR STRATEGIE

Naast het ETF-mandaat biedt Leo Stevens een open architectuurstrategie aan. Dit betekent dat beleggers toegang krijgen tot fondsen en trackers van diverse externe fondsbeheerders. Door te beleggen via open architectuur worden investeringen gespreid over meerdere sectoren en regio's, wat helpt om risico's te minimaliseren. Binnen deze strategie wordt gebruik gemaakt van zowel actief als passief beheerde fondsen. Actief beheerde fondsen hebben als doel om markttrendementen te overtreffen door bewuste keuzes te maken in portefeuillebeheer, terwijl passieve fondsen een index volgen zonder tussenkomst van een fondsbeheerder. De fondsen binnen de open architectuurstrategie worden zorgvuldig geselecteerd op basis van langetermijn

**De fondsen binnen de open architectuurstrategie worden zorgvuldig geselecteerd op basis van langetermijnprestaties, kostenstructuren en duurzaamheidsoverwegingen.**

prestaties, kostenstructuren en duurzaamheids-overwegingen. Hoewel deze strategie zorgt voor een brede spreiding en expertise van gerenommeerde fondsbeheerders benut, zijn er ook nadelen, zoals hogere beheerkosten en een langere verwerkingstijd bij geldopvragingen.

---

## DUURZAAM BELEGGEN

Dat onze wereld sterk verandert, is voor niemand nog een verrassing. Duurzaamheid wordt steeds belangrijker in ons dagelijks leven en wordt bijgevolg ook een belangrijk onderdeel van onze beleggingswereld. Leo Stevens is zich zeer bewust van de impact van duurzaam beleid op de bedrijven waarin wij beleggen en hier willen we op inspelen via onze duurzame beleggingsstrategie, die specifiek gericht is op ESG-criteria (Environmental, Social, Governance). Duurzaam beleggen houdt in dat kapitaal wordt toegewezen aan bedrijven die voldoen aan een aantal strengere criteria voor milieu, maatschappij en deugdelijk bestuur (ESG) dan diegene die we reeds in de algemene QG strategie toepassen. De duurzame strategie vertrekt vanuit onze algemene strategie waarbij reeds schadelijke sectoren zoals fossiele brandstoffen en wapenindustrie uitgesloten worden en zoekt daarbovenop naar bedrijven/fondsen die een positieve impact hebben op de samenleving en het milieu. Investerings worden gedaan in bedrijven die verantwoord ondernemen en zich inzetten voor milieuvriendelijke en sociale initiatieven. Naast deze traditionele duurzaamheidscriteria worden in deze strategie fondsen geselecteerd die onder SFDR Artikel 9 vallen, wat betekent dat ze expliciet duurzame doelstellingen nastreven. Voorbeelden van fondsen binnen deze strategie zijn het Nordea Global Climate & Environment Fund, dat zich richt op hernieuwbare energie en milieubescherming, en het Regnan Water and Waste Fund, dat gespecialiseerd is in afval- en waterbeheer.

## DIVIDENDSTRATEGIE

Tot slot biedt Leo Stevens ook een dividendstrategie aan, die zich richt op het genereren van een stabiel en voorspelbaar inkomen door te beleggen in bedrijven die regelmatig dividenden uitkeren. Dividendaandelen zijn populair bij beleggers die op zoek zijn naar passief inkomen, zoals gepensioneerden, omdat ze een regelmatige uitkering bieden zonder dat beleggingen moeten worden verkocht. Bedrijven die hoge dividenden uitkeren, zijn meestal financieel stabiel en hebben sterke kasstromen. Een bijkomend voordeel van dividendaandelen is dat ze vaak minder volatiel zijn dan groeiaandelen, wat zorgt voor extra stabiliteit in de portefeuille. Naast aandelen kunnen dividenden ook afkomstig zijn van obligaties met vaste couponbetalingen. Een nadeel van deze strategie is echter dat bedrijven die veel van hun

Strategie	Beschrijving
Quality Growth strategie	Beleggen in een mix van individuele aandelen, fondsen en trackers of via het LS Value Equity Global of DBI Fonds waarbij de selectie voldoet aan ons intern Quality Growth Model
Holding-strategie	Beleggen in holdings die op hun beurt investeren in andere bedrijven, zonder zelf operationele activiteiten uit te voeren
ETF-strategie	Beleggen via passief beheerde fondsen die een index volgen, gespreid over verschillende regio's en sectore
Open Architectuur Strategie	Beleggen via actief beheerde beleggingsfondsen en ETF's van verschillende fondsbeheerders voor optimale spreiding en expertise
Duurzaam Beleggen	Investeren in bedrijven die voldoen aan striktere ESG-criteria (milieu, maatschappij en goed bestuur) dan diegene die reeds algemeen toegepast worden in de andere strategieën. Via actieve selectie van duurzame bedrijven
Dividendstrategie	Beleggen in bedrijven met een hoge en stabiele dividenduitkering. Kan via individuele aandelen of dividendgerichte fondsen en obligaties

winst als dividend uitkeren, minder investeren in groei en innovatie, wat hun langetermijnpotentieel kan beperken. Bovendien is er altijd het risico dat een bedrijf het dividend verlaagt of schrapt bij financiële moeilijkheden. Tenslotte zijn de grootste dividendbetalers vaak in dezelfde sectoren terug te vinden, waardoor de sectorspreiding van een dividendportefeuille niet optimaal is. Desondanks is dit een goede beleggingsstrategie voor cliënten die op zoek zijn naar een stabiel inkomen uit hun portefeuille.

**Een bijkomend voordeel van dividendaandelen is dat ze vaak minder volatiel zijn dan groeiaandelen, wat zorgt voor extra stabiliteit in de portefeuille.**

Voordelen	Nadelen	Voor wie
<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Brede spreiding</li> <li>+ continue opvolging</li> <li>+ geen kopie van indexen</li> <li>+ actief beheer</li> <li>+ kwaliteitsvolle aandelen met groeiperspectief</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Betalen gemiddeld gezien weinig tot geen dividend</li> <li>- Quality Growth criteria sluiten enkele bedrijven en sectoren uit</li> </ul>	Beleggers die vooral kwaliteitsaandelen willen met groeiperspectief
<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Brede spreiding</li> <li>+ toegang tot private equity</li> <li>+ vaak korting op netto-actiefwaarde (NAW)</li> <li>+ stabiele dividenden</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Waardering kan complex zijn (zeker met belangrijke private equity component)</li> <li>- korting is niet altijd een garantie op winst, afhankelijk van economische cycli</li> </ul>	Beleggers die een gediversifieerde en langetermijnstrategie willen volgen met stabiele dividenden
<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Lage beheerkosten</li> <li>+ eenvoudige diversificatie</li> <li>+ transparantie</li> <li>+ liquiditeit</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Geen actieve selectie</li> <li>- minder flexibiliteit in crisisperiodes</li> </ul>	Kostenbewuste beleggers die brede marktexposure willen zonder actief beheer
<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Diversificatie</li> <li>+ toegang tot gespecialiseerde fondsen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Hogere kosten dan individuele aandelen of ETF's</li> <li>- afhankelijk van de visie van externe fondsbeheerders</li> <li>- langere verwerkingstijd bij geldopvraging</li> </ul>	Beleggers die een breed gespreide portefeuille willen met deskundige fondsselectie
<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Positieve impact op milieu en maatschappij</li> <li>+ wint aan populariteit</li> <li>+ risicobeperking bij ESG-gerelateerde regelgeving</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Beperkt aantal investeringsmogelijkheden</li> <li>- kans op lagere liquiditeit</li> <li>- ESG-criteria kunnen verschillen per fonds</li> </ul>	Beleggers met ethische overtuigingen die duurzaamheid willen combineren met financieel rendement
<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Stabiel passief inkomen</li> <li>+ lagere volatiliteit</li> <li>+ bescherming tegen inflatie</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Groeipotentieel kan beperkt zijn</li> <li>- niet alle bedrijven blijven dividend uitkeren</li> <li>- kan sectorconcentratie veroorzaken</li> </ul>	Beleggers die een stabiele inkomstenstroom zoeken

## CONCLUSIE

Leo Stevens biedt verschillende beleggingsstrategieën die inspelen op uiteenlopende doelstellingen en risicoprofielen. Quality Growth Strategie laat toe te beleggen in een selectie van individuele aandelen, fondsen en trackers (of LS Equity Global of DBI Fonds) die voldoet aan het intern QG model. Holdings en ETF's bieden brede spreiding en kostenvoordelen, terwijl de open architectuurstrategie beleggers toegang geeft tot een zorgvuldig

geselecteerd fondsbeheer. Duurzaam beleggen is gericht op verantwoorde investeringen zonder in te boeten op rendement, en de dividendstrategie biedt een stabiele inkomstenbron voor beleggers die op zoek zijn naar voorspelbare kasstromen. Afhankelijk van de persoonlijke voorkeuren en financiële doelen van de belegger kunnen deze strategieën afzonderlijk of in combinatie worden toegepast.

Bent u op zoek naar een interessante holding, het "beste van de beste fondsbeheerders", een stabiel inkomen, lagere kosten of een duurzame strategie? Leo Stevens kan voor al deze wensen een oplossing bieden, op maat van de cliënt.

*Wenst u meer informatie over deze strategieën en welke bij u zou passen? Spreek erover met uw private banker!*

## ANALYSE

# Van copiloot naar autopiloot, een volgende stap in de AI-evolutie

Tekst **Lieven Beullens** en **Matthias Ceusters**

**Je kan tegenwoordig bijna geen economisch artikel of nieuwsbericht meer openslaan zonder dat er verwezen wordt naar artificiële intelligentie. We nemen u graag mee door de evolutie van AI en geven meer uitleg over de nieuwe fase waarin we ons bevinden: Agentic AI.**

Artificiële intelligentie is een niet te missen trend, ook interessant voor opname in uw beleggingsportefeuille. Volgens Precedence Research zou de markt de komende 10 jaar nog gemiddeld met meer dan 19% per jaar groeien tot 3,7 biljoen USD (zie grafiek 1).

De AI-revolutie zou volgens kenners eenzelfde impact hebben als het internet in de jaren '90 en begin 2000. Dit geeft een aantal van de ervaren beleggers een beklemmend gevoel. Zij hebben immers de implosie van de internetzeepbel in het voorjaar van 2000 meegemaakt met erg pijnlijke verliezen als gevolg. Toch ziet het er deze keer anders uit. Bij de internethype was er een volledige loskoppeling tussen de waardering van de technologiemarkt en de winsten van de bedrijven, waarbij

Cisco de negatieve uitschieter was (zie grafiek 2). Hier is nu absoluut geen sprake van. We zien dat de waardering van Nvidia bijvoorbeeld mee evolueert met zijn winstgroei. Van een zware oververhitting is er dus geen sprake, al blijven tussentijdse correcties altijd mogelijk.

AI is de jongste jaren zeer hip, maar allerminst een nieuw fenomeen. Omdat (de mogelijkheden van) AI-tools doorheen de tijd evolueerden, nemen we u graag mee door de vier fasen van de AI-evolutie.

## FASE I: VOORSPELLENDE AI

Het begrip artificiële intelligentie bestaat eigenlijk al sinds 1950. Toen heeft Alan Turing het artikel 'Computer Machinery and Intelligence' gepubliceerd en dit bevatte een vorm van de Turing test. Uiteraard ging het toen nog om een zeer rudimentaire vorm van AI. De eerste echte vorm van AI vindt men in de vorm van Machine Learning. Deze technologie houdt in dat men grote hoeveelheden data gaat analyseren om voorspellingen te kunnen maken richting de toekomst. De modellen zoeken aan de

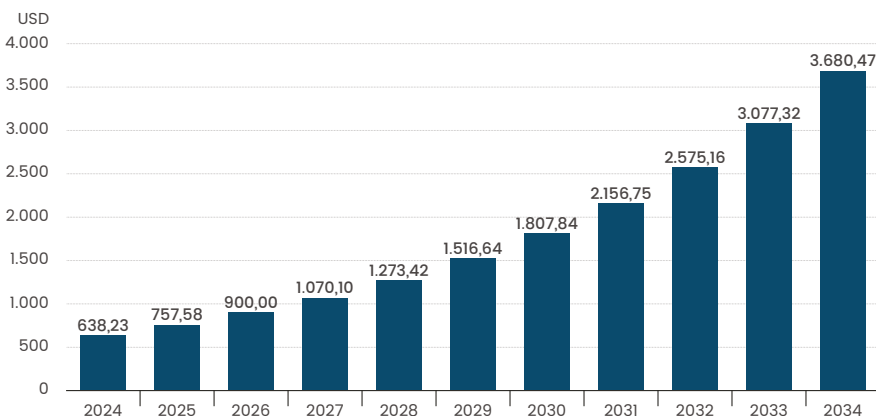
hand van datamining en data-analyse naar terugkerende patronen en gebruiken deze om bepaalde risico's of opportuniteiten te identificeren. Ze maken dus gebruik van historische data als basis om de toekomst te kunnen voorspellen. Een bekend voorbeeld is het gebruiken van een regressieanalyse, een statistische techniek voor het analyseren van gegevens waarin mogelijks sprake is van een specifieke samenhang.

## FASE II: GENERATIEVE AI OF GEN AI

Lange tijd was er weinig grote technologische vooruitgang op het vlak van AI. Hier kwam verandering in met de lancering van ChatGPT eind 2022. Deze tool van OpenAI was de eerste in de markt die gebruik maakte van een groot taalmodel of Large Language Model (LLM). Deze LLMs worden gevoed met zoveel mogelijk data om zo "slim" mogelijk te zijn. Sinds de lancering van ChatGPT wordt de markt overspoeld met nieuwe tools die elk al dan niet gebruikmaken van hun eigen LLM. Denk hierbij bijvoorbeeld aan Gemini van Google, LLaMA van Meta Platforms, Claude van Anthropic of Ernie van Baidu. GenAI wordt algemeen omschreven als een **copiloot** voor de gebruiker want kan niet werken zonder een instructie of 'prompt' van deze gebruiker. De GenAI-apps worden ontwikkeld om het leven van de gebruiker gemakkelijker te maken. Dit type van apps zijn uitstekend voor het genereren van content op basis van de data die ze ter beschikking hebben. Ze worden dan ook vooral gebruikt voor het maken van samenvattingen, het genereren van e-mails, het beantwoorden van vragen of het creëren van afbeeldingen of video's. GenAI-apps kunnen enkel werken binnen duidelijk gedefinieerde grenzen en zijn beperkt door de data die gebruikt werden om het LLM te ontwikkelen en te trainen.

## Grafiek 1: Artificiële Intelligentie marktwaarde 2024 tot 2034 (miljard USD)

Bron: Precedence Research, 2024



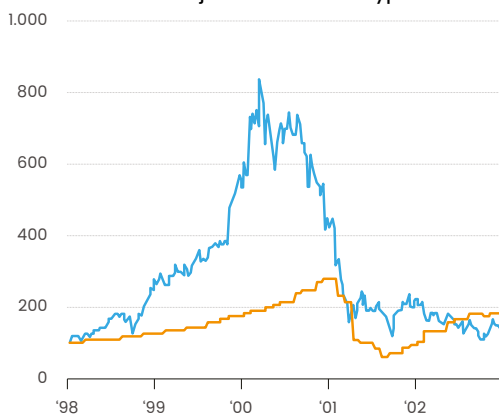


**Grafiek 2: De evolutie van de marktwaarde van Cisco tijdens de internethype in verhouding tot de winstgroei vergeleken met Nvidia nu.**

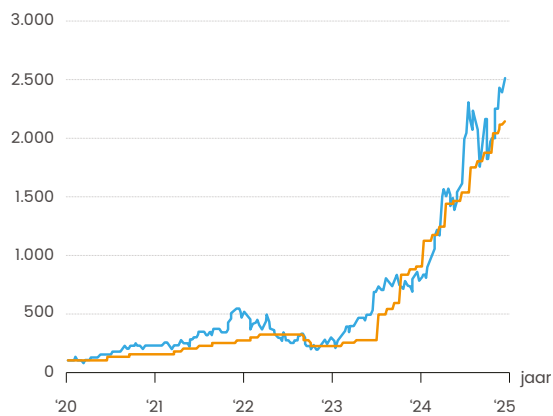
Bron: JPMorgan Asset Management Investment Outlook 2025, 2024

● Beurskoers in USD ● Verwachte winst per aandeel voor komende 12 maanden in USD

**Evolutie van Cisco tijdens de internethype**



**Recente evolutie van Nvidia**



Bij de internethype was er een volledige loskoppeling tussen de waardering van de technologiemarkt en de winsten van de bedrijven, waarbij Cisco de negatieve uitschieter was.



Sinds de lancering van ChatGPT profiteren vooral de aanbieders van AI hardware zoals reken- en geheugencapaciteit sterk van de exploderende vraag. Bedrijven die betrokken zijn bij de productie van AI-gerelateerde chips zoals Nvidia, Broadcom of TSMC hebben moeite om de vraag bij te houden. En niet alleen spelers binnen de chipsector zoals ASML en Cadence Design System zullen hier een stevig graantje van kunnen meepikken, ook de nood aan datacenters swingt de laatste kwartalen de pan uit. Hier profiteren vooral de hyperscalers zoals Microsoft, Amazon en Alphabet stevig van dankzij de cloudcapaciteit die ze kunnen aanbieden met respectievelijk Azure, AWS en Google Cloud.

Eén van de grote knelpunten van AI is de energie-intensiteit van dergelijke datacenters. Het aantal parameters waar LLMs gebruik van maken zijn exponentieel gestegen. Hierdoor is de rekenkracht van dergelijke modellen sterk toegenomen maar ook het energieverbruik is de hoogte ingeschoten. Tal van spelers die de nieuwste vormen van switches en koeling aanbieden tot zelfs elektriciteitsleveranciers konden hier sterk van profiteren.

Toch zou dit alles onvoldoende zijn om te kunnen voldoen aan de energievraag. Het was dus wachten op een nieuwe doorbraak. Deze kwam er in het begin van dit jaar met de lancering van DeepSeek. Deze Chinese speler lanceerde een eigen taalmodel dat naar eigen zeggen slechts 6 miljoen USD kostte om te ontwikkelen, wat slechts een fractie is van de kostprijs die de Amerikaanse spelers nodig hadden om hun modellen te ontwikkelen. OpenAI spendeerde bijvoorbeeld

toch al snel meer dan 100 miljoen USD voor de ontwikkeling van een eerste versie van het taalmodel GPT. Dit alles zorgde voor de nodige deining op de financiële markten. Waren alle investeringen van de hyperscalers wel nodig? Zou de vraag naar AI-chips van Nvidia imploderen? Voorlopig wordt de soep nog niet zo heet gegeten als ze opgediend wordt. De hyperscalers hebben bevestigd dat de zware investeringen noodzakelijk zijn en ook Nvidia blijft een sterke vraag naar zijn chips zien. Bovendien wordt de legitimiteit van de paper van DeepSeek in twijfel getrokken. Vermoedelijk zullen ze aanzienlijk meer geïnvesteerd hebben dan ze claimen, al zal dit toch nog altijd gevoelig lager liggen dan wat de Amerikaanse spelers geïnvesteerd hebben. DeepSeek heeft verder gebouwd op de modellen van OpenAI en Meta Platforms, wat er uiteraard voor gezorgd heeft dat ze niet dezelfde opstartkosten hebben moeten maken.

Toch heeft DeepSeek bewezen dat alles met minder kan binnen de sector, wat op zijn beurt dan weer positieve gevolgen heeft voor de verspreiding van AI-technologie en meteen ook duidelijk maakt dat het niet veel moet kosten om een eigen taalmodel te ontwikkelen dat als basis kan dienen voor nieuwe apps. Dit wordt ook ondersteund door de paradox van Jevons. Deze paradox houdt in dat naarmate iets goedkoper wordt, er meer toepassingen voor ontwikkeld zullen worden waardoor de totale markt groeit. Dit moet dan ook de vraag naar AI-infrastructuur blijven ondersteunen in de toekomst.

### FASE-III: AGENTIC AI

De wereld van artificiële intelligentie (AI) maakt een nieuwe sprong voorwaarts met de opkomst van Agentic AI. Waar generatieve AI (zoals ChatGPT) content creëert op basis van prompts, gaat agentic AI een stap verder: het handelt zelfstandig om doelen te bereiken zonder dat voor elke stap menselijke instructies nodig zijn. Het kan als het ware als een **autopiloot** handelen.

Agentic AI verwijst naar AI-systemen die complexe doelstellingen autonoom kunnen bereiken. In plaats van enkel aanbevelingen te doen of één enkele taak uit te voeren na een opdracht van een mens, is een AI-agent ontworpen om zelfstandig te functioneren. Het kan beslissingen nemen, zich aanpassen aan veranderende omstandigheden, acties

Eén van de grote knelpunten van AI is de energie-intensiteit van dergelijke datacenters. Het aantal parameters waar LLMs gebruik van maken zijn exponentieel gestegen.

plannen en uitvoeren. Dat allemaal zonder voortdurende menselijke tussenkomst. Het woord "agentic" duidt op de "agency" (handelingsvermogen) van dergelijke AI: het vermogen om doelgericht en onafhankelijk op te treden.

Agentic AI bestaat vaak uit meerdere gespecialiseerde AI-agents die samenwerken. Elke agent kan een specifieke taak uitvoeren (vergelijkbaar met een medewerker die een bepaalde rol heeft), en een centraal model (vaak een geavanceerd taalmodel) dat die AI-agents coördineert. Deze architectuur stelt de AI in staat om een reeks deelhandelingen uit te voeren die samen leiden tot een einddoel.

Die autonomie is wat agentic AI onderscheidt. Een agentic AI-systeem kan waarnemen, redeneren en handelen in een omgeving. Tijdens dit proces kan het systeem tussentijds evalueren en bijsturen. Dit lijkt op hoe een mens een opdracht uitvoert: informatie verzamelen, beslissingen nemen en actie ondernemen.

Kortom, agentic AI combineert de creativiteit van generatieve AI met het

uitvoeren van taken. Dit opent de deur naar AI die echt als autonome assistent fungeert. Denk aan auto's die niet alleen zelf rijden, maar ook zelf besluiten om bij te tanken of routes om te leggen bij files; of persoonlijke digitale butlers die proactief je e-mails afhandelen, afspraken inplannen en online aankopen voor je doen op basis van je voorkeuren.

#### Stand van de ontwikkeling

Hoewel het concept veelbelovend is, staan we nog aan het begin van de ontwikkeling van agentic AI. De eerste generaties AI-agents zijn in opmars (zie het Chinese 'Manus'), maar verkeren nog grotendeels in de experimentele fase. Toch gaat het snel: volgens onderzoeksrapporten luidt agentic AI nu al de derde golf van AI in, nog geen twee jaar na de doorbraak van generatieve AI.

De verwachting is dat de komende jaren cruciaal zullen zijn. In eerste instantie zullen we agentic AI zien als assistenten die onder menselijk toezicht opereren (bijvoorbeeld een AI die een voorstel maakt en de mens laat bevestigen vóór de AI daadwerkelijk actie onderneemt, zoals het plaatsen van een bestelling). Naarmate het vertrouwen groeit en

de technologie verbetert, kunnen die AI-agents steeds autonomer worden in zowel consumentenapps als bedrijfsprocessen. Sommige analisten voorspellen dat binnen een periode van 5 tot 10 jaar volledig autonome agenten in staat zullen zijn om complexe taken van begin tot eind af te werken in bedrijfsomgevingen en zelfs fysieke robots aan te sturen.

Toch is er ook behoedzaamheid vereist: huidige AI-agents zijn nog niet feilloos. Er is verder onderzoek nodig om ervoor te zorgen dat zij veilig, effectief en ethisch handelen. Denk aan uitdagingen als "hallucinaties" (AI die onjuiste informatie genereert) en onvoorziene situaties waarin de AI-agent beslissingen moet nemen die niet in zijn training voorkwamen. Daarom zien we nu veel focus op het inbouwen van 'guardrails' – veiligheidslimieten en controles – in agentic AI-systemen.

#### Impact op bedrijven

Nieuwe technologieën brengen vaak verschuivingen mee in hoe diensten verkocht en geleverd worden. In technologiekringen woedt momenteel een debat: Gaan AI-agents het traditionele SaaS-model (Software-as-a-Service) vervangen? Sommige visionairs (zoals Nadella, de CEO van Microsoft) voorspellen dat de opkomst van agentic AI het SaaS-model volledig op zijn kop kan zetten. Het idee is dat in plaats van dat gebruikers betalen voor afzonderlijke applicaties (software-abonnementen per gebruiker), ze misschien gaan betalen voor één AI-groep die werk voor hen verricht. Waarom zou een bedrijf tientallen softwarelicenties aanschaffen, als één slimme AI-agent in staat is al die taken te doen?

Anderen denken dat SaaS niet verdwijnt maar evolueert. Historisch zien we zelden dat een nieuw model het oude compleet vervangt, vaak ontstaan hybride versies. Waarschijnlijk krijgen we een combinatie: traditionele SaaS-applicaties waarin AI-agents worden opgenomen, en nieuwe diensten die volledig als AI-agent opereren. Misschien praten we binnenkort wel over "Agents-as-a-Service" naast Software-as-a-Service?

**Een agentisch AI-systeem kan waarnemen, redeneren en handelen in een omgeving. Tijdens dit proces kan het systeem tussentijds evalueren en bijsturen. Dit lijkt op hoe een mens een opdracht uitvoert: informatie verzamelen, beslissingen nemen en actie ondernemen.**





### Geopolitieke en militaire implicaties

Agentic AI beperkt zich niet alleen tot apps en kantoorwerk. Het zal ook een strategische troef worden op het wereldtoneel. Grote landen zien geavanceerde AI als een sleutel tot economisch en militair succes, wat mogelijk leidt tot een nieuw soort wapenwedloop.

Het is duidelijk dat wereldmachten zwaar investeren in AI-superioriteit. De VS, China, Europa en mogelijk zelfs Rusland pompen miljarden in AI-onderzoek voor militaire toepassingen, met het besef dat wie vooroploopt in AI een enorm voordeel heeft in toekomstige conflicten. China heeft openlijk verklaard wereldleider in AI te willen zijn tegen 2030, met speciale aandacht voor militaire AI.

In geval van oorlog zou een land met geavanceerde agentic AI bijvoorbeeld sneller en beter kunnen plannen. Stel je een AI-agent voor die real-time alle beschikbare inlichtingen analyseert en optimale strategieën uitdoktert. Iets wat menselijk gezien dagen zou kosten, doet de AI in minuten. Een rapport van het Belfer Center schetst dat Agentic AI voor het Amerikaanse Ministerie van Defensie kan helpen om sneller uitgebreide actieplannen te genereren en bevelen uit te voeren, waardoor honderden manuren in planningscycli worden ingekort tot enkele minuten.

Tot slot is er nog de economische impact. Landen die agentic AI omarmen, kunnen enorme productiviteitsvoordelen behalen. Hele sectoren (van productie tot dienstverlening) kunnen efficiënter of goedkoper worden door inzet van autonome AI-agenten. Dit kan de machtsbalans in de wereldeconomie beïnvloeden. Bijvoorbeeld, een land waar bedrijven massaal AI-agenten inzetten zou zijn BBP sneller zien groeien dan landen die dat niet doen, wat zich vertaalt naar geopolitieke invloed.

### FASE IV: FYSIEKE AI

De vierde AI-golf verwijst naar de integratie van AI in de fysieke wereld, waarbij kunstmatige intelligentie wordt gebruikt om autonome machines en robots aan te sturen die taken uitvoeren in de echte wereld. Dit betekent een verschuiving van puur digitale AI-toepassingen (zoals chatbots en software-automatisering) naar fysieke interacties, zoals robots die goederen sorteren, autonome voertuigen en drones, en geavanceerde AI-aangedreven productieprocessen.

Hoewel we al heel wat mogelijkheden zien, bevinden veel toepassingen van AI zich nog in een vroege fase. De grootste uitdaging is betrouwbaarheid en veiligheid, vooral bij de interactie met mensen. Verwacht wordt dat de vierde AI-golf zich in de komende 5 tot 15 jaar verder ontwikkelt en steeds breder zal worden ingezet.

### CONCLUSIE

Agentic AI belooft een toekomst waarin kunstmatige intelligentie niet alleen denkt, maar ook doet. We staan aan het begin van deze ontwikkeling, maar de impact zal breed voelbaar zijn, van hoe we software gebruiken tot hoe bedrijven functioneren en zelfs hoe landen met elkaar concurreren. De komende jaren zullen uitwijzen hoe snel deze AI-agents volwassen worden. Eén ding is zeker: de wereld om ons heen wordt nog een stuk slimmer en autonomer dankzij agentic AI, en het is aan de mens om die kracht op een verantwoorde en nuttige manier te gebruiken. •

## ESTATE PLANNING

## Afstand van of verzaking aan het vruchtgebruik

Tekst **Anouck Lejeune**

We zien het vaak in de praktijk: een beleggingsportefeuille of een onroerend goed waarvan iemand het vruchtgebruik heeft terwijl een andere persoon de blote eigenaar is.

Dergelijke opsplitsing van de volle eigendom kan niet alleen tot stand komen na een schenking met een voorbehoud van vruchtgebruik, maar ook na een overlijden waarbij de langstlevende ouder het vruchtgebruik ontvangt over de nalatenschap terwijl de kinderen de blote eigendom erven.

Vaak realiseert de vruchtgebruiker zich echter dat hij/zij dit vruchtgebruik eigenlijk niet nodig heeft en dat hij/zij dit vruchtgebruik dus tijdens het leven al zou willen overdragen aan de blote eigenaars waardoor die de volle eigendom over de betrokken goederen zullen verkrijgen. De vruchtgebruiker kan in zo'n geval verzaken aan of afstand doen van het vruchtgebruik.

### Op welke wijze kan men afstand doen van het vruchtgebruik?

Indien de afstand of verzaking van het vruchtgebruik betrekking heeft op roerende goederen, dan kan de verzaking eenzijdig gebeuren door de vruchtgebruiker via een onderhands document. De blote eigenaars moeten zelfs niet tussenkomen.

Betreft de verzaking daarentegen onroerende goederen dan dient men beroep te doen op een -Belgische - notaris.

### Principe: de afstand van vruchtgebruik is niet overdragend, maar uitdovend van aard

Het gevolg van de verzaking is dat het vruchtgebruik uitdooft, waardoor de blote eigenaars de volle eigendom van en dus ook de volledige beschikking over de beleggingsportefeuille of het vastgoed krijgen.

Dit betekent dat men op het ogenblik van de registratie van de akte - hetgeen niet



verplicht is voor de afstand met betrekking tot roerende goederen - in principe slechts het algemeen vast recht van 50 EUR zal moeten betalen.

### Tenzij de afstand gebeurde met begiftigingsoogmerk...

De fiscus stelt echter dat er bij de registratie van de notariële akte of de onderhandse overeenkomst toch schenkbelasting verschuldigd zal zijn indien de afstand gebeurde met begiftigingsinzicht (onder juristen de "animus donandi" genoemd) en dus effectief tot doel had om de blote eigenaars -begunstigden van de afstand - te bevoordelen.

De gevolgen van de kwalificatie als schenking zullen verschillend zijn al naargelang de afstand roerende dan wel onroerende goederen betreft.

Het gevolg van de verzaking is dat het vruchtgebruik uitdooft, waardoor de blote eigenaars de volle eigendom van en dus ook de volledige beschikking over de beleggingsportefeuille of het vastgoed krijgen.

## De afstand van het vruchtgebruik over roerende goederen

Zoals eerder gezegd, kan u als schenker of langstlevende ouder zuiver en eenzijdig afstand doen van het vruchtgebruik dat u heeft over een beleggingsportefeuille. Dit betekent dat u geen beroep moet doen op een notaris. De akte zal bovendien niet geregistreerd moeten worden zodat er geen registratiebelasting – bijvoorbeeld algemeen vast recht of schenkbelasting – verschuldigd zal zijn.

Maar wat als u binnen de vijf jaar (vroeger drie jaar) na de niet-geregistreerde afstand van het vruchtgebruik zou overlijden? Zal er dan erfbelasting verschuldigd zijn over de waarde van het vruchtgebruik?

Welnu, de Vlaamse Belastingdienst heeft hieromtrent op 4 november 2024<sup>1</sup> het volgende standpunt ingenomen.

Indien men overlijdt binnen de vijf jaar na de niet-geregistreerde afstand van het vruchtgebruik – die met begiftigingsinzicht gebeurde – dan zal dit vruchtgebruik vermeld moeten worden in de aangifte van nalatenschap onder de rubriek “niet-geregistreerde schenkingen van roerende goederen”.

Vermits het vruchtgebruik evenwel eindigde door het overlijden van de vruchtgebruiker heeft het vruchtgebruik een economische waarde van 0 EUR en zal dat ook de waarde op datum van overlijden zijn die moet aangegeven worden.

Dit standpunt is niet alleen van toepassing op de niet-geregistreerde afstand na een schenking maar eveneens op de situatie waarin men het vruchtgebruik heeft verkregen ingevolge een erfenis.

## Hoe zit het dan met onroerende goederen en de afstand van het vruchtgebruik?

Indien het een onroerend goed betreft, dan liggen de zaken iets moeilijker. Voor de afstand van het vruchtgebruik met betrekking tot een onroerend goed is immers steeds een notariële akte verplicht. Bovendien zal de akte – automatisch – geregistreerd worden en dienen een aantal publiciteitsvoorwaarden vervuld te worden om de afstand tegenstelbaar te maken aan derden<sup>2</sup>.

Hier moeten we een onderscheid maken



tussen de afstand van het vruchtgebruik dat ontstaan is na een schenking en het vruchtgebruik dat ingevolge erfenis werd verkregen.

De eerste situatie betreft de afstand van het vruchtgebruik dat werd voorbehouden op het ogenblik van de schenking. Welnu, in deze situatie zal er geen schenkbelasting verschuldigd zijn over de afstand van het vruchtgebruik.

De reden hiervoor is dat er op het ogenblik van de schenking van de blote eigendom van het vastgoed schenkbelasting werd betaald over de waarde van de volle eigendom<sup>3</sup> zodat er voor de daaropvolgende afstand van het vruchtgebruik een vrijstelling van schenkbelasting geldt<sup>4</sup>. Bijgevolg zal ter gelegenheid van de registratie van de notariële akte enkel het algemeen vast recht van 50 EUR betaald moeten worden.

Voor de afstand van het vruchtgebruik dat ontstaan is ingevolge een erfenis is het evenwel oppassen geblazen.

De fiscus zal in dit geval immers steeds een begiftigingsinzicht vermoeden indien 1<sup>o</sup> de blote eigenaars in akte tussenkomen – zelfs als het om een andere reden is – en 2<sup>o</sup> er geen ander dan een fiscaal motief aan de grondslag van de afstand ligt en/of 3<sup>o</sup> de afstand maakt deel uit van meerdere

Indien het een onroerend goed betreft, dan liggen de zaken iets moeilijker. Voor de afstand van het vruchtgebruik met betrekking tot een onroerend goed is immers steeds een notariële akte verplicht.

<sup>1</sup> SP 23011 dd. 04.11.2024, gepubliceerd op 20.11.2024 – “Niet geregistreerde schenking vruchtgebruik op roerend goed – fictie van artikel 2.7.1.0.5 VCF”.

<sup>2</sup> Artikel 3.30, §1, 2<sup>o</sup> B.W. <sup>3</sup> Artikel 2.8.3.0.1, §2 VCF. <sup>4</sup> Artikel 2.8.6.0.1, al. 1, 1<sup>o</sup> VCF.

handelingen en zorgt ervoor dat een volgende handeling fiscaal gunstiger belast zal worden.

Het is dan aan de belastingplichtige om aan te tonen dat er geen sprake is van een schenking en dat de afstand ingegeven is door andere dan louter fiscale motieven.

In het verleden oordeelde de Vlaamse Belastingdienst evenwel systematisch dat men bij de afstand van het vruchtgebruik handelde met de bedoeling om de blote eigenaars te bevoordelen, met progressieve schenkbelasting tot gevolg.

Zelfs het argument dat de onderhouds- en/of andere kosten die ten laste kwamen van de vruchtgebruiker te hoog lagen, overtuigde de Vlaamse Belastingdienst in het verleden niet om te oordelen dat er geen begiftigingsoogmerk was.

Hier is de laatste jaren evenwel verandering in gekomen en zien we dat de Vlaamse Belastingdienst het argument van de té zware financiële plichten in hoofde van de vruchtgebruiker meer en meer aanvaardt als niet fiscaal motief zodat er dus geen schenkbelasting verschuldigd is bij de afstand van het vruchtgebruik<sup>5</sup>.

Maar voorzichtigheid blijft geboden: het betreft immers standpunten en deze kunnen in de tijd, ten gunste of ten ongunste, wijzigen.

### Bestaat er voor deze laatste situatie een alternatief?

Kwam het vruchtgebruik op het onroerend goed tot stand ingevolge een erfenis en wenst u bovenstaand risico te vermijden dan kan u er eventueel voor opteren om uw vruchtgebruik om te zetten.

Deze omzetting kan op verschillende manieren. Ofwel kopen de blote eigenaars de vruchtgebruiker uit mits betaling van een éénmalige koopsom of een levenslange gewaarborgde/geïndexeerde rente, ofwel worden er goederen geruild. In de meeste gevallen wordt geopteerd voor het betalen van een geldsom door de blote eigenaar aan de vruchtgebruiker, waardoor de blote

eigenaars de volle eigendom verkrijgen.

De bepaling van de waarde van het vruchtgebruik enerzijds en de blote eigendom anderzijds gebeurt in principe op basis van de omzettingstabellen voor het vruchtgebruik die jaarlijks worden gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad, in uitvoering van artikel 745sexies §3 van het Burgerlijk Wetboek<sup>6</sup>. Deze tabellen houden o.a. rekening met de levensverwachting en het geslacht van de vruchtgebruiker, maar ook met het rendement van het vermogen.

Hoe ouder de vruchtgebruiker is, hoe kleiner de waarde van het vruchtgebruik en hoe minder de langstlevende zal ontvangen.

Bij de omzetting van het vruchtgebruik zal er, in tegenstelling tot de verzaking, weliswaar geen schenkbelasting verschuldigd zijn, maar zal er wel een verdelingsrecht à rato van 2,5% (Vlaams Gewest)<sup>7</sup> betaald moeten worden.

### SAMENGEVAT

Indien u afstand wil doen van het vruchtgebruik over uw beleggingsportefeuille, is het raadzaam om dit op zuivere en eenzijdige wijze te doen in een onderhandse overeenkomst. Bovendien wordt deze overeenkomst bij voorkeur niet geregistreerd zodat de vraag of er al dan niet sprake is van een schenking irrelevant is. Zou u binnen de vijf jaar na de afstand overlijden, dan zal dit vruchtgebruik weliswaar opgenomen moeten worden in uw aangifte van nalatenschap, maar dit tegen een waarde van 0 EUR.

Betreft de afstand een vruchtgebruik dat verkregen werd naar aanleiding van de schenking van een onroerend goed, met betaling van schenkbelasting over de waarde van de volle eigendom, dan zal bij gelegenheid van de registratie van

de akte betreffende de afstand enkel het algemeen vast recht van 50 EUR verschuldigd zijn.

Wenst u daarentegen afstand te doen van uw erfrechtelijk vruchtgebruik over één of meerdere onroerende goederen, dan is het belangrijk dat u op voorhand nagaat of deze afstand al dan niet als een schenking kwalificeert. Indien dit het geval zou zijn, dan zal er schenkbelasting betaald moeten worden over de waarde van het vruchtgebruik.

Een alternatief voor deze laatste situatie bestaat erin om geen afstand te doen van uw vruchtgebruik, maar om dit om te zetten in bijvoorbeeld een geldsom. In dit geval zal er wel een verdelingsrecht verschuldigd zijn, hetgeen in principe goedkoper zal zijn dan de progressieve schenkbelasting. •

<sup>5</sup> VB 22004 dd. 28.03.2022, gepubliceerd op 29.04.2022 – "Verzaking aan vruchtgebruik". <sup>6</sup> Huidige omzettingstabel: Ministerieel besluit dd. 08.07.2024.

<sup>7</sup> Artikel 2.10.1.0.1, 3° VCF.

## MEDEWERKER IN DE KIJKER

## Marketing team breidt uit, Yentl Matheussen

Tekst **Jo Goiris**

**Recent kwam Yentl Matheussen, een 28-jarige gedreven professional de Leo Stevens familie vervoegen. Zij start hiermee het marketing team op binnen Leo Stevens.**

Yentl groeide op in Schoten en kende best een sportieve jeugd. Ze speelde vanaf haar 13e zes jaar voetbal in een damesploeg en deed daarnaast aan acrogym van haar 6e tot haar 23e levensjaar, waarbij ze achteraf ook les gaf aan het wedstrijdteam. Momenteel houdt ze zichzelf gezond en in vorm door regelmatig de fitness op te zoeken.

Yentl focuste tijdens haar middelbare school in Schoten op wetenschappen, economie en talen. Daarna studeerde ze een bachelor in Medical Management Assistant aan de AP Hogeschool. Hier ontdekte ze een interessante mix van talen en medische vakken, wat haar enthousiasme voor de zorgsector aanwakkerde. Tijdens haar studies voltooide ze er, als deel van de opleiding, twee stages: één in de afdeling Reproductieve Geneeskunde van UZ Brussel en een andere in Orthopedie bij AZ Monica in Antwerpen.

Na het afronden van haar studie kreeg Yentl de kans om drie jaar te werken in dit Antwerpse ziekenhuis waar ze, onder andere, op de spoedafdeling werkte tijdens de COVID-19-pandemie. Hoewel de sfeer er goed was, zocht Yentl na enkele jaren een functie met meer variatie, uitdaging en ruimte voor persoonlijke groei.

Yentl zocht en vond een volgende opportuniteit bij Launch.Career, een start-up app à la Tinder, maar dan in de professionele sfeer, die werkgevers in contact brengt met studenten en starters met minder dan 5 jaar werkervaring. Hier was ze verantwoordelijk voor het beheer van alle klantrelaties, waaronder enkele grote consultancy bedrijven en werkte ze veel samen met hogescholen, universiteiten en studentenverenigingen. Ze organiseerde er networking events en was zelf aanwezig op alle andere carrière gerelateerde events over heel Vlaanderen met studenten als "ambassadors" om de app te promoten. Ze deed er waardevolle inzichten op en groeide zowel professioneel als persoonlijk in de dynamische en veeleisende omgeving van een start-up. Yentl ontdekte hier haar passie voor marketing en besloot haar vaardigheden op dit gebied verder te ontwikkelen.

Na vier jaar besloot ze dan ook om nieuwe kansen te verkennen en vond ze een toffe en erg uitdagende vacature bij Leo Stevens op LinkedIn. Na enkele fijne gesprekken kwam ze er snel achter dat haar waarden en normen overeenkwamen met die van het bedrijf. Het familiale karakter, de nabijheid van de Antwerpse vermogensbeheerder en de unieke kans om als eerste marketeer binnen Leo Stevens aan de slag te gaan, gaven de doorslag. Yentl omarmt immers graag nieuwe uitdagingen en begon in januari in de Schildersstraat als marketeer.



**Bij Leo Stevens krijgt Yentl de kans om voluit haar creatieve vaardigheden in te zetten als verantwoordelijke voor sociale media, website en communicatie.**

In haar vrije tijd houdt Yentl ervan om met vriendinnen te brunchen of een terrasje te doen. Ze geniet ook van quality time met haar familie en metekind.

Bij Leo Stevens krijgt Yentl de kans om voluit haar creatieve vaardigheden in te zetten als verantwoordelijke voor sociale media, website en communicatie. Ze zal bij LS ook evenementen organiseren en de cliëntbeleving verder verbeteren (die net als de cliënttevredenheid al best hoog is, cfr vorige survey, die eerder al in onze Focus werd toegelicht).

In haar vrije tijd houdt Yentl ervan om met vriendinnen te brunchen of een terrasje te doen. Ze geniet ook van quality time met haar familie en metekind.

Yentls ouders zijn echte dierenliefhebbers. Yentl woont dan wel alleen in een leuk appartement, maar wel op een boogscheut van haar ouders zodat ze regelmatig nog 'ns langsgaat na een drukke werkdag om tot rust te komen tijdens een wandeling met Tuur, de cocker spaniël, die er gezelschap heeft van een papegaai, kippen en vissen.

We wensen Yentl veel succes en arbeidsvreugde bij Leo Stevens en zijn benieuwd naar wat de toekomst voor haar in petto heeft! •



#### YENTL MATHEUSSEN

**Lievelingsserie:** Bridgerton, Knokke Off, Prison Break,...

**Lievelingseten:** Yentl zegt niet snel nee tegen frietjes met chickenfingers.


**Lievelingsdrinken:** Met een Gin Tonic of Aperol maak je Yentl blij.

**Lievelingsbestemming:** Yentl houdt wel van citytrips en avontuur, maar ontspant ook graag aan het zwembad, bij voorkeur in zuiderse oorden zoals Spanje en Italië – ergens waar de zon schijnt.

**Lievelingsmuziek:** Voor Queen B krijg je Yentl de zetel uit; ze houdt erg van karaoke en dansen.

#### BENIEUWD NAAR YENTLS CREATIES?

Neem snel een kijkje op onze sociale media kanalen en volg ons voor de nieuwste updates!

 leostevens\_vermogensbeheer  
 Leo Stevens Vermogensbeheer

## LS INSIGHTS

# Beter zicht op uw zaken, dankzij onze nieuwe “LS Insights”

Tekst **Jo Goiris**



In deze en vorige Focus.-edities kon u al geregeld lezen over **Artificiële Intelligentie (A.I.)** als technologie van de toekomst. Vooruitgang in rekenkracht, de beschikbaarheid van enorme hoeveelheden data en nieuwe algoritmes zorgen voor enorme veranderingen richting digitale transformatie. En al bestaat Leo Stevens intussen meer dan 75 jaar... nieuwe technologie omarmen wij met jeugdig enthousiasme.











Samen met het Belgische bedrijf InvestSuite ontwikkelden wij de afgelopen maanden een rapport dat gebruik maakt van Artificiële Intelligentie om - op basis van door LS aangeleverde portefeuille- en beursgegevens - nog dieper te gaan en de portefeuille als het ware door te lichten zoals een RX-foto dat zou doen. We gaan dit extra portefeuillerapport gefaseerd aanbieden aan onze cliënten in vermogensbeheer en in vermogensbegeleiding. Uiteraard kan en zal dit hun bestaande beheerder niet vervangen maar we willen hen graag iets extra aanbieden.

**LS Insights** wil bijkomende inzichten geven in uw portefeuille. Historische rendementen, doorkijk bij fondsen, weergave van de grootste stijgers en dalers, verklaring van de samenstelling van uw opbrengsten, impact qua duurzaamheid,..

Deze **LS Insights** wil bijkomende inzichten geven in uw portefeuille. Historische rendementen, doorkijk bij fondsen, weergave van de grootste stijgers en dalers, verklaring van de samenstelling van uw opbrengsten, impact qua duurzaamheid,.. dat zijn (extra) zaken die u in het nieuwe rapport zal kunnen terugvinden. Meer dus dan de cijfers uit het exceloverzicht vormen woorden nu een verhaal, over en achter die cijfers.

Elke vogel zingt zoals hij gebekt is. Een AI-applicatie communiceert allicht anders dan uw vertrouwde contactpersoon bij Leo Stevens. Dat wordt vast wennen, maar we geven het graag een kans.

### Allocatie van aandelsectoren op 31/12/2024 en hun respectievelijke netto-evolutie gedurende het voorbije kwartaal (in EUR)

SECTOR	ALLOCATIE	NETTO-EVOLUTIE
 Technologie	31,12%	33.096,77
 Financieel	14,18%	27.090,79
 Consumptie cyclisch	13,98%	11.726,63
 Gezondheid	13,04%	-43.309,26
 Communicatiediensten	8,16%	61.603,36
 Industrie	7,74%	-2.603,70
 Consumptie niet-cyclisch	3,72%	-15.619,20
 Vastgoed	2,96%	-8.360,62
 Materialen	2,92%	-11.315,46
 Nutsvoorzieningen	1,36%	-1.923,39
Overige	0,81%	-835,58
<b>Totaal</b>	<b>100,00%</b>	<b>49.550,34</b>

De cijfers op deze grafiek zijn berekend op basis van de directe en indirecte beleggingen na fondsendoorkijk. Allocatiepercentages zijn ten opzichte van het aandelen-gedeelte van de portefeuille. De portefeuille bestaat voor 63,34% uit aandelen.

### Uw portefeuille bleef gestaag groeien

Uw portefeuille bleef gestaag stijgen met een rendement van 2,28%, hoewel de groei is afgezwakt in vergelijking met de 2,33% in het kwartaal voordien. Verder zult u lezen hoe uw beleggingen in de Noord-Amerikaanse markt een bijdrage leverden aan het rendement van uw portefeuille.

Portefeuillewaarde start kwartaal € 301.187,95

Op 30/06/2024

Stortingen en opnames € 0,0

Dit kwartaal

Netto-evolutie | Rendement € 6.857,55 | 2,28%

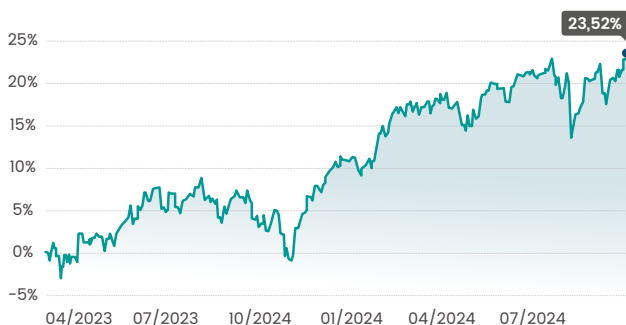
Dit kwartaal

Portefeuillewaarde einde kwartaal € 308.045,50

Op 30/09/2024

### Netto-evolutie | nettorendement sinds start (27/02/2023)

€ 58.586,10 | 23,52%



Blootstelling van uw portefeuille aan Amerikaanse dollar komt onder andere van beleggingen in aandelen zoals APPLE, AXON ENTERPRISE en IDEXX LABORATORIES INC. Deze voorbeelden komen voort uit uw directe en indirecte beleggingen na fondsendoorkijk.

Omarm met ons de technologische toekomst.

Rome was niet op 1 dag gebouwd en ook technologie verandert snel en meestal volgens een steile leercurve. Zo lijken bijvoorbeeld eerder primitieve spellingcheckers van de eerste generatie amper nog op de performante modellen van 2025. Zo'n groeipad zal ook onze LS Insights allicht moeten bewandelen en dat kan best van al in goed gezelschap, hand in hand dus en met uw hulp. We vragen u dan ook om met enige mildheid maar met een open geest en constructief kritisch door uw nieuw bijgevoegde rapporten te gaan. Laat ons zeker weten wat u ervan vindt via uw beheerder. Enkel zo kunnen deze "LS Insights rapporten" beter worden en meer gepersonaliseerd naar uw wensen en verwachtingen.

## OPLEIDING IN DE KIJKER

## Leo Stevens hecht veel waarde aan expertise en kennis

Tekst **Jo Goiris**

Op 15 januari 2025 trad de nieuwe regeling m.b.t. de bankierseed in werking voor een aantal medewerkers uit de banksector (en op 15 juli 2026 voor anderen.)

De **bankierseed** is één van de maatregelen om het vertrouwen van het publiek in de banksector te vergroten. De hoofddoelstelling is ervoor te zorgen dat de medewerkers van de banksector meer individuele verantwoordelijkheid krijgen. De regeling berust op verschillende belangrijke basispijlers met als eerste het afleggen van een bankierseed, waarbij de betrokkene zich ertoe verbindt de uitgewerkte tuchtregels te zullen naleven.

Leo Stevens dient als beursvennootschap voorlopig deze maatregelen niet te onderschrijven, maar werkt uiteraard wel al decennialang aan het vertrouwen van haar cliënten en voert daarom normen en waarden hoog in het vaandel. Dat impliceert dat we volop inzetten op expertise en kennis door opleiding en (na)vorming.

In een vorige Focus. schreven we reeds over de **Private Banking Association (PBA)**, zeg maar de beroepsfederatie van private bankers en vermogensbeheerders in België die recent de voorzitter van de Raad van Bestuur van Leo Stevens, dhr. Jean Sonnevile, tot Secretaris-Generaal benoemde. PBA wil het beroep van private bankers en vermogensbeheerders organiseren en daarbij **bekwaamheid** en **professionalisme** centraal stellen. Daarvoor worden diverse opleidingen georganiseerd over de grenzen van de instellingen heen. Voor die opleidingen werkt PBA samen met Febelfin Academy, een initiatief van de Belgische bankenkoepel Febelfin. En dat brengt ons terug bij Leo Stevens.

In het najaar van 2024 volgden onze private bankers Evi Herremans en Suzanne Merckx immers de **PBA-opleiding 'Investment Management for private bankers'**.

Samen met sectorcollega's werden ze ondergedompeld in een intensief opleidingstraject van meerdere lesdagen en diverse topics. Portfolio analyse, MIFID, ESG passeerden de revue, net als



Zo telt ons bedrijf voortaan dus 9 “Certified Private Bankers”, of maar liefst 75% van alle beheerders. Dit is voor ons belangrijk en de minimum norm; hier streven we echt wel naar de volle 100% op termijn!

aandelenanalyse en gestructureerde producten. In december 2024 volgde over dit alles een schriftelijk en mondeling examen, waarvoor onze 2 collega's slaagden en zo het PBA-Certificaat haalden.

Daarmee vertoeven ze in de Schildersstraat in goed gezelschap want nog vele andere collega's gingen hen voor in deze opleiding. Zo telt ons bedrijf voortaan dus 9 “Certified Private Bankers”, of maar liefst 75% van alle beheerders. Dit is voor ons belangrijk en de minimum norm; hier streven we echt wel naar de volle 100% op termijn!

Evi en Suzanne krijgen er maar niet genoeg van en vatten ook de tweede PBA-opleiding aan, 'Patrimonial Approach for private bankers', als een logisch en populair vervolg op Investment Management. Proficiat aan onze twee collega's en veel succes met de nieuwe opleiding. •

## ANALYSE

## Wat verandert er voor u als belegger met het nieuwe federale regeerakkoord?

Tekst **Karl Ruts** en **William Van Kerckhoven**

Met onze nieuwe regering hebben we ook een nieuw regeerakkoord. We zullen u als lezer niet vervelen met het ontrafelen van de fiscale maatregelen die worden aangekondigd in het 202 pagina's tellend document, maar willen enkel focussen op wat voor u als belegger van toepassing is op uw beleggingsportefeuille.

De regering De Wever I wil werk meer belonen en mikt daarom op lastenverlagingen. Op termijn zou het verschil tussen werken en niet-werken meer dan 500 EUR per maand moeten bedragen. Tegelijkertijd komen er ook nieuwe belastingen aan die vooral gericht zijn op de 'sterkste schouders' die meer zullen bijdragen. De regering is vastberaden om het begrotingstekort onder de 3% van het bruto binnenlands product (bbp) te krijgen. Een ambitieuze taak, maar ze lijken er serieus werk van te willen maken.

En zo komt er, nadat de vorige regering een jaarlijkse effectentaks van 0,15% op beleggingsportefeuilles boven één miljoen euro (JTER) had ingevoerd, een nieuwe vermogenstaks bij.

Wat we hierna bespreken, is nog niet in steen gebeiteld. Voorlopig hebben we enkel de regeringsverklaring en kunnen we dus alleen de grote lijnen schetsen. Hoe deze plannen precies in wetten worden gegoten en hoe ze in de praktijk zullen werken, blijft voorlopig een raadsel. Pas in de komende maanden zal daar stap voor stap meer duidelijkheid over komen.

### ZEG NIET: 'MEERWAARDEBELASTING' MAAR 'SOLIDARITEITSBIJDRAGE'

Concreet komt er een **solidariteitsbijdrage** van 10% op de toekomstige gerealiseerde winst uit financiële activa zoals aandelen, obligaties, trackers, crypto, fondsen, gestructureerde producten en meer. Het begrip 'financiële activa' lijkt vrij breed te zijn, maar is tot nu toe nog niet precies gedefinieerd.

Volgende modaliteiten werden al opgenomen in het regeerakkoord:



Foto: mages.vrt.be

### Bevestiging van de vrijstelling voor historische meerwaarden

Omdat deze regering het vertrouwen tussen burger en fiscus wil herstellen, is het logisch dat nieuwe belastingwetten alleen voor de toekomst gelden en niet met terugwerkende kracht worden ingevoerd.

Voor de solidariteitsbijdrage geldt dat alleen toekomstige winst in beeld komt. Alle meerwaarden die u heeft opgebouwd in het verleden vallen dus buiten schot. Het 'ijkpunt' voor de berekening van de meerwaarden is het moment waarop de wet ingaat! "Als" de wet pas op 1 januari 2026 ingaat, zullen de meerwaarden pas vanaf dat moment berekend worden.

Een vraag die we ons kunnen stellen is: wat gebeurt er met effecten of andere financiële activa die op het moment van het ijkpunt lager staan dan bij de aankoop? Begint de teller dan te lopen vanaf dat ijkpunt of pas vanaf de aankoopkoers? Het lijkt het meest logisch dat de berekening van de meerwaarde pas begint vanaf de aankoopkoers, omdat je anders belasting zou betalen op iets waarop je geen winst hebt gemaakt. Maar we moeten afwachten of de regering dezelfde logica volgt.

Het regeerakkoord voorziet een vrijstelling van 10.000 EUR per jaar (met jaarlijkse indexatie) om de kleine belegger te beschermen.

### Aftrekbaarheid van de gerealiseerde minderwaarden, maar zonder overdraagbaarheid naar volgende jaren

Als u effecten met verlies verkoopt, kunnen die minderwaarden aftrekbaar zijn van de elders gerealiseerde meerwaarden, maar dit geldt alleen voor het jaar waarin u de minderwaarde heeft gerealiseerd. Omdat de minderwaarde niet overdraagbaar is naar latere jaren, kan het verstandig zijn om bepaalde verkopen sneller te realiseren. Op die manier vallen de gerealiseerde meerwaarden in hetzelfde jaar als de gerealiseerde minderwaarden, zodat u optimaal kunt profiteren van de aftrekbaarheid.

### Jaarlijkse vrijstelling van de gerealiseerde meerwaarde tot 10.000 EUR (met jaarlijkse indexatie)

Het regeerakkoord voorziet een vrijstelling van 10.000 EUR per jaar (met jaarlijkse indexatie) om de kleine belegger te beschermen. Dit betekent dat de 10% solidariteitsbijdrage pas van toepassing zal zijn zodra meerwaarden boven de 10.000 EUR worden gerealiseerd. Dit zou een reden kunnen zijn om aan het einde van het jaar snel meerwaarden te realiseren, zodat u optimaal profiteert van die vrijstelling. Het lijkt immers onwaarschijnlijk dat niet-gebruikte vrijstellingsbedragen naar latere jaren kunnen worden overgedragen.

Voorbeeld: Realiseert u dus in een bepaald jaar voor 15.000 EUR aan meerwaarden, dan zal enkel het gedeelte boven de 10.000 EUR (5.000 EUR dus) onderworpen zijn aan de solidariteitsbijdrage.

### VRAGEN OVER DE CONCRETE UITVOERING VAN DE SOLIDARITEITSBIJDRAGE

Er blijven nog heel wat onduidelijkheden over hoe alles precies geïmplementeerd zal worden:

- Worden alleen Belgische rijksinwoners belast of ook buitenlanders die een rekening bij een Belgische financiële instelling aanhouden? We gaan uit van het eerste, maar zekerheid daaromtrent bestaat er nog niet.
- Wat als bepaalde financiële activa in schijven worden aangekocht en verkocht? Moet je dan een gemiddelde aankoopkoers gebruiken om de meerwaarde te berekenen, of geldt er een FIFO (First In First Out)- of LIFO (Last In First Out)-principe? Dit is nog onduidelijk en er is momenteel geen specifieke richtlijn over welke methode precies zal worden toegepast.
- Wat met de kosten? Kunnen kosten die gepaard gaan met de aankoop opgeteld worden bij de aankoopprijs en kunnen kosten die gepaard gaan met de verkoop worden afgetrokken van de verkoopprijs? In het regeerakkoord wordt hier niets over vermeld.
- Hoe zal de meerwaarde worden bepaald? Moeten financiële instellingen een attest afleveren waarin de (gerealiseerde) meer- en minwaarden per jaar worden opgelijst, of moet de financiële instelling 10% solidariteitsbijdrage 'aan de bron' inhouden? Is het aan u als belegger om dan de 10.000 EUR vrijstelling te claimen? Dit is momenteel nog onduidelijk, en het is afwachten hoe de praktische uitvoering eruit zal zien.
- Wat zal er met de Reynders-taks van 30% gebeuren op meerwaarden gerealiseerd via obligatiefondsen of gebalanceerde fondsen. Zal die taks verdwijnen en vervangen worden door de nieuwe solidariteitsbijdrage van 10%?
- Wat als financiële activa worden geschonken of geërfd? Zal er een bijdrage moeten worden betaald op de meerwaarden die dan naar boven komen, of is de meerwaardebelasting enkel verschuldigd wanneer er wordt verkocht?

Er ontstond tussen de regeringspartners discussie of beleggers die aandelen langer dan 10 jaar aanhouden en er meerwaarden op realiseren, vrijgesteld zouden worden van de solidariteitsbijdrage. Aangezien dit niet in het regeerakkoord is terug te vinden, gaan we ervan uit dat deze vrijstelling het niet gehaald heeft. De definitieve wetgeving zal hierover echter uitsluitsel moeten brengen.



### MANIEREN OM DE SOLIDARITEITSBIJDRAGE TE ONTWIJKEN?

Er wordt hier en daar gesuggereerd dat het eenvoudiger zou zijn om beleggingen voortaan uitsluitend via een patrimoniaal fonds (dakfonds) te regelen, in plaats van via individuele effecten. Binnen het fonds zelf worden er onderliggende aandelen en/of obligaties verkocht en gekocht met het oog op het behalen van een duurzaam rendement. Deze transacties binnen het fonds zullen géén aanleiding geven tot de heffing van de beoogde solidariteitsbijdrage. Het is pas bij verkoop van de *deelbewijzen* van het fonds met meerwaarde, dat de bijdrage mogelijk van toepassing is.

Deze redenering lijkt wel heel simplistisch en moet case per case bekeken worden. Uiteindelijk zal er toch ooit verkocht (moeten) worden, en het zou misschien zelfs niet zo slim zijn om alle meerwaarden op te sparen om later alles ineens te realiseren. Wie dat doet, kan maar één keer profiteren van de vrijstelling van 10.000 EUR. Het is waarschijnlijk verstandiger om stapsgewijs meerwaarden te realiseren om meerdere keren van de vrijstelling te profiteren, in plaats van alles in één keer te realiseren.

### STRENGERE TOEPASSING VAN DE JTER

De jaarlijkse taks op de effectenrekeningen (JTER) blijft behouden op 0,15%, maar de regering wil onderzoeken hoe ontwijkingen van deze taks aangepakt kunnen worden. Ze baseert zich hiervoor op een rapport van het Rekenhof, waarin wordt aangegeven dat beleggers verschillende technieken gebruiken om te voorkomen dat de waarde van hun effectenrekening één miljoen euro overschrijdt, zodat ze de heffing van de effectentaks kunnen vermijden.

Er zou nu sprake zijn dat houders van effectenrekeningen die bepaalde manoeuvres zouden doen om de waarde van hun effectenrekening naar beneden te brengen om zo de taks op de effectenrekeningen te vermijden dit moeten melden én verantwoorden. Als ze dan niet zouden kunnen aantonen dat er andere redenen zijn dan het

louter ontwijken van de JTER, dan zal de taks alsnog berekend worden alsof deze verrichtingen niet hebben plaatsgevonden. Hiervoor zou de regering ook toelaten de rekeninggegevens van het CAP (Centraal Aanspreek Punt bij de Nationale Bank) te consulteren.

### VEREENVOUDIGING TAKS OP DE BEURSVERRICHTINGEN

Telkens er een transactie in effecten plaatsvindt, zal de uitvoerende financiële instelling de zogenaamde taks op de beursverrichtingen (TOB) inhouden. Afhankelijk van het type instrument waarin gehandeld wordt – zoals obligaties, aandelen, fondsen, trackers – geldt er een ander tarief. De regering heeft nu aangekondigd deze tarieven te vereenvoudigen en te moderniseren.

### EN WAT VOOR BELEGGINGEN DIE DOOR VENNOOTSCHAPPEN WORDEN AANGEHOUDEN?

In principe zijn alle beleggingen van vennootschappen onderworpen aan vennootschapsbelasting.

Een uitzondering hierop betreft het zogenaamde DBI-regime. De huidige DBI-af trek (of 'af trek voor Definitief Belaste Inkomsten') houdt in dat dividenduitkeringen van dochtervennootschappen aan de moedervennootschap onder bepaalde voorwaarden onbelast kunnen plaatsvinden. De voorwaarden om hiervan te kunnen profiteren worden nu echter verstrengd, maar we gaan hier verder niet op in.

Waar we wel even bij stil staan, is dat vennootschappen fiscaal gunstig kunnen beleggen via een zogenaamde DBI-bevek (Beleggingsvennootschap met een DBI-regime). Het regeerakkoord voorziet ook een aantal aanpassingen en verstrengingen met betrekking tot dit systeem, maar de details hierover zullen pas duidelijk worden wanneer de definitieve wetgeving bekend is.

Momenteel worden de gerealiseerde meerwaarde en de uitgekeerde coupon gedeeltelijk of geheel vrijgesteld van vennootschapsbelasting indien de bevek aan bepaalde voorwaarden voldoet. Volgens het regeerakkoord zou, wanneer u de DBI-bevek verkoopt, de gerealiseerde meerwaarde in de toekomst steeds onderworpen worden aan een bijzonder tarief van 5%.

Als er een uitkering komt uit de DBI-Bevek, wordt die momenteel onderworpen aan 30% roerende voorheffing, maar die is verrekenbaar met de uiteindelijke vennootschapsbelasting.

De regering voorziet nu echter dat de verrekenbaarheid in de toekomst alleen mogelijk zal zijn als de vennootschap in het jaar van ontvangst van de uitkering de minimale bedrijfsleidersbezoldiging toekent. Dit bedrag wordt verder opgetrokken van 45.000 EUR naar 50.000 EUR, met jaarlijkse indexatie. Bovendien mag het aandeel van de voordelen alle aard maximaal 20% van deze bezoldiging bedragen.

### CONCLUSIE

Of het nu meerwaardetaks of solidariteitsbijdrage wordt genoemd, de nieuwe maatregel komt neer op een extra belasting op vermogen. Het is een bijkomende heffing die bovenop de al bestaande belastingen komt, en het lijkt erop dat de particuliere belegger opnieuw de grootste impact zal voelen. Hoewel de belasting bedoeld is om bij te dragen aan

de begroting, rijst de vraag of deze maatregel het beleggingsklimaat niet verder zal bemoeilijken. De implementatie ervan blijft verder onderwerp van discussie binnen het politieke en economische landschap. Hopelijk krijgen we de komende maanden meer duidelijkheid hierover. •

## KUNST

# GLUREN BIJ DE BUREN

Tekst **KMSKA**, **Nathalie Pauwels** en **Jo Goiris**

Nieuws van onze grote overbuur en over projecten waar het KMSKA bij betrokken was en is.



## Ensor in het sorteercentrum

Wie wel eens een kringloopwinkel bezoekt, weet dat je er verborgen schatten kunt vinden. Op 14 januari kon het KMSKA een wel héél bijzondere vondst presenteren: *Le meuble hanté*, een ets van James Ensor.

Een medewerker van Kringwinkel Antwerpen ontdekte die in het sorteercentrum en herkende het als mogelijk waardevol. Na verificatie door Bernaerts Auctioneers bevestigden KMSKA-onderzoekers Herwig Todts en Cathérine Verleysen de authenticiteit.

Als sociale werkplaats helpt de Antwerpse Kringwinkel mensen met een afstand tot de arbeidsmarkt en bevordert duurzaamheid, met 3,7 miljoen kilo hergebruikt materiaal in 2023. De organisatie biedt een veilingplatform voor unieke vondsten, zoals kunstwerken, en traint medewerkers om waardevolle objecten te herkennen. Hoewel ontdekkingen als deze Ensor zeldzaam zijn, besloot Kringwinkel Antwerpen de ets aan het KMSKA te schenken en niet zelf te veilen. De organisatie gelooft dat het werk zo'n speciale plek verdient, mede door de Antwerpse roots van de Kringwinkel. *Le meuble hanté* toont de groteske en macabere elementen die Ensors stijl kenmerken, en is een perfect voorbeeld van zijn liefde voor maskers en skeletten. Het KMSKA toonde de ets tijdens de laatste dagen van de expo *Ensors stoutste dromen*.

### Nieuw meesterwerk in hout

Het KMSKA kocht een gesigeneerde *Calvarie* van de Antwerpse beeldhouwer Walter Pompe (1703-1777), gedateerd op 4 augustus 1772. Na evaluatie bevestigde beeldenconservator Véronique Van Passel de hoge kwaliteit en uitstekende staat van het houten beeldhouwwerk. De sculptuur verrijkt de bescheiden collectie 18de-eeuwse werken van het KMSKA, waarin slechts zes beeldhouwwerken zijn opgenomen op honderd kunstwerken in totaal. Van Pompe had het museum al een monumentale beeldengroep. *Calvarie* is een mooie aanvulling op de werken in zaal Lijden.

Walter Pompe vertrok als jongeman uit het Nederlandse Lith naar Antwerpen. Hij leerde het vak bij Michiel van der Voort en werd in 1729 meester in de Sint-Lucasgilde. Zijn succesvolle atelier leverde veelal religieuze beelden aan kerken en kloosters in Antwerpen en de ruime omgeving. Vooral zijn zin voor realistische details en vakmanschap maakten van Pompe een geëerde beeldhouwer, ook voor profane bestellingen.



'The Art Engager', Claire Bown. Foto: Apple Podcasts

### Masterclass traag kijken

In het voorjaar van 2025 opent het KMSKA twee tentoonstellingen die uitnodigen tot vertragen en beter kijken. Hans Op de Beeck roept met zijn hyperrealistische sculpturen een wereld op die aanzet tot introspectie. In *Visionair Verzameld* verweven we vanaf 4 april naoorlogse en hedendaagse kunstwerken met onze collectie Oude Meesters, wat nieuwe perspectieven biedt op de zaalthema's en de gepresenteerde werken. Beide tentoonstellingen vormen een uitstekende gelegenheid om onze gidsen extra bij te scholen. De workshop die Claire Bown van Thinking Museum in januari gaf, zet hen op weg om hun methodieken nog meer te variëren. Bown is bij veel leden van onze gidsenploeg bekend van haar succesvolle podcast *The Art Engager*. De publicatie van haar eerste boek (met dezelfde titel) maakte van Bown de geknipte persoon om een workshop te begeleiden. De focus lag vooral op de principes van 'slow looking' en hoe dit de betrokkenheid van bezoekers bij kunst kan versterken, samen met kennisoverdracht. De KMSKA-gidsen zijn alvast fan.



*Calvarie*, Walter Pompe, 1772 © Rik Klein Gotink

### Kunstmarkt in kaart

In 2024 digitaliseerde het KMSKA 65 Brusselse veilingcatalogi uit de 19de eeuw met een nieuwe bookscanner. Het museum ontving hiervoor een subsidie van het Flemish Open Science Board (FOSB). De veilingcatalogi bevatten waardevolle handgeschreven annotaties over kopers en veilingprijzen, wat inzicht biedt in de historische kunstmarkt en in de pedigree van kunstwerken.

Deze informatie helpt het museum bij vragen over authenticiteit en waardebeoordeling. Sommige catalogi kan het KMSKA zelfs rechtstreeks linken aan kunstwerken in hun collectie. Het KMSKA heeft een collectie van maar liefst 35.000 tot 40.000 veilingcatalogi, waarvan ongeveer 4.800 van vóór 1935; de oudste catalogus is zelfs van 1738.

Twee studenten gebruikten het programma eScriptorium om handgeschreven notities van onder meer veilingmeesters voor een machine leesbaar te maken en ontwikkelden een model dat 1.200 lot beschrijvingen met prijzen en kopers opleverde. Parallel werkten drie vrijwilligers handmatig aan de transcriptie van de notities. Dit proefproject onderzoekt of automatisering efficiënter en sneller werkt dan manuele invoer. Het draagt bij tot het delen van data met instellingen als het Getty Institute en met het brede publiek. •

LS