

**16 FONDSSEN**

Update: LS Value  
Equity fondsen

**20 ANALYSE**

Het einde van  
software, lang leve  
software?

**30 ANALYSE**

De K van kloof:  
een economie die  
uit elkaar groeit

**36 COLLEGA IN DE KIJKER**

Axelle De Mol –  
nieuwe collega bij  
Leo Stevens

LEO STEVENS FINANCIËEL MAGAZINE

JAARGANG 29 • APR MEI JUN • 2026

# FOCUS.



**De prijs van  
protectionisme**

Lees verder op pagina 6

**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

**6**

De prijs van  
protectionisme

**11**

Open architectuur  
Evaluatie fondsenselectie

**16**

Update: LS Value  
Equity fondsen

---

**20**

Het einde van software,  
lang leve software?

**25**

Meerwaardebelasting en de  
link met successieplanning

**28**

Puur Perspectief —  
Inspired by Ingrid Stevens

---

**30**

De K van kloof: een  
economie die uit elkaar groeit

**32**

Terugblik LS Insights

**33**

Mooie erkenning voor  
Leo Stevens op Internationale  
Vrouwendag

---

**35**

LS Beurscafé

**36**

Collega in de kijker:  
Axelle De Mol

**38**

Gluren bij de burens

---

# RUST BEWAREN IN WOELIGE TIJDEN



Ive Mertens CEO

Beste lezer,

In een wereld die steeds sneller verandert, worden we momenteel geconfronteerd met een conflict in Iran dat wereldwijd de financiële markten in beroering brengt. De onzekerheid rond deze situatie heeft directe gevolgen voor de energieprijzen, die fors zijn gestegen. Dit zorgt niet alleen voor hogere inflatieverwachtingen, maar zet ook de rente onder opwaartse druk. Vooral in Europa, waar we sterk afhankelijk zijn van energie-import en van belangrijke transportroutes door de Straat van Hormuz, voelen we de impact extra scherp.

Verhoogde inflatieverwachtingen en stijgende rente zetten de koersen van obligaties terug onder druk. Ook de aandelen hebben de voorbije weken een correctie ondergaan naar aanleiding van de AI-disruptie, de bubbel in private kredietverlening en vooral het conflict in het Midden-Oosten. Toch is het belangrijk om het bredere plaatje niet uit het oog te verliezen. Als we naar het verleden kijken, zien we dat financiële markten doorgaans binnen de maand herstellen na een eerste schok van geopolitieke spanningen, tenzij het conflict verder escaleert en langdurig aanhoudt.

Ook zien we de opkomst van artificiële intelligentie (AI) een nieuwe golf van verandering teweegbrengen. Artificiële intelligentie zal de bedrijfswereld fundamenteel hertekenen en bedrijven moeten hier proactief op ageren. Net als bij elke revolutie, zullen er winnaars en verliezers zijn: wie tijdig en doordacht inspeelt op deze ontwikkelingen, kan voordeel behalen, terwijl anderen mogelijk achterblijven. Ook binnen ons eigen bedrijf zijn de winsten van AI reeds duidelijk merkbaar. We staan nog maar aan het begin van deze technologische revolutie, en de invloed ervan zal de komende jaren alleen maar toenemen.

Bij Leo Stevens beseffen we hoe belangrijk het is om in dergelijke turbulente tijden het hoofd koel te houden. Onze professionele medewerkers volgen de ontwikkelingen op de voet en grijpen in wanneer dat nodig is. Zo kunnen wij u garanderen dat we alles in het werk stellen om uw financiële gemoedsrust te waarborgen. U kunt rekenen op onze waakzaamheid en expertise.

Kwaliteit op lange termijn blijft onze leidraad, wat er ook gebeurt in de wereld. Samen komen we sterker uit deze woelige periode, zoals we al vaker hebben laten zien. Wees gerust, wij waken over uw financiële toekomst.

*Ive Mertens*



Onze eigen medewerkers die elk kwartaal in hun pen kruipen. Zij delen met diepgaande artikels en verhelderende grafieken hun expertise met u als lezer.

# DE PRIJS VAN PROTECTIONISME — DE IMPACT VAN HANDELSTARIEVEN OP DE WERELDECONOMIE

De Verenigde Staten spelen al decennia een hoofdrol in de wereldhandel. Wanneer zo'n economisch zwaargewicht haar handelsbeleid omgooit, heeft dit onvermijdelijk een impact.

Tekst **Thomas Laermans**

In een vorige editie van dit magazine blikten we terug op de lange (en weinig doeltreffende) geschiedenis van Amerikaanse handelstarieven, over verschillende sectoren. Deze keer onderzoeken we hoe de huidige handelspolitiek de wereldeconomie beïnvloedt. De bedoeling is om in te zoomen op een aantal recente ontwikkelingen, de reacties van verschillende landen waarbij we een inschatting maken van de lange termijn impact op mondiale handelsstromen, investeringen en economische groei.

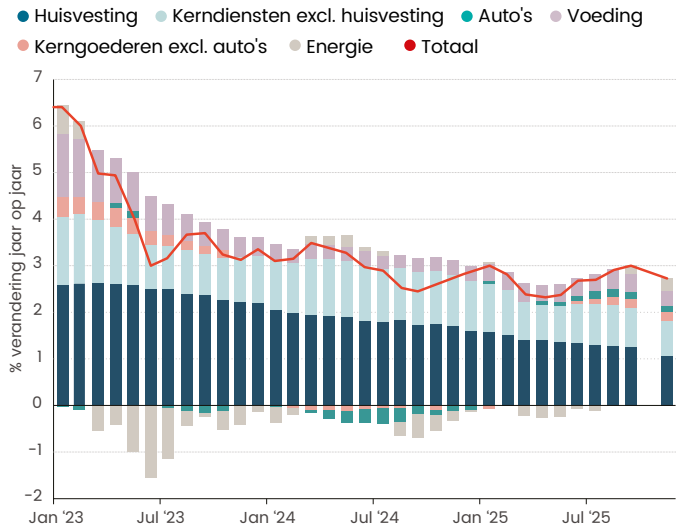
## Motieven achter Amerikaanse handelstarieven

De redenen om handelstarieven in te voeren lopen sterk uiteen. Overheden gebruiken ze onder meer om bepaalde binnenlandse industrietakken te beschermen of als drukingsmiddel in geopolitieke onderhandelingen. In het geval van de Verenigde Staten lijkt de focus echter vooral te liggen op een correctie van de handelsbalans door het verkleinen van het handelstekort en het opvangen van de olopemde begrotingstekorten. Die tekorten waren al aanzienlijk en zijn de voorbije jaren verder toegenomen door de vele belastingverlagingen die onder president Trump werden doorgevoerd.



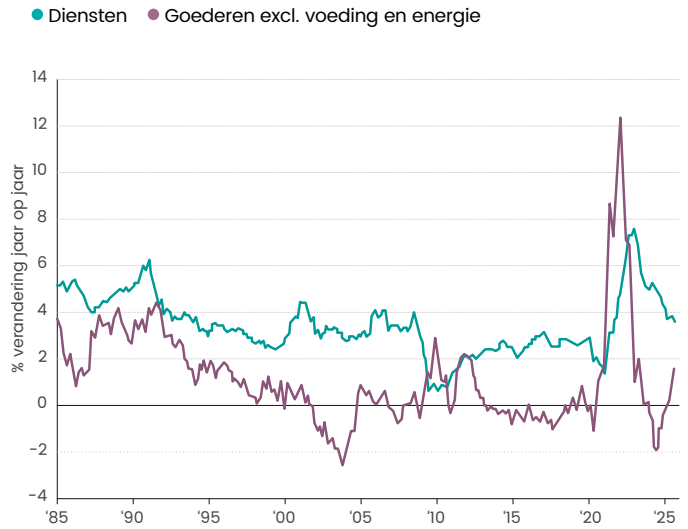
### Grafiek 1A: Uitsplitsing van Amerikaanse inflatie

Bron: JP Morgan, januari 2026



### Grafiek 1B: Inflatie van goederen en diensten

Bron: JP Morgan, januari 2026



#### Directe economische gevolgen

De invoering van éézijdige handelse-tarieven heeft meteen gevolgen voor de wereldeconomie. Sommige gevolgen liggen voor de hand.

Zo raken mondiale toeleveringsketens verstoord omdat veel bedrijven afhankelijk zijn van internationale leveranciers. Door de invoering van tarieven moeten bedrijven noodgedwongen op zoek naar alternatieve leveranciers, wat leidt tot hogere productiekosten.

Daarnaast reageren handelspartners zoals de Europese Unie, China en Canada vaak met eigen tarieven, als vergelding. Dit veroorzaakt een verdere escalatie van handelsconflicten, wat uiteindelijk resulteert in een afname van de internationale handel.

Ten slotte krijgen Amerikaanse bedrijven en consumenten te maken met hogere prijzen voor geïmporteerde goederen. Dit zorgt voor inflatie en een daling van de koopkracht, omdat importeurs hun extra kosten doorrekenen aan de eindgebruiker.

Immers, doordat bijna alle producten uit het buitenland een stuk duurder werden, zijn ook de prijzen in de Verenigde Staten gestegen. Dit in tegenstelling tot wat President Trump initieel beloofde. Het

Witte Huis hoopte met de heffingen dat Amerikaanse producten namelijk aantrekkelijker zouden worden. Bovendien gingen ze er ook van uit dat de kosten voornamelijk gedragen zouden worden door de buitenlandse bedrijven. Een invoerheffing wordt altijd betaald door een importeur, maar een exporterend bedrijf zou ervoor kunnen kiezen de prijs iets te verminderen zodat het product niet opeens heel veel duurder is in de VS. In de praktijk blijkt dit nu echter nauwelijks te gebeuren.

In december werd het leven in de VS 2,7% duurder vergeleken met een jaar eerder. In januari zakte dit percentage naar 2,4%. Dat is nog steeds hoger dan het volgens economen vooropgestelde ideaal niveau van 2%. Toch is het ook geen schokkende inflatiestijging en daarmee lijkt de impact van de heffingen dus nog mee te vallen.

Goederen stijgen veel forser in prijs dan diensten. Ongeveer 70% van het BBP in de VS komt echter uit diensten. Als de heffingen niet waren ingevoerd dan zat de Amerikaanse inflatie vermoedelijk wel al rond de 2%. Ook de aanhoudende dalingen in huurprijzen in de VS, een niet onbelangrijke component in de inflatiedata in de VS, zorgen ervoor dat het globale inflatiecijfer onder controle blijft (zie grafiek 1A en 1B).

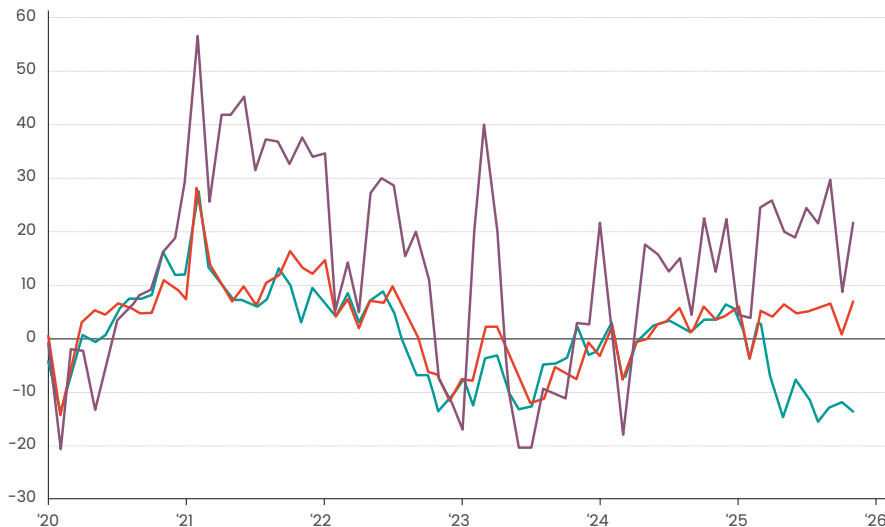


Grafiek 2: Evolutie Chinese export per bestemming

Bron: JP Morgan, januari 2026

● VS ● EM ● Europa

USD miljard, actuele wijziging jaar na jaar



Bovendien zijn er eind dit jaar ook tussentijdse verkiezingen in de VS. Heel veel ruimte voor extra heffingen en prijsverhogingen is er niet, zeker niet omdat één van de verkiezingsbeloftes van Trump was om het leven voor de modale Amerikaan terug goedkoper te maken. Daarom concentreert de Trump-administratie zich nu vooral op de producten die relevant zijn voor de meeste consumenten. Een verdere daling van de populariteit van de president en zijn partij kunnen ze nu wel missen als kiespijn. Om deze redenen verlaagde Trump eind vorig jaar dan ook de heffingen op producten als bananen en koffie uit Brazilië.

### Industriële en sectorale impact

De impact van Amerikaanse handelstarieven verschilt sterk van sector tot sector. Zo heeft de landbouwsector bijvoorbeeld, sterk geleden onder Chinese vergeldingsmaatregelen. Amerikaanse boeren zagen hun exportmarkten krimpen, wat leidde tot lagere inkomens en een behoefte aan overheidssubsidies. In de technologie- en auto-industrie zorgen tarieven voor hogere productiekosten, waardoor Amerikaanse bedrijven hun concurrentiepositie verliezen ten opzichte van internationale spelers.

Ook buitenlandse bedrijven ondervinden hinder. Europese en Aziatische producenten die goederen naar de VS exporteren, worden geconfronteerd met lagere vraag en hogere kosten. Dit heeft gevolgen voor werkgelegenheid en investeringen in hun eigen landen.

De redenen om handelstarieven in te voeren lopen sterk uiteen. Overheden gebruiken ze onder meer om bepaalde binnenlandse industrietakken te beschermen of als drukingsmiddel in geopolitieke onderhandelingen.

### Geopolitieke gevolgen

Amerikaanse handelstarieven bevatten bovendien een sterke geopolitieke component. De tarieven op Chinese goederen zijn een reactie op vermeende oneerlijke handelspraktijken en diefstal van intellectuele eigendom. Dit heeft geleid tot een escalatie van spanningen tussen de VS en China, met gevolgen voor het globale evenwicht.

De handel tussen de VS en China, die al onder druk stond, is nog verder afgenomen (zie grafiek 2). Interessant om aan te stippen is ook dat veel producten uit China hun weg nu nog meer richting Europa vinden. Dit is een evolutie die moet bewaakt worden aangezien niemand op het oude continent er baat bij heeft overspoeld te worden met goedkope producten.

Tegelijkertijd zien we dat heel wat landen en regio's zoals de EU, proberen te bemiddelen of alternatieve handelsroutes ontwikkelen.

### Financiële markten en investeringsstromen

Handelstarieven hebben in principe een directe impact op de financiële markten. De onzekerheid rond handelsconflicten leidt tot volatiliteit op aandelenbeurzen, dalende investeringen en een vlucht naar veilige havens zoals staatsobligaties van 'veilige landen' en goud. Internationale investeerders worden terughoudender, wat de mondiale kapitaalstromen beïnvloedt. Tegelijkertijd is het opvallend dat na de initiële schok in april vorig jaar, de markten zich goed hersteld hebben. Op dit moment ligt de focus duidelijk meer bij het conflict in Iran dan alles wat met een handelsoorlog te maken heeft.

### Reacties van handelspartners

De meeste handelspartners stelden zich eerder terughoudend op tegenover de VS in het nemen van tegenmaatregelen.

China durfde wel agressief te zijn en voerde bijvoorbeeld tarieven in op Amerikaanse landbouwproducten, terwijl de EU extra heffingen oplegde op Amerikaans staal en aluminium om een hefboom te krijgen om tot een onderhandelde oplossing te komen die 'verteerbaar' is voor Europa. Deze tit-for-tat-strategie leidt tot een vicieuze cirkel van escalatie,

waarbij de mondiale handel stagneert en het vertrouwen in het internationale handelssysteem afneemt.

Naar aanleiding van de laatste ontwikkelingen door de beslissing van het Amerikaanse Hooggerechtshof (hierover verder meer) zien we ook dat het Europees Parlement de goedkeuring van het eerder onderhandelde tarievenakkoord voorlopig heeft opgeschort.

Door de nieuwe Amerikaanse maatregelen zal het gemiddelde tarief op Europese export naar de VS stijgen van 11,7% naar ongeveer 12,5%. Sommige landen proberen ook hun afhankelijkheid van de Amerikaanse markt te verminderen door nieuwe exportmarkten te zoeken en hun eigen industrieën te versterken. Dit kan op lange termijn leiden tot een verschuiving van handelsstromen en een herstructurering van de mondiale economie.

### Amerikaanse Hooggerechtshof

De verrassing kwam er echter op 20 februari van dit jaar nadat het Amerikaanse Hooggerechtshof een historische uitspraak deed in de zaak *Learning Resources, Inc. v. Trump*.

De kern van de beslissing is dat de president niet de wettelijke bevoegdheid heeft om op eigen houtje brede handelstarieven op te leggen via de International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) van 1977.

Het Hof oordeelde met een meerderheid van 6 tegen 3 dat de tarieven onwettig zijn. Opvallend was dat de conservatieve opperrechter John Roberts en de door Trump zelfbenoemde rechters Neil Gorsuch en Amy Coney Barrett zich aansloten bij de progressieve vleugel van het Hof.

De kern van het argument: het Hof stelde dat het heffen van belastingen en tarieven ("power of the purse") volgens de Grondwet exclusief toebehoort aan het Congres. De tekst van de IEEPA staat de president toe om handel te "reguleren" tijdens een noodtoestand, maar volgens het Hof betekent dat niet dat hij onbepaalde importheffingen mag introduceren.

Dit arrest heeft onmiddellijke gevolgen: de zogenaamde "Liberation Day"-tarieven, een universele basisheffing van 10% die in 2025 werd ingevoerd, zijn door deze uitspraak onmiddellijk ongeldig verklaard. Daarnaast zijn ook de reciproque, oftewel wederkerige, tarieven die specifiek werden opgelegd aan landen met een handelsoverschot, van tafel geveegd. Tot slot heeft het Court of International Trade op 5 maart 2026 geoordeeld dat de Amerikaanse overheid een bedrag van ongeveer 130 miljard tot 175 miljard USD aan al geïnde tarieven moet terugbetalen aan Amerikaanse importeurs, en dit inclusief rente.

President Trump reageerde fel op de uitspraak van het Hof. Hij noemde de beslissing een "schande voor het land" en uitte specifiek scherpe kritiek op de door hem benoemde opperrechters Gorsuch en Barrett.

Zoals de meeste analisten hadden voorspeld, probeert de regering echter alweer omwegen te vinden.



Ondertussen onderzoekt de regering of ze sectie 122 van de Handelswet van 1974 kan gebruiken. Op basis daarvan zou de regering tijdelijke tarieven kunnen opleggen, voor maximaal 150 dagen, zonder dat daar een rechter aan te pas komt.

De tarieven op staal en aluminium, die zijn gebaseerd op nationale veiligheid, blijven voorlopig van kracht, omdat deze onder sectie 232 vallen. Ondertussen onderzoekt de regering of ze de Handelswet van 1974 kan inzetten, door te kijken naar sectie 122 van deze wet. Op basis daarvan zou de regering tijdelijke tarieven kunnen opleggen, voor maximaal 150 dagen, zonder dat daar een rechter aan te pas komt.

De uitspraak zorgde voor een korte rally op de aandelenmarkten, vooral bij bedrijven die sterk afhankelijk zijn van internationale toeleveringsketens (zoals de tech- en retailsector), omdat de vrees voor een escalerende handelsoorlog en hogere consumentenpreizen tijdelijk is afgenomen.

Tegelijkertijd is de onzekerheid opnieuw toegenomen. Heel wat bedrijven vragen zich af hoe het zit met de onterecht betaalde bedragen en welke tarieven nu wel nog van toepassing zullen zijn of zullen standhouden.

Een Amerikaanse rechter hield recent een besloten bijeenkomst met een aantal overheidsadvocaten om een plan uit te werken om tot 175 miljard dollar aan onterecht geïnde importtarieven terug te betalen. De rechter wil een systeem creëren waarmee ongeveer 330.000 importeurs automatisch hun geld kunnen terugkrijgen, zonder dat iedereen apart naar de rechtbank moet.

Het probleem is dat de Amerikaanse douane, U.S. Customs and Border Protection, zegt dat haar huidige systemen niet geschikt zijn om zulke enorme bedragen terug te betalen. De dienst meldt dat het proces betrekking heeft op 175 miljard dollar aan tarieven, verspreid over 53 miljoen zendingen. Hierdoor kan de afhandeling meerdere maanden tot zelfs jaren in beslag nemen.

### Toekomstperspectief en aanbevelingen

Dat we in onzekere tijden leven, hoeft nauwelijks nog gezegd. De tijd dat de VS een bakken van vrijhandel en rechtszekerheid waren, is ondertussen ook al even voorbij. De beslissing van het Hooggerechtshof is wel een lichtpuntje voor iedereen die nog gelooft in de rechtsstaat: het systeem van 'checks and balances' blijkt (voorlopig?) nog te werken. De toekomst van Amerikaanse handelstarieven en hun impact op de wereldeconomie blijft echter onzeker want de kans lijkt erg groot dat de VS haar protectionistische beleid zal verderzetten. Tegelijkertijd groeit de vraag of de VS zich niet enorm in haar eigen voet aan het schieten is: heel wat landen en economische blokken zijn nu in sneltreinvaart bezig om alternatieve handelsroutes te vinden, weg van de VS.

Het is duidelijk dat handelstarieven, hoewel ze op korte termijn

binnenlandse belangen kunnen beschermen, op lange termijn de mondiale economische groei, innovatie en stabiliteit ondermijnen. We lijken nu eerder in een lose/lose game te zitten waar iedereen op termijn slechter van wordt. Een evenwichtig handelsbeleid, gebaseerd op internationale samenwerking en transparantie, is essentieel om de negatieve gevolgen te beperken en een duurzame groei van de wereldeconomie te waarborgen.

Voor bedrijven is het essentieel om flexibel te blijven, alternatieve markten te verkennen en supply chains te diversifiëren. Overheden zullen verder moeten inzetten op internationale samenwerking en het versterken van multilaterale handelsakkoorden. Alleen door een gezamenlijke aanpak kan de negatieve impact van de handelstarieven worden beperkt. •



# OPEN ARCHITECTUUR — EVALUATIE FONDSSELECTIE

Onze beleggingsexperts nemen elk kwartaal de fondsen in beheer onder de loep en lichten enkele interessante fondsen extra toe.

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



Bron: lazardassetmanagement.com

## **Infrastructuur in transitie: waarom Leo Stevens de voorkeur geeft aan Lazard**

Bij Leo Stevens hanteren we een thematische beleggingsaanpak waarbij brede marktontwikkelingen systematisch worden vertaald naar concrete investeringsbeslissingen. Deze zogenaamde schilstructuur begint bij het hoogste niveau, namelijk de megatrends. Dit zijn de diepgaande lange termijn verschuivingen zoals verstedelijking, demografische evoluties, geopolitieke herschikkingen en technologische versnelling die een sterke impact hebben op de economie en maatschappij. Deze megatrends worden nadien vertaald naar meer concrete

thematische clusters waarbij het beleggingsuniversum concreter wordt. Thema's fungeren hierbij als brug tussen de brede structurele ontwikkelingen en de reële investeringswereld. Pas op het derde niveau, dat van de topics, worden er specifieke segmenten en opportuniteiten geselecteerd om optimaal in te spelen op de onderliggende trend. Het infrastructuurthema vormt een schoolvoorbeeld van deze denkwijze. Megatrends zoals versnelde verstedelijking en demografische veranderingen creëren een blijvende nood aan modernisering en uitbreiding van essentiële voorzieningen. Tegen 2050 woont naar verwachting meer dan

65% van de wereldbevolking in stedelijke gebieden, wat enorme investeringen vraagt in huisvesting, transport, energievoorziening, waterbeheer en digitale connectiviteit.

Infrastructuur blijft daarom een aantrekkelijke beleggingscategorie. Parallel verhogen overheden wereldwijd hun uitgaven voor infrastructuur en defensie om economische weerbaarheid en geopolitieke stabiliteit te versterken. Deze onderliggende fundamentele zorgen niet alleen voor een stabiele vraag, maar ook voor voorspelbare inkomstenstromen bij infrastructuurbedrijven. Dankzij gereguleerde tarieven, gedeeltelijke inflatiekoppelingen en het kapitaalintensieve karakter van de sector onderscheiden infrastructuurinvesteringen zich door hun defensieve kwaliteiten, voorspelbare dividenden en lage correlatie met traditionele activaklassen zoals aandelen- en obligatiemarkten. Dit maakt infrastructuur tot een waardevolle pijler binnen een gediversifieerde portefeuille.

**Dankzij gereguleerde tarieven, gedeeltelijke inflatiekoppelingen en het kapitaalintensieve karakter van de sector onderscheiden infrastructuurinvesteringen zich door hun defensieve kwaliteiten, voorspelbare dividenden en lage correlatie met traditionele activaklassen zoals aandelen- en obligatiemarkten.**

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

Bron: Bloomberg – Morningstar, 24/03/2026

Naam	MS*	ESG Rating MS*	SFDR Artikel	Munt	Koers	Datum	Perf. YTD**	Perf. 2025**	Perf. 2024**	Perf. 2023**	Perf. 2022**	Perf. 2021**
<b>AADELEN GLOBAAL</b>												
FUNDSMITH EQUITY FUND	***	2	Artikel 8	EUR	55,9	23/03/2026	<b>-8,9</b>	-4,5	13,6	13,4	-17,3	28,9
SEILERN WORLD GROWTH FUND	**	2	Artikel 8	USD	463,2	20/03/2026	<b>-16,0</b>	-11,1	8,9	22,4	-26,2	38,1
SCHRODER GLOBAL SUSTAINABLE GROWTH FUND	****	2	Artikel 8	USD	411,2	20/03/2026	<b>-6,1</b>	0,9	17,6	18,5	-12,8	28,1
JPM GLOBAL RESEARCH ENHANCED EQUITY ACTIVE UCITS ETF	****	2	Artikel 8	EUR	47,9	23/03/2026	<b>-2,1</b>	5,6	24,1	20,1	-14,2	10,9
JANUS HENDERSON GLOBAL SUSTAINABLE EQUITY FD	****	2	Artikel 9	EUR	19,8	23/03/2026	<b>-1,6</b>	2,5	17,0	17,8	-21,1	25,1
<b>AADELEN EUROPA</b>												
COMGEST GROWTH EUROPE	***	2	Artikel 8	EUR	35,2	20/03/2026	<b>-12,4</b>	-6,4	0,4	23,2	-20,6	34,7
AMUNDI CORE STOXX EUROPE 600 ETF	*****	2	Artikel 6	EUR	279,2	23/03/2026	<b>-2,1</b>	19,5	9,5	15,8	-10,2	25,5
<b>AADELEN VS</b>												
GRANAHAN-US FOCUSED GROWTH FUND	***	3	Artikel 8	USD	431,1	20/03/2026	<b>-13,1</b>	-10,1	31,5	5,7	-27,1	6,2
<b>AADELEN OPKOMENDE MARKTEN</b>												
FRANKLIN TEMPLETON ASIAN SMALLER COMPANIES	***	3	Artikel 8	EUR	93,5	23/03/2026	<b>-1,0</b>	-5,6	20,2	10,6	-14,9	37,9
INVESCO ASIAN EQUITY	****	2	Artikel 8	USD	16,8	23/03/2026	<b>1,1</b>	16,8	16,0	-0,5	-3,8	7,5
HSBC ASIA PACIFIC EX JAPAN SCREENED EQUITY UCITS ETF	****	2	Artikel 8	USD	22,2	23/03/2026	<b>4,6</b>	14,0	19,6	-1,8	-3,9	
<b>AADELEN THEMATISCH</b>												
QUEST CLEANTECH FUND	**	3	Artikel 8	EUR	345,3	20/03/2026	<b>-7,4</b>	9,0	-12,0	3,1	-18,3	28,3
LAZARD GLOBAL LISTED INFRASTRUCTURE		2	Artikel 8	EUR	10,3	23/03/2026	<b>2,8</b>	0,5	5,8	1,5	-2,7	23,5
ROBECO GLOBAL FINTECH FUND	**	2	Artikel 8	USD	154,8	20/03/2026	<b>-15,9</b>	-6,8	30,9	25,1	-35,4	12,2
L&G CYBER SECURITY UCITS ETF	**	2	Artikel 8	EUR	26,5	23/03/2026	<b>0,1</b>	-3,5	26,0	35,7	-29,0	17,5
ISHARES AUTOMATION&ROBOTIC UCITS ETF	***	2	Artikel 8	USD	15,7	23/03/2026	<b>-3,7</b>	3,7	12,8	35,3	-30,3	29,6
REGNAN SUSTAINABLE WATER & WASTE FUND	*****	3	Artikel 9	EUR	1,2	20/03/2026	<b>-0,2</b>	1,5	13,9	15,3	-14,0	1,4
ISHARES GLOBAL WATER UCITS ETF	****	3	Artikel 8	USD	74,7	23/03/2026	<b>-0,4</b>	2,3	10,4	8,6	-16,7	37,9
POLAR CAPITAL-GLB HEALTHCARE OPPORTUNITIES FUND	*****	3	Artikel 8	USD	82,2	20/03/2026	<b>-10,4</b>	7,5	13,2	6,6	-2,6	17,0
JANUS HENDERSON HORIZON PAN EUROPEAN PROPERTY EQUITY FUND	****	2	Artikel 8	EUR	31,8	23/03/2026	<b>-5,8</b>	2,3	-6,6	15,5	-39,1	25,3
HANETF FUTURE OF EUROPEAN DEFENCE SCREENED ETF		3	Artikel 8	EUR	10,1	23/03/2026	<b>10,0</b>	22,0				
KEMPEN INTL-GLOBAL HIGH DIVIDEND	**	2	Artikel 8	EUR	78,7	20/03/2026	<b>4,2</b>	10,1	9,0	10,5	-1,2	28,2
<b>MIXFONDSEN GLOBAAL (GEBALANCEERD EN FLEXIBEL)</b>												
R-CO VALOR	*****	2	Artikel 8	EUR	3.304,9	20/03/2026	<b>-6,0</b>	15,8	16,3	12,6	-8,4	12,3
<b>OBLIGATIEFONDSEN</b>												
INVESCO GLOBAL TOTAL RETURN (EUR) BOND FUND	****	2	Artikel 8	EUR	15,5	23/03/2026	<b>-1,6</b>	5,2	1,3	7,0	-6,7	-1,1
FLOSSBACH VON STORCH BOND OPPORTUNITIES FUND	****	2	Artikel 8	EUR	140,2	23/03/2026	<b>-1,4</b>	1,5	0,5	6,2	-9,6	-2,5
DNCA INVEST ALPHA BONDS	*****	2	Artikel 8	EUR	128,9	20/03/2026	<b>-0,6</b>	4,9	3,8	5,0	6,0	4,5
R-CO CONVICTION CREDIT EURO	*****	2	Artikel 8	EUR	1.225,1	20/03/2026	<b>-0,7</b>	4,1	6,7	9,6	-12,9	1,3
ABERDEEN SHORT DATED ENHANCED INCOME EUR HDG		2	Artikel 6	EUR	9,8	23/03/2026	<b>-0,4</b>	-0,6	-0,8	1,2		

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

De afgelopen jaren werd dit thema ingevuld via het **M&G Global Listed Infrastructure Fonds**, met een historisch sterke reputatie. De recente prestaties bleven echter achter bij de verwachtingen, voornamelijk door minder geslaagde aandelenselectie van een beheerteam dat niet zo'n overtuigende indruk naliet. Ondanks een ongewijzigde strategie, raakten de resultaten steeds verder uit balans met de rest van de markt, wat vroeg om een grondige vergelijking met alternatieve fondsen. Daarbij kwam het **Lazard Global Listed Infrastructure Fonds** naar voren als beste alternatief.

Het Lazard-fonds koppelt een duidelijke fundamentele visie aan een selectieve hoge overtuigingsaanpak waarbij de nadruk ligt op 'bevoorrechte' infrastructuur. Daarmee verwijst het beheerteam naar infrastructuurbedrijven die zich onderscheiden van meer traditionele spelers doordat zij doorgaans een hogere voorspelbaarheid van inkomsten koppelen aan een sterke winstgevendheid en een relatief lage volatiliteit. In tegenstelling tot veel sectorgenoten, die hun portefeuilles breed spreiden over een groot aantal participaties, kiest Lazard bewust voor een geconcentreerde aanpak. Het fonds bevat doorgaans slechts 20 tot 35 posities waarbij de tien grootste beleggingen samen bijna 60% van het totale fondsvermogen vertegenwoordigen. Deze concentratie weerspiegelt het vertrouwen van de beheerders in hun zorgvuldig geselecteerde ondernemingen en zorgt er tegelijkertijd voor dat succesvolle beleggingsbeslissingen zich duidelijker vertalen in het uiteindelijke rendement. De strategie wordt bovendien gekenmerkt door een stijl-agnostische benadering. Dat betekent dat het fonds zich niet strikt beperkt tot één specifieke investeringsstijl, zoals "Quality Growth" of "Value", maar flexibel kan inspelen op opportuniteiten binnen elk van deze stijlen. Hierdoor ontstaat een gediversifieerde mix van stijlen binnen de portefeuille. Momenteel maken "Value"-aandelen ongeveer 40% van het fonds uit, wat in het huidige beursjaar gunstig heeft bijgedragen aan het rendement. Daarnaast valt op dat het fonds relatief sterk is blootgesteld aan small- en midcapaandelen, die samen ongeveer 45% van de portefeuille vertegenwoordigen. Deze bedrijven hebben doorgaans een lagere beurskapitalisatie dan de grote gevestigde infrastructuurspelers, maar kunnen volgens Lazard interessante groeiperspectieven en inefficiënties in waardering bieden.

Ook op regionaal vlak wijkt de positionering van het fonds aanzienlijk af van zijn benchmark.



**‘Bevoorrechte’ infrastructuur, daarmee verwijst het beheerteam naar infrastructuurbedrijven die zich onderscheiden van meer traditionele spelers doordat zij doorgaans een hogere voorspelbaarheid van inkomsten koppelen aan een sterke winstgevendheid en een relatief lage volatiliteit.**

Lazard geeft een duidelijke voorkeur aan Europa, waar het beheerteam aantrekkelijkere waarderingen en een stabielere regelgevend kader waarneemt. Binnen Europa vormt vooral Italië een opvallende overweging. Volgens Lazard heeft het land de afgelopen jaren een periode van politieke en economische stabilisatie doorgemaakt, wat zich vertaalt in interessante opportuniteiten binnen elektriciteits- en gasnetwerken, met onder meer participaties in Terna, Snam en Italgas. Daarnaast blijft ook het Verenigd Koninkrijk een belangrijke pijler in de portefeuille, onder meer via beleggingen in National Grid en gereguleerde waterbedrijven. Als gevolg daarvan bedraagt de totale blootstelling aan Europa ongeveer 62%, wat een uitgesproken positionering is die duidelijk hoger ligt dan bij veel concurrenten. De Verenigde Staten spelen daarentegen een ondergeschikte rol in de portefeuille, net omdat het team elders betere risico-rendementsverhoudingen identificeert. Ook op Aziatisch grondgebied valt er minder rendement te behalen door de bril van Lazard in vergelijking met gelijkaardige fondsen en benchmarks. Deze uitgesproken benchmark-onafhankelijke aanpak blijkt zich in de praktijk te vertalen naar consistente outperformance over verschillende perioden heen. In combinatie met relatief lagere kosten dan veel sectorgenoten heeft dit ertoe geleid dat het fonds werd opgenomen binnen de selectie van Leo Stevens.

De oorlog in Oekraïne heeft pijnlijk duidelijk gemaakt dat vrede en veiligheid geen vanzelfsprekendheden zijn, en dat Europa opnieuw moet investeren in zijn eigen bescherming. Bovendien is het onder president Trump minder evident geworden om volledig te rekenen op de VS voor onze veiligheidsparaplu.

### Defensie als structureel investeringsthema

Defensie is een ander thema dat we recent bij Leo Stevens van kortbij opvolgen. Jarenlang werd dit thema door beleggers gezien als iets waar je beter van wegbleef. Dat had voor een groot stuk te maken met twijfels rond duurzaamheid, maar ook met het idee dat de sector weinig groeipotentieel had. Intussen is dat beeld sterk bijgesteld en heeft deze industrie een sterke remonte gekend.

Wat duurzaamheid betreft, zien we dat steeds meer beleggers erkennen dat defensie niet per definitie niet duurzaam is. De oorlog in Oekraïne heeft pijnlijk duidelijk gemaakt dat vrede en veiligheid geen vanzelfsprekendheden zijn, en dat Europa opnieuw moet investeren in zijn eigen bescherming. Bovendien is het onder president Trump minder evident geworden om volledig te rekenen op de VS voor onze veiligheidsparaplu. In die context kan defensie wél een rol spelen in een duurzame samenleving. Zonder veiligheid zijn er geen stabiliteit, geen economie en geen brede welvaart mogelijk. Uiteraard is het belangrijk daarbij vast te houden aan duidelijke grenzen. Zo blijft investeren in controversiële wapens, zoals clusterbommen voor ons uitgesloten.

Ook op het vlak van groei kwam er de voorbije jaren veel in beweging. Ondanks de recente forse koersstijgingen binnen de sector blijft de structurele trend sterk. Europese landen hebben na jaren van onderinvesteringen opnieuw grote budgetten vrijgemaakt voor defensie. Zo heeft de EU een defensieplan van 800 miljard euro uitgewerkt, terwijl individuele NAVO-lidstaten hun militaire uitgaven fors optrekken. Deze verhoogde budgetten zie je ook in de cijfers. In de afgelopen vijf jaar is de Europese wapenimport ruim verdrievoudigd ten opzichte van 2016–2020 en er wordt verwacht dat deze groei zich zal verderzetten. Daarmee

staat Europa intussen in voor een derde van de wereldwijde import. Die enorme toename wordt vooral gedreven door de Russische dreiging en de oorlog in Oekraïne, waardoor landen als Polen, het Verenigd Koninkrijk en Oekraïne zelf vandaag tot de grootste importeurs ter wereld behoren.

Tegelijk legt die piek in import bloot hoe afhankelijk Europa lange tijd is geweest van Amerikaanse defensieleveranciers. Bijna de helft van alle systemen die de voorbije jaren in Europa werden ingevoerd kwam uit de VS. Maar juist die afhankelijkheid wordt nu versneld afgebouwd. Europese landen willen niet alleen hun defensiecapaciteit opkrikken, ze willen ook minder kwetsbaar zijn en meer steunen op een eigen, strategisch belangrijke industrie. Die focus op Europese productie leidt ertoe dat Europese defensiefabrikanten hun capaciteit uitbreiden, hun technologie moderniseren en een steeds grotere rol opnemen in de toekomstige veiligheidsarchitectuur van het continent. Het is die verschuiving, van afhankelijkheid naar zelfvoorziening, die de groei binnen de sector structureel en langdurig maakt.

Vanuit die evoluties komen we uit bij de **HANetf Future of European Defence Screened ETF**. Deze tracker biedt een duidelijke blootstelling aan bedrijven die een rol spelen in de toekomst van de Europese defensie-infrastructuur, maar doet dat binnen een strikt duurzaam kader. De tracker valt onder SFDR-artikel 8 en hanteert uitgebreide uitsluitingen, waaronder die op controversiële wapens. Bovendien focust hij uitsluitend op Europese bedrijven, waardoor hij mooi aansluit bij het idee dat Europa meer verantwoordelijkheid moet nemen voor zijn eigen veiligheid. Verder is de index van deze ETF zodanig opgemaakt dat bedrijven meer dan 50% van hun omzet moeten halen uit de productie en ontwikkeling van defensiematerieel



(zoals gepantserde militaire voertuigen en tanks, wapensystemen en raketten, munitie en accessoires, elektronica en missiesystemen, en marineschepen) of defensietechnologietoepassingen. Bedrijven die militaire vliegtuigen produceren, moeten minstens 20% van hun omzet uit defensie halen.

### Herpositionering weg van Amerikaanse small- en midcap aandelen

We hebben ervoor gekozen het **Granahan US Focused Growth Fonds** uit onze selectie te verwijderen. Dit fonds richt zich op Amerikaanse small- en midcapgroei-bedrijven en heeft daarbij een uitgesproken blootstelling aan software- en technologieaandelen. Net binnen dat segment is het marktsentiment de voorbije maanden merkbaar verslechterd. De snelle opmars van artificiële intelligentie zorgt voor toenemende onzekerheid rond het verdienmodel van klassieke SaaS-bedrijven, wat bij beleggers de vrees aanwakkert voor margedruk en structurele ontwrichting (meer informatie hierover verder in deze Focus.).

Sinds de oorspronkelijke opname in de portefeuilles kende het Granahan fonds een wisselvallig traject en bleef het de afgelopen jaren achter op de brede Amerikaanse small- en midcapmarkt.

### De kernzichten van onze experts



We hanteren een thematische beleggingsaanpak waarbij lange termijn megatrends zoals verstedelijking, geopolitieke verschuivingen en strategische autonomie systematisch worden vertaald naar concrete investeringskeuzes binnen de portefeuille.



Infrastructuur blijft een structureel aantrekkelijk thema dankzij stabiele vraag, voorspelbare inkomsten en defensieve eigenschappen, waarbij de keuze voor Lazard het resultaat is van een grondige vergelijking en een duidelijke voorkeur voor een geconcentreerde, Europees georiënteerde aanpak.



Defensie is uitgegroeid tot een lange termijn thema gedreven door herbewapening, hogere budgetten en de ambitie om minder afhankelijk te worden van de VS. Het wordt ingevuld via een strikt gescreende Europese ETF die duurzaamheid en focus combineert.



Door de verkoop van het Granahan US Focused Growth Fonds verlagen we bewust de blootstelling aan volatiele Amerikaanse small- en midcap aandelen en verschuiven we het kapitaal naar thema's met een sterkere structurele rugwind.



Met de toevoeging van een brede Europese aandelen tracker versterken we de kern van de portefeuille en spelen in op aantrekkelijkere waarderingen, een verbeterend economisch momentum en een hernieuwde investeringsdynamiek binnen Europa.

De beheerder slaagde er niet in om een consistente performantie neer te zetten en daarom werd ervoor gekozen om het uit de selectie te verwijderen en te heroriënteren naar een thema met een duidelijkere structurele rugwind. Door deze verkoop verminderen we niet alleen onze blootstelling aan de Amerikaanse markt, maar ook aan de technologiesector, die momenteel gevoeliger is voor sentimentwissels en waarderingsdruk.

### Europa – Een continent in beweging

Naast de thematische keuzes hebben we dit kwartaal de **Amundi Core STOXX Europe 600 ETF** aan onze selectie toegevoegd. Deze tracker biedt een blootstelling aan de brede Europese markt, die het laatste jaar heel wat structurele wijzigingen onderging. Een belangrijk keerpunt was het gewijzigde economische beleid in Duitsland. Het land heeft zijn traditioneel strikte begrotingsdiscipline duidelijk versoepeld en aangekondigd de komende jaren fors te investeren in infrastructuur en defensie. Die koerswijziging geeft een krachtige impuls aan de brede Duitse economie en kan bovendien positieve neveneffecten hebben voor de rest van Europa. Wanneer de grootste economie van de eurozone opnieuw aantrekt, profiteren

omliggende landen daar doorgaans mee van. Daarnaast blijft Europa vanuit waarderingsstandpunt aantrekkelijk gepositioneerd. Europese aandelen noteren nog steeds met een duidelijke korting ten opzichte van hun Amerikaanse tegenhangers. De waarderingen liggen relatief laag, waardoor positieve economische verrassingen sneller kunnen doorwegen in de beurskoersen.

Tegelijk houden we rekening met risico's die recent naar voren kwamen. Het conflict tussen Iran, Israël en de VS heeft de kwetsbaarheid van energie- en scheepvaartroutes in het Midden-Oosten blootgelegd. Europa blijft, ondanks voortgang in hernieuwbare energie en meer diversificatie, significant afhankelijk van olie en gas uit de regio.

Om op een efficiënte en breed gespreide manier in te spelen op deze Europese opportuniteiten, kozen we voor de **Amundi Core STOXX Europe 600 ETF**. Deze tracker biedt toegang tot de 600 grootste en meest liquide ondernemingen in Europa, verdeeld over verschillende landen en sectoren. Dankzij die brede spreiding kunnen we in één beweging inspelen op het potentieel van de volledige Europese markt. •

**Europese aandelen noteren nog steeds met een duidelijke korting ten opzichte van hun Amerikaanse tegenhangers. De waarderingen liggen relatief laag, waardoor positieve economische verrassingen sneller kunnen doorwegen in de beurskoersen.**

# Update — LS Value Equity fondsen

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

## 2025 en 2026: Een uitdagende marktomgeving voor "Quality Growth"

2025 was een volatiel beursjaar dat uiteindelijk afslot met nieuwe recordstanden. Hoewel de meeste markten solide rendementen behaalden in lokale munt, bleek het rendement sterk stijl- en sectorafhankelijk. "Value"-strategieën kenden een heropleving, met sterke prestaties in onder meer financiële waarden, materialen en industrie, terwijl traditionele "Quality Growth"-bedrijven achterbleven door hogere waarderingen en verhoogde gevoeligheid voor geopolitieke en sectorspecifieke onzekerheden. In de technologiesector nam de druk toe door zorgen over de impact van artificiële intelligentie, waarbij vooral software en datagerelateerde bedrijven werden getroffen.

In deze context presteerden de LS Valuefondsen, die beleggen volgens de "Quality Growth" investeringsstrategie, minder sterk dan de brede markt, maar beter dan verschillende sectorgenoten met een gelijkaardige investeringsaanpak. De verzwakking van de Amerikaanse dollar tegenover de euro leverde een bijkomende tegenwind voor Europese beleggers en voor de huisfondsen, gezien de aanzienlijke USD-blootstelling van de portefeuilles.

Ook 2026 startte onrustig. Escalerende geopolitieke spanningen en aanhoudende onzekerheid rond de handelsoorlog zorgden voor verhoogde marktvolatiliteit. De sectorale en stijlrotatie zette zich verder, waardoor "Quality Growth"-strategieën zoals deze van de LS Valuefondsen opnieuw een moeilijker start kenden. We lichten hieronder de recente fondsonwikkelingen verder toe.

'Value'-strategieën kenden een heropleving, met sterke prestaties in onder meer financiële waarden, materialen en industrie, terwijl traditionele 'Quality Growth'-bedrijven achterbleven door hogere waarderingen en verhoogde gevoeligheid voor geopolitieke en sectorspecifieke onzekerheden.



## Welke acties namen we in het laatste kwartaal van 2025 en begin 2026?

### LS VALUE EQUITY GLOBAL

In het laatste kwartaal van 2025 kwam de beursrally tot stilstand door toenemende twijfels over de hogere AI-waarderingen, wat vooral in de technologiesector tot brede correcties leidde. Verwachtingen van snelle renteverlagingen door de Fed boden tijdelijk steun, maar de onzekerheid op de markten bleef groot. We benutten deze correctie om onze positie in Zscaler te versterken. Na de sterke stijging werd in december de positie in ASML afgebouwd en werd een eerste positie genomen in Netflix, dat tijdelijk onder druk stond door de biedingsstrijd rond Warner Bros, maar sterke fundamenten en aantrekkelijke langetermijnvooruitzichten behoudt. Netflix blijft marktleider met meer dan 300 miljoen abonnees, sterke schaalvoordelen en een duidelijk pad naar winstgevende groei. De recente prijsverhogingen tonen de sterke prijszettingmacht, terwijl het advertentie-abonnement een nieuwe groeimotor vormt. Daarnaast blijft internationale expansie, vooral in Azië-Pacific en Latijns-Amerika, bijdragen aan het stijgende aantal gebruikers.

Binnen het infrastructuurthema schakelden we over van het M&G Global Listed Infrastructure Fonds naar het Lazard Global Listed Infrastructure Fonds, omwille van een consistentere trackrecord en een focus op kwalitatieve infrastructuur met stabiele inkomsten, lagere volatiliteit en een hogere Europese blootstelling. Meer duiding hierbij in een apart artikel.

Ook 2026 begon onrustig en volatiel op de financiële markten. Oplopende geopolitieke spanningen en hernieuwde AI-bezorgdheden versnelden de sectorrotatie, waarbij defensieve en "Value"-gerichte sectoren opnieuw beter presteerden. De software en datagerelateerde bedrijven in de portefeuille (Manhattan Associates, S&P Global, ...) stonden onder druk, terwijl hardwareproducenten profiteerden van aanhoudende AI-investeringen. De luxesector, waaronder LVMH en Hermès, bleef achter door zwakkere resultaten.

Om de blootstelling aan de Europese markt en de sectorrotatie te verhogen namen we een positie in een tracker op de brede Stoxx 600 index, namelijk de Amundi Core Stoxx Europe 600 ETF. Daarnaast werden nieuwe instromen aangewend om de posities te verhogen in een aantal geselecteerde kwaliteitsbedrijven, waaronder Alphabet, Apple, Fortinet en Prosus.

De fintech sector werd zwaar getroffen door de toenemende bezorgdheid over de impact van AI. Daarom beslisten we in het begin van februari om onze blootstelling hieraan te verminderen door het Robeco Fintech Fonds te verkopen. Daarnaast moest Novo Nordisk opnieuw teleurstellende onderzoeksresultaten opbiechten voor de volgende generatie van hun gewichtsverliesmedicatie (CagriSema). De positie werd daarom geliquideerd en vervangen door het breder gespreide Polar Capital Global Healthcare Opportunities Fonds. Tenslotte maakten we van de tijdelijke terugval van de defensieaandelen gebruik om de HANetf Future of European Defence ETF (ESG screened) op te nemen in het fonds en werd de positie in het Granahan US Focused Growth Fonds verkocht.

## LS VALUE EQUITY DBI

De samenstelling en transacties van het LS Value Equity DBI Fonds lopen grotendeels parallel met deze van het LS Value Equity Global Fonds. De hierboven beschreven bewegingen in 2025 en 2026 gaan daarom ook op voor het DBI-fonds, althans wat betreft de effecten die voldoen aan de DBI-criteria. Voor effecten die hier niet aan voldoen, zoals thematische fondsen en trackers, wordt telkens naar alternatieven gezocht. Voornamelijk aandelen die een prominente plaats innemen in de betrokken fondsen en aan al de kwaliteitsvereisten en fiscale DBI-criteria voldoen.

Zo werd in 2025 een eerste positie genomen in ServiceNow om beter in te spelen op de groeiende automatiserings- en robotiseringstrend. Dit bedrijf ontwikkelt software die helpt bij het beheren van de digitale workflows voor de bedrijfsactiviteiten. Door de brede correctie in softwareaandelen werd de positie in 2026 echter opnieuw afgebouwd. In september werd MercadoLibre aan de portefeuille toegevoegd. Ondanks volatiliteit door de politieke en economische context in Latijns-Amerika, blijven de fundamenten en groeivoorzichten sterk, wat aanleiding gaf om de toenmalige koerszwakte te benutten en het aandeel op te nemen in de portefeuille.

In januari werden verschillende acties ondernomen om het DBI-fonds beter te laten aansluiten op het LS Value Equity Global Fond. Dit omvatte aankopen in Europese (BESI, Scottish Mortgage Investment Trust, ...) en Amerikaanse small en midcaps (Porch Group, Victory Capital Holdings, ...), aangevuld met kernposities uit de brede markt zoals Johnson & Johnson, Broadcom, Meta en Eli Lilly. Daarnaast werden thematische posities opgebouwd binnen water- en afvalbeheer (Xylem, Sabesp, ...) en infrastructuur (Ferrovia, National Grid, ...).

Deze aanpak werd in februari verder gezet met bijkomende investeringen in Europese farmabedrijven (UCB, Argenx, AstraZeneca, ...), een verhoogde blootstelling aan de halfgeleidersector (KLA Corp, Intel, AMD, Advantest) en een versterking van Europese financiële waarden via de aankoop van HSBC. Tot slot namen we winst op enkele sterk presterende aandelen zoals ASML, Apple en Lotus Bakeries en werden de posities verkocht die als proxy (toegelaten alternatief) fungeerden voor het Granahan US Focused Growth Fonds.



Bron: astonmartinfl.com

## Binnen het Europese small- en midcapsegment ontstond na 'Liberation Day' een markt op twee snelheden.

### LS VALUE EQUITY EUROPEAN SMALL & MID CAP

Binnen het Europese small- en midcapsegment ontstond na 'Liberation Day' een markt op twee snelheden. Europese bedrijven met een sterke internationale blootstelling kregen te maken met enerzijds handelstarieven en dus grotere onzekerheid, en anderzijds een sterk dalende dollar. Dit dubbele negatieve effect werd vanaf de publicatie van de halfjaarcijfers, afgelopen zomer, duidelijk zichtbaar. Daartegenover stonden bedrijven die hoofdzakelijk lokaal of regionaal actief zijn. Zij ondervonden slechts beperkte impact van handelstarieven en hadden geen blootstelling aan de dalende dollar. Dat verschil vertaalde zich ook in de beursrendementen binnen het small- en midcapsegment. Banken, verzekeringen, defensie, nutsbedrijven, telecom, constructiematerialen en energie presteerden goed, terwijl media, technologie, gezondheidszorg en consumentengoederen duidelijk zwakker presteerden.

Vanaf de zomer kwam de focus op potentiële AI-disruptie te liggen. Software- en mediabedrijven, die

doorgaans sterk vertegenwoordigd zijn in een "Quality Growth"-strategie omwille van hun groeiprofiel, sterke marges en terugkerende inkomsten, kwamen bijkomend onder druk. De blootstelling aan individuele softwarebedrijven zoals Sage Group, Atoss Software, Vitec Software, Nemetschek en Scout24 werd daarop afgebouwd. Ook de blootstelling aan mediabedrijven zoals CTS Eventim en Publicis Groupe werd verlaagd. De markt blijft tot vandaag sterk gefocust op de vraag in welke mate AI-modellen deze bedrijven op termijn kunnen aantasten. Wij zijn van mening dat de meeste bestaande (verticale) softwarebedrijven beschikken over specifieke kennis en data binnen hun industrie, die AI-modellen niet kunnen repliceren. Zie het artikel rond AI-disruptie verder in deze Focus voor een gedetailleerde uiteenzetting.

De vrijgekomen middelen werden herbelegd in kwalitatieve holdings zoals Exor en Scottish Mortgage. Daarnaast werd een eerste positie genomen in het Britse luxemerkt Burberry, in Bachem Holding (toeleverancier binnen de semaglutide-keten van Novo Nordisk en

Eli Lilly), in Informa (organisator van fysieke beurzen en events) en in HMS Networks (industriële connectiviteitsproducent).

De eerste maanden van het jaar 2026 staan dan weer in het teken van sterke sectorrotaties en opvallende volatiliteit onder de oppervlakte. Bedrijven die inspelen op de groei van AI investeringen blijven het goed doen, met solide koersstijgingen voor bijvoorbeeld ASM International en BESL. Daartegenover staan software- en technologiespelers, die onder druk blijven staan.

Daarnaast bleef de luxesector opvallend volatiel: sommige spelers toonden robuuste vraag en beter dan verwachte groei, maar tegelijk zorgden de onzekere vooruitzichten voor koersdruk.

Kortom, het beeld wordt gedomineerd door het AI thema, geopolitieke en handelsspanningen, en een duidelijke verschuiving van kapitaalstromen binnen wereldwijde markten, met uiteenlopende reacties per sector.

### Conclusie

"Quality Growth" heeft het al enige tijd moeilijk in de markt, maar bewees al voldoende dat het op langere termijn beter doet dan de markt of andere strategieën. De strategie wordt immers gekenmerkt door bedrijven met een grote moat<sup>1</sup>, sterke prijszettingmacht, hoge marges en een aanvaardbare groei. We houden daarom ook vast aan deze strategie voor de langere termijn. Ondertussen zien we dat de waardering van veel van onze posities stevig is teruggevallen en

er een hoge korting is ten opzichte van de gemiddelde waardering van de voorbije tien jaar. Dit biedt dus het nodige potentieel voor een opwaartse herwaardering van de portefeuille in de komende jaren. Wanneer deze beweging zal plaatsvinden is echter niet te voorspellen.

Vermoedelijk zal artificiële intelligentie nog enige tijd voor onzekerheid in de markt zorgen. Het potentieel voor artificiële intelligentie is gigantisch,

maar weinig mensen kunnen nu al inschatten wat de echte impact zal zijn. Daarom wordt het kind nu vaak met het badwater weggegooid. We trachten daarom de juiste inschatting te maken en te investeren in bedrijven die onterecht mee afgestraft worden, maar in de toekomst net zouden moeten kunnen profiteren van AI. In de tussentijd houden we ook niet AI-gevoelige sectoren in het oog die het nodige tegengewicht kunnen bieden in de portefeuille. •

<sup>1</sup> Moat = een duurzaam concurrentievoordeel dat een onderneming beschermt tegen concurrenten en haar in staat stelt langdurig hoge rendementen en winstmarges te behouden. De term is vooral bekend geworden door Warren Buffett en verwijst naar de slotgracht rond een kasteel: hoe breder en dieper de moat, hoe moeilijker het is voor concurrenten om het bedrijf aan te vallen.



Foto: Scottish Mortgage kantoor in Edinburgh, Scotland. Bron: reuters.com

## Rendementen<sup>2</sup>

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

Bron: Leo Stevens, 20/03/2026

Totaal rendement	YTD	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	Gecumuleerd
LS Value Equity European Small & Mid cap A	-8,8%	-7,4%	-9,0%	6,9%	-26,1%	21,9%	5,8%	27,6%	-0,2%
LS Value Equity Global A	-7,1%	2,4%	13,2%	18,0%	-27,9%	26,8%	6,6%	29,8%	60,6%
LS Value Equity DBI A	-8,3%	-0,3%	12,2%	19,2%	-27,4%	31,4%	7,1%	31,7%	64,3%

<sup>2</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.

# HET EINDE VAN SOFTWARE, LANG LEVE SOFTWARE?

Van de meest geliefde sector naar de meest gehate. Software heeft er al een bewogen parcours opzitten in 2026. “SaaS-pocalypse”, “The Great Unbundling”, “The death of the seat”,... het aantal doemtermen om het einde van software aan te kondigen is ruim aanwezig. Waarom staat software onder druk en is het plaatje werkelijk zo donker?

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

Softwarebedrijven waren jarenlang lievelingen op de beurs. Beleggers zagen ze als ‘zekere groeiers’ omdat ze vaak hoge winsten maken en omdat hun klanten meestal via een abonnement (SaaS) elke maand opnieuw betalen. Daardoor zijn de inkomsten relatief voorspelbaar en staan veel van die bedrijven er financieel stevig voor.

Dat enthousiasme zie je ook in de beursgrafieken. Een fonds dat vooral software-aandelen bundelt (de iShares Expanded Tech-Software ETF, ticker IGV) werd tussen 2016 en september 2025 bijna zes keer zoveel waard (ongeveer +500%). Ter vergelijking: de brede Amerikaanse beursindex S&P 500 steeg in diezelfde periode met ongeveer +300%. Maar sinds het najaar is het sentiment omgeslagen. Op 23 februari noteerde IGV 35% lager dan de piek van september. In 2026 liep het verlies op het dieptepunt op tot 27%, waarna er sinds eind februari voorzichtig herstel volgde. Ook bedrijven die data leveren kregen stevige klappen.

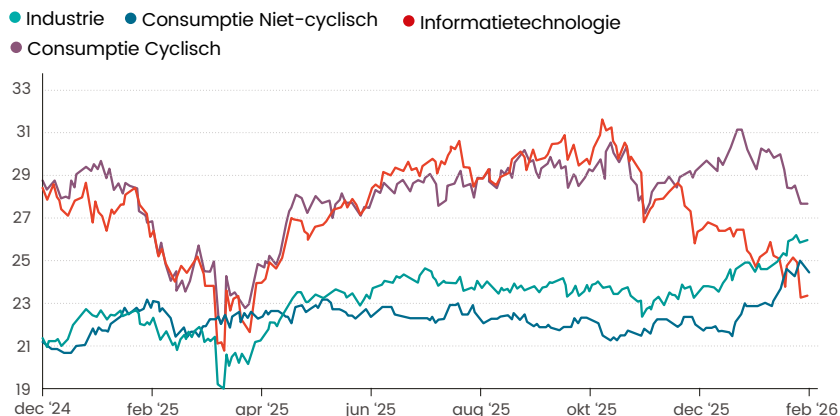
De daling heeft veel te maken met de opkomst van AI. Tijdens de dotcomperiode steeg bijna elk aandeel dat ook maar beweerde “iets met internet” te maken te hebben. Vandaag zie je bijna het omgekeerde: zodra beleggers denken dat AI een product makkelijker kan namaken, vrezen ze dat bestaande spelers hun voorsprong en prijszettingmacht verliezen. Gevolg: bedrijven met activiteiten die gemakkelijk gekopieerd kunnen worden door AI worden snel verkocht. Een opvallend voorbeeld is Algorhythm Holdings. Dat bedrijf was nog tot 2024 bekend als The Singing Company en verkocht tweedehands karaokemachines. Met een beurswaarde van amper 6 miljoen USD kondigde het in februari

plots aan een AI-algoritme ontwikkeld te hebben waardoor vrachtvolumes met 300% tot 400% zouden kunnen toenemen zonder dat er extra personeel zou nodig zijn. Die claim -zonder stevige onderbouwing - volstond om grote logistieke spelers zoals CH Robinson Worldwide, Landstar System en DSV meer dan 10% te doen dalen op de beurs. In één dag tijd verdampte zo ongeveer 17 miljard USD aan beurswaarde in de logistieke sector.

Eind februari was de technologiese sector op de beurs zelfs goedkoper gewaardeerd dan klassieke ‘cyclische’ sectoren zoals industrie of dan sectoren met weinig groei zoals deze van de consumentengoederen (zie grafiek 1). Dat is opvallend, want veel technologiebedrijven draaien nog altijd hoge winstmarges en groeien stevig door.

## Grafiek 1: Evolutie van de verwachte koers/winstverhouding van de IT-sector in vergelijking met andere sectoren

Bron: Bank of America Global Research, 17/02/2026





Om de AI-vrees in perspectief te brengen, overlopen we graag de belangrijkste redenen voor de paniek op de beurzen.

### Iedereen kan coderen

We beginnen bij 'vibe coding' (AI-ondersteunde codering). Anthropic lanceerde eerder dit jaar een nieuwe versie van zijn Claude-AI-model (Opus 4.5) en ontwikkelde ook een aparte tool: Claude Code. Die is gemaakt om snel software te bouwen met de hulp van AI. Vibe coding betekent dat je in gewone mensentaal beschrijft wat je wil en dat het AI-model de software voor jou schrijft. In theorie heb je daarvoor geen duur team van programmeurs meer nodig. Daardoor duiken er verhalen op van mensen en bedrijven die zeggen dat ze in één weekend een volledige tool hebben

gebouwd, als goedkoop alternatief voor software die al jaren gebruikt wordt en dan nog tegen een fractie van de oorspronkelijke kost.

Dat klinkt allemaal mooi, maar vaak wordt één belangrijk punt vergeten: software bouwen is één ding, systemen draaiend houden is iets anders. Je moet ze blijven onderhouden, fouten oplossen en updates uitvoeren. AI is vandaag al sterk in software ontwikkelen vanaf een blanco blad, maar veel minder sterk in het verder bouwen op een bestaande, soms complexe codebasis. Daarnaast speelt vertrouwen een grote rol, zeker bij bedrijfskritieke systemen. Die draaien al jaren, hebben hun betrouwbaarheid bewezen en zijn uitgebreid getest in de praktijk. Bij gloednieuwe AI-tools is dat vertrouwen er nog niet. Heel eenvoudig gezegd: geen enkele IT-manager wordt afgerekend als hij voorstelt om een gevestigde standaard zoals SAP te gebruiken. Maar wie een onbekende, "goedkope" AI-tool binnenbrengt, neemt wél een risico... Zeker als dat later leidt tot operationele problemen of beveiligingslekken.

### Prijszettingmacht verdwijnt

Ook het volgende punt is gerelateerd aan vibe coding. Veel softwarebedrijven kunnen hun prijzen vandaag bijna elk jaar verhogen. Klanten betalen immers meestal op periodieke basis een abonnement (SaaS), waardoor die hogere factuur automatisch passeert. En veel klanten slikken zo'n prijsstijging, omdat overstappen lastig is. Het kost tijd en geld, vraagt opleiding voor medewerkers en de software is vaak gekoppeld aan andere systemen binnen het bedrijf. Bij een verhuis bestaat bovendien het risico dat (een deel van) historische data verloren gaat. Kortom de zogenaamde overstapkosten zijn te hoog om andere tools te overwegen. Voor softwarebedrijven is dat aantrekkelijk: hogere prijzen vertalen zich snel in hogere winstmarges. De vrees is dat AI dat evenwicht doorbreekt. Als AI het veel makkelijker maakt om nieuwe tools te bouwen, wordt het aanbod groter en de concurrentie scherper. Hierdoor kunnen bestaande leveranciers hun prijszettingmacht verliezen. In het extreme scenario kiezen gebruikers dan liever voor een (bijna) gratis AI-alternatief dan voor een duur abonnement, zoals bijvoorbeeld Photoshop bij Adobe.

Ook hier wordt het belang van vertrouwen vaak onderschat. AI zal het ongetwijfeld goedkoper maken om software te bouwen. Maar, zoals Mark Miller (CEO van Constellation Software) onlangs opmerkte: dat voordeel geldt voor iedereen. Het is dus geen troef waarmee één speler zich echt kan onderscheiden. Wat wél het verschil maakt, is diepgaande kennis van een bedrijf of sector, en een sterke vertrouwensband met de klant.

### Software zonder gebruikers

Een derde zorg gaat over het huidige verdienmodel van veel softwarebedrijven: je betaalt een abonnement per gebruiker. Simpel gezegd: neemt een klant een extra werknemer aan, dan komt er vaak automatisch ook een extra licentie (en dus extra omzet) bij voor de softwareleverancier. Maar met de opkomst van 'agentic AI' - AI-agenten die zelfstandig taken kunnen uitvoeren - kan de nood aan personeel net dalen. Zulke agenten kunnen bijvoorbeeld een deel van het werk doen dat vandaag door juniorprofielen wordt uitgevoerd. Minder medewerkers betekent dan ook minder betaalde gebruikers voor de softwareleverancier. Als dat zich op grote schaal zou doorzetten, kunnen de omzet en vooral de omzetgroei van softwareleveranciers onder druk komen te staan.

Softwareleveranciers zijn zich wel degelijk bewust van dit risico. Daarom proberen sommigen hun prijsmodel te veranderen. In plaats van een abonnement per gebruiker (seat-based pricing), willen ze evolueren naar een prijs per resultaat of taak (outcome-based pricing). In zo'n model betaal je in de toekomst misschien niet meer voor 'een boekhouder die de software gebruikt', maar bijvoorbeeld per factuur die effectief wordt ingeboekt. Dat vraagt natuurlijk een grote aanpassing van het verdienmodel van de softwareleverancier. Die evolutie wordt soms 'Services-as-a-Software' of 'SaaS 2.0' genoemd. Zulke veranderingen kunnen op korte termijn onzekerheid geven (onder meer over omzet en groei), maar op langere termijn ook positief uitdraaien. Eenzelfde evolutie zagen we toen softwarebedrijven de stap zetten

van een eenmalige softwarelicentie naar Cloud abonnementen: dat woog eerst op de omzetgroei, maar maakte inkomsten uiteindelijk voorspelbaarder en de marges hoger. Daarom is een op Cloud gebaseerd SaaS-model vandaag bijna overal de standaard.

### Herwaardering

Als gevolg van al deze onzekerheid, daalde de waardering van softwarebedrijven aanzienlijk. Quasi elk gerespecteerd softwarebedrijf noteert nu met een aanzienlijke korting ten opzichte van zijn historisch gemiddelde. Onderstaande tabel 1 geeft de huidige waardering weer voor belangrijke softwarebedrijven ten opzichte van hun 10-jarig gemiddelde waardering.

De markt vindt het te moeilijk om het AI-risico correct in te schatten en gaat daarom uit van het slechtst mogelijke scenario. Wanneer analisten een waardering doen op basis van de toekomstige kasstromen, beperken ze zich nu vaak tot de kasstromen voor de komende jaren en laten ze de waarde op lange termijn buiten beschouwing. Dit heeft een grote impact op de waardering aangezien de lange termijn waarde gemiddeld gezien goed is voor 60-85% van de totale ondernemingswaarde. Van een pessimistische blik gesproken...

### Hulp uit onverwachte hoek

Terwijl de hele markt de softwaresector lijkt te verketteren, kwam er onverwachts steun van de grote boosdoeners zelf. Zo verklaarde bijvoorbeeld Anthropic zelf dat het niet hun intentie is om bestaande softwarespelers te verjagen. Hun AI-tools worden net ontwikkeld om boven op



de bestaande software gebruikt te worden. Het moet gezien worden als een extra laag aan nieuwe functionaliteiten die toegevoegd kan worden aan de bestaande functionaliteiten. Zonder de bestaande software en heersende datastructuren hebben de AI-tools immers weinig impact.

Ook Jensen Huang, CEO van Nvidia, stelde dat de markt het volledig fout had door te denken dat AI-agenten het einde zouden inluiden van softwarebedrijven. Softwarebedrijven bezitten namelijk vaak de data en de workflows waarop alles steunt en worden daarom gedefinieerd als "System of Record". AI-agenten hebben deze softwaretools dus net nodig als fundament voor hun werking. Huang denkt zelfs dat AI-agenten de software-industrie alleen maar groter zullen maken. Omdat AI-agenten intensiever en efficiënter gebruikmaken van bestaande tools, zal het totale verbruik van softwareabonnementen en digitale koppelingen (API's) net exponentieel toenemen.

Tabel 1: Huidige waardering softwarebedrijven t.o.v. 10-jarig gemiddelde

Bron: fiscal.ai, 10/03/2026

Bedrijf	Huidige verwachte koers-winstverhouding	Gemiddelde verwachte koers-winstverhouding voorbij 10 jaar
Adobe	11,7	30,8
Constellation Software	19,2	28,1
Intuit	18,7	33,1
Oracle	17,8	21,0
Salesforce	14,8	48,3
ServiceNow	28,4	70,5
Workday	13,6	65,9

Omdat AI-agenten intensiever en efficiënter gebruikmaken van bestaande tools, zal het totale verbruik van softwareabonnementen en digitale koppelingen (API's) net exponentieel toenemen.

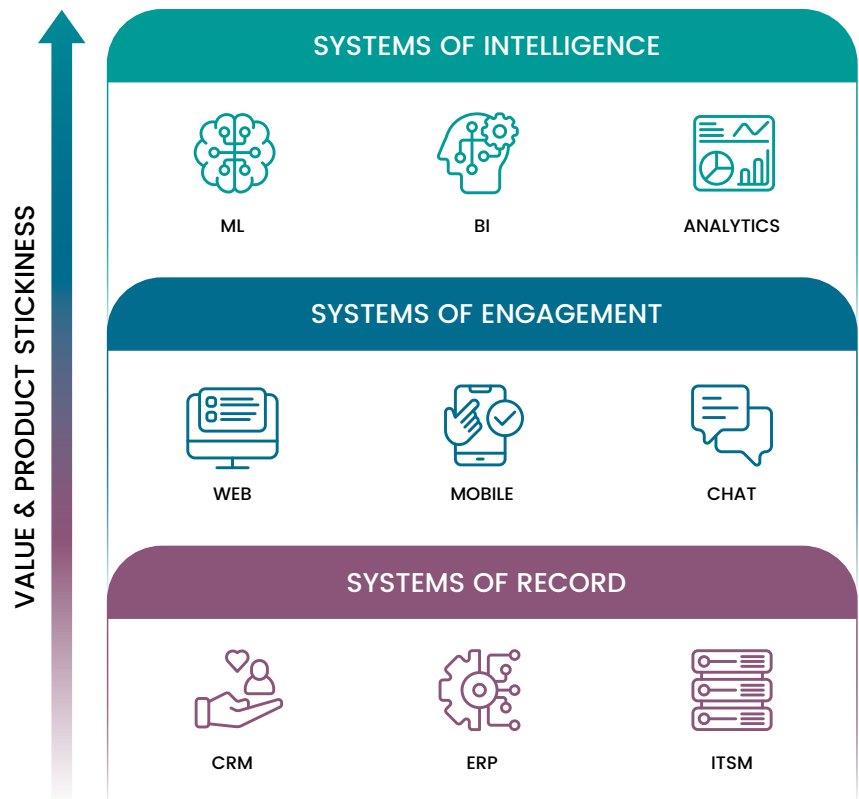
### Niet alle software is gelijk

In de toekomst zal de markt vermoedelijk een duidelijker onderscheid gaan maken tussen het type software: System of Record, System of Engagement en System of Intelligence (zie grafiek 2). System of Record hebben we hierboven al kort besproken en heeft betrekking op de kern van het bedrijf. Denk hierbij aan essentiële tools zoals SAP, Oracle of Salesforce waarin historische, bedrijfsspecifieke data worden opgeslagen. Deze systemen fungeren als de enige betrouwbare bron van waarheid en blijven dus onmisbaar voor bedrijven. Als dergelijke software zou verdwijnen of tijdelijk niet zou functioneren, heeft het een grote impact op de bedrijfsvoering.

System of Engagement daarentegen zijn de softwareapplicaties die boven op de kernsoftware werken. Zo biedt Salesforce bijvoorbeeld ook de berichtenapp Slack aan. Deze app wordt louter gezien als een interface om een bepaalde functie uit te voeren. Het is niet rechtstreeks verbonden met specifieke data of workflows, is niet bedrijfskritiek en kan gemakkelijk vervangen worden door een soortgelijke app zoals Microsoft Teams. Door de opkomst van AI zullen dit soort toepassingen steeds makkelijker en goedkoper te kopiëren zijn en zullen dus aan waarde verliezen in de toekomst. Ook Adobe, Zendesk of HubSpot worden vaak tot deze categorie gerekend.

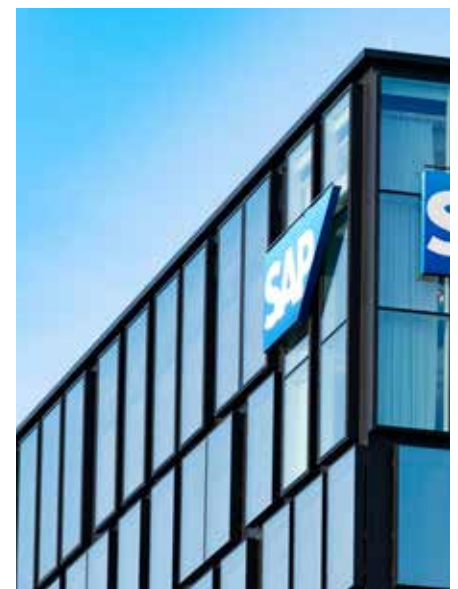
### Grafiek 2: 3 categorieën van software

Bron: TSS-yonder.com, 12/04/2023



Tenslotte is er nog een derde laag bijgekomen dankzij AI, namelijk System of Intelligence. Dit is de AI-laag die de data uit het System of Record ophaalt, verwerkt aan de hand van een groot taalmodel en vervolgens een actie doorgeeft aan

het System of Engagement. Het wordt daarom ook wel eens omschreven als de hersenen van de volledige software laag. Belangrijke voorbeelden hiervan zijn Palantir, ServiceNow, Anthropic, OpenAI en Copilot.



Door de opkomst van AI-agenten ontstaat een nieuwe categorie beveiligingsrisico's die volledig afgedekt moet worden. Ongetwijfeld kunnen er ook nieuwe concurrerende beveiligingstools gemaakt worden met AI.

### Invulling in de portefeuille

Het is zeer belangrijk om niet alles over dezelfde kam te scheren. Dit is echter wel wat momenteel gebeurt in de markt. Ondanks het negatieve sentiment zullen veel spelers ook in de nieuwe technologische wereld relevant blijven. Het is daarom belangrijk om diepgaand onderzoek te doen naar de kracht van bestaande softwarebedrijven.

Cybersecuritybedrijven zoals **Palo Alto Networks**, **Fortinet** en **Zscaler** zullen net belangrijker worden. Door de opkomst van AI-agenten ontstaat een nieuwe categorie beveiligingsrisico's die volledig afgedekt moet worden. Ongetwijfeld kunnen er ook nieuwe concurrerende beveiligingstools gemaakt worden met AI. Toch zien we het risico als beperkt omdat cybersecurity een zekerheid van minstens 99,9999% moet kunnen bieden, iets dat op basis van enkel maar een groot taalmodel onmogelijk is.

**Manhattan Associates** is een belangrijke leverancier van supply chain software. Het is hiermee een duidelijk voorbeeld van een System of Record software waarin onder meer alle logistieke data, orderinformatie en voorraadplanning



wordt geregistreerd. Het is een essentiële tool voor bedrijven die een logistieke activiteit uitvoeren.

**Cadence Design** ontwikkelt chip design software. Daarmee ligt het aan de wieg van bijna alle nieuwe chips die voor AI-toepassingen gebruikt worden. De software zit diep in de workflows van klanten ingebed en levert uitzonderlijk waardevolle oplossingen. Er zijn vandaag immers maar twee andere bedrijven die gelijkaardige functionaliteiten kunnen bieden, **Synopsys** en **Siemens EDA**. Toch bestaat de kans dat AI-agenten een deel

van de design workflow automatiseren, wat op termijn voor extra prijsdruk kan zorgen.

Met **Microsoft** (Copilot) en **Alphabet** (Gemini) richten we ons op twee van de belangrijkste Systems of Intelligence systemen in de huidige markt. Ze bieden belangrijke AI-tools aan die wijdverspreid gebruikt worden. Ze hebben het potentieel om veel verschillende Systems of Engagement van andere softwarespelers te vervangen in de toekomst.

### De belangrijkste inzichten

De marktrees rond software is niet uit de lucht gegrepen en er is een goede reden waarom die plots zo hard op de voorgrond komt. Krachtige AI-modellen worden goedkoper, zichtbaarder en bruikbaar, waardoor beleggers beseffen dat AI niet alleen een feature is, maar potentieel ook een nieuwe interface wordt en een nieuwe prijszettingslogica vergt. Als AI seat-based pricing ondermijnt, migratie vergemakkelijkt en bepaalde processen reduceert tot vervangbare agenten, dan verdienen sommige softwarebedrijven wel

degelijk een lagere waardering dan in het pre-AI-tijdperk. Wie daaruit echter besluit dat alle softwarebedrijven eenzelfde dood tegemoet gaan, maakt wellicht te weinig onderscheid. De scheidingslijn loopt niet tussen bedrijven die "AI hebben" en bedrijven die "geen AI hebben", maar tussen bedrijven die een onmisbare bron van "waarheid", unieke data, compliance-logica en diep ingebedde workflows bezitten, en bedrijven die vooral een handige gebruikersinterface verkopen rond werk dat een AI-agent morgen misschien ook kan doen. Wanneer de eerste

categorie bedrijven AI implementeert boven op de waardevolle software die ze vandaag al aanbiedt, kan de industrie in zijn geheel zelfs groeien. Dit omdat bedrijven meer klanten kunnen bedienen, nieuwe aangrenzende markten gemakkelijker betreden en mogelijks ook tot voor kort te complexe of te dure workflows automatiseren. De vraag is niet of AI-software iets verandert, maar welke laag van het bedrijf wordt geraakt en wie straks data, processen en klantrelaties beheert. Dit bepaalt op termijn waar het verschil op de beurs ontstaat. •

# MEERWAARDEBELASTING EN DE LINK MET SUCCESSIEPLANNING

Sinds 1 januari 2026 is de meerwaardebelasting op financiële activa een feit, al is het nog wachten op het stemmen van de wet om alles definitief (en retroactief) in werking te laten treden. Maar niettegenstaande de materie in volle ontwikkeling is en er op termijn nog één en ander kan wijzigen, staan wij toch graag stil bij de impact van meerwaardebelasting op het vlak van estate planning.

Tekst **Anouck Lejeune** en **Carissa Van Ballaer**

## Wat is die meerwaardebelasting nu juist weer?

Vanaf 1 januari 2026 zal een belasting van 10% verschuldigd zijn wanneer u -naar aanleiding van een overdracht ten bezwarende titel- een meerwaarde realiseert op financiële activa, waaronder niet alleen aandelen, obligaties, fondsen en trackers maar ook crypto-activa en goud. Het gaat hier enkel om effectief gerealiseerde meerwaarden en dus niet om meerwaarden die louter op papier worden vastgesteld.

Eenvoudig gezegd is er in principe sprake van een belastbare meerwaarde als de verkoopwaarde meer bedraagt dan de waarde van deze activa op 31 december 2025, het zogenaamde "fotomoment" (of -voor latere aankopen- de aanschafwaarde). Zou u echter vroeger -dus voor 31 december 2025- meer hebben betaald voor dat aandeel dan kijkt men naar de historische aanschafwaarde als u deze kan aantonen uiteraard.

Stel dat u op 2 februari 2026 een aandeel verkoopt voor een waarde van 100 en dat dit aandeel op 31 december 2025 een waarde had van 80, dan bedraagt de belastbare meerwaarde 20. Mocht u het aandeel in 2023 hebben aangekocht voor 110 dan is geen sprake van een meerwaarde maar wel van een minwaarde en is er dus geen belasting verschuldigd.

## Nieuwe dimensie aan vermogensplanning

Binnen successieplanning worden vaak eigendomsoverdrachten georganiseerd waarbij geen sprake is van een klassieke verkoop maar die wel beschouwd worden als een overdracht ten bezwarende titel. En dus in principe aanleiding kunnen geven tot een belastbare meerwaarde.



Waar vroeger enkel rekening werd gehouden met schenk- en erfbelasting (Vlaams Gewest) of de schenkings- en successierechten (Brussels en Waals Gewest-) zal er nu ook rekening moeten worden gehouden met de impact van deze belasting.

Hierdoor dient bij elke voorgestelde planningstechniek beoordeeld: gebeurt deze overdracht onder bezwarende titel? Want alleen dan zal de meerwaardebelasting daadwerkelijk spelen.



We lichten toe hoe een meerwaarde fiscaal in beeld kan komen aan de hand van vijf courante estate planningstechnieken.

### 1. De schenking van roerend vermogen & meerwaardebelasting

Een schenking is een rechtshandeling waarbij de schenker zich dadelijk en -in principe- onherroepelijk van een goed ontdoet ten voordele van de begiftigde met begiftigingsoogmerk (animus donandi).

De huidige ontwerp tekst is hier heel duidelijk over: vermits de schenker een begiftigingsoogmerk heeft en dus niets in ruil ontvangt, betreft het hier een overdracht ten kosteloze titel. Deze overdracht leidt dan ook niet tot het realiseren van een meerwaarde.

Hetzelfde geldt overigens voor de overgang van financiële activa naar aanleiding van een overlijden (via wettelijk erfrecht en/of testament).

U dient er wel rekening mee te houden dat de latere verkoop door de begiftigde wél een overdracht ten bezwarende titel uitmaakt die aanleiding kan geven tot meerwaardebelasting. In voorkomend geval zal men dan voor de berekening van de meerwaarde kijken naar de waarde op 31 december 2025 of de aanschafwaarde door de schenker (of erflater).

### 2. Inbreng en uitbreng in de huwge-meenschap & meerwaardebelasting

In het kader van successieplanning wordt regelmatig een inbreng van eigen financiële activa in de huwgemeenschap

voorgesteld of kan er ook een uitbreng gebeuren waarbij één of meerdere financiële activa uit het gemeenschappelijk vermogen gehaald worden.

De Minister van Financiën heeft bevestigd dat dergelijke handelingen geen overdrachten ten bezwarende titel uitmaken voor wat de meerwaardebelasting betreft. Zodoende zal de inbreng of de uitbreng van goederen geen realisatiemoment vormen betreffende meerwaardebelasting.

Bij een latere verkoop van de activa zal er uiteraard wel meerwaardebelasting verschuldigd zijn, waarbij men weer rekening houdt met de waarde op het fotomoment of de oorspronkelijke aanschafwaarde.

**Voorbeeld 2** - Elke en Kim zijn gehuwd onder het stelsel van gemeenschap van goederen. Elke brengt effecten ter waarde van 500.000 EUR in de gemeenschap. Er is in voorkomend geval geen sprake van een overdracht onder bezwarende titel; bijgevolg zal er geen meerwaardebelasting verschuldigd zijn. Bij een latere verkoop zal er bij realisatie van een meerwaarde wel belasting verschuldigd zijn, door de verkoopprijs te verminderen met de waarde op het fotomoment of de aanschafwaarde.

### 3. De omzetting / afstand van vruchtgebruik & meerwaardebelasting

Door het overlijden of een schenking is het mogelijk dat de volle eigendom wordt opgesplitst waarbij het vruchtgebruik toekomt aan de éne partij -bijvoorbeeld de langstlevende ouder of de schenkers- terwijl de blote eigendom door de andere partij -bijvoorbeeld de kinderen of de begiftigden- wordt verkregen.

Soms is deze samenloop omwille van specifiek redenen niet wenselijk en kan het vruchtgebruik worden omgezet in bijvoorbeeld een geldsom. Een andere mogelijkheid bestaat erin dat de vruchtgebruiker na verloop van tijd afstand doet van zijn/haar vruchtgebruik.

Ook hier bevestigde de Minister dat er geen sprake is van een overdracht ten bezwarende titel zodat er geen realisatiemoment is het kader van de

#### Voorbeeld 1

Pierre en Julie schenken hun dochter Emma 250.000 EUR aan aandelen uit hun effectenportefeuille. Er is geen meerwaardebelasting verschuldigd bij de schenking zelf.

Indien Emma deze aandelen later verkoopt voor 300.000 EUR dan zal de meerwaarde berekend worden door de verkregen prijs te verminderen met de waarde op het fotomoment (bijvoorbeeld 270.000 EUR) (onafgezien van de oorspronkelijke aanschafwaarde bij haar ouders, bijvoorbeeld 180.000 EUR). Bijgevolg zal de door Emma gerealiseerde én belastbare meerwaarde in casu 30.000 EUR bedragen.

meerwaardebelasting. De waarde op het fotomoment of de oorspronkelijke aanschafwaarde wordt dan weer doorgeschoven.

**Voorbeeld 3** – Maria is de langstlevende echtgenoot en heeft het vruchtgebruik van een effectenportefeuille ter waarde van 500.000 EUR. Lisa heeft de blote eigendom. Ze besluiten het vruchtgebruik om te zetten in volle eigendom. Maria ontvangt 110.000 EUR cash als compensatie voor haar omgezet vruchtgebruik terwijl Lisa haar blote eigendom ziet aangroeien tot volle eigendom. Hierover zal geen meerwaardebelasting verschuldigd zijn.

Zou Lisa vervolgens aandelen en/of obligaties uit die portefeuille verkopen dan vormt dit wel een overdracht ten bezwarende titel, die aanleiding kan geven tot meerwaardebelasting, althans voor zover er een meerwaarde wordt gerealiseerd ten opzichte van het fotomoment of de oorspronkelijke aankoop.

#### 4. De oprichting en liquidatie van een maatschap & meerwaardebelasting

Om de controle te behouden na de schenking van roerend vermogen wordt in de praktijk regelmatig gebruik gemaakt van de maatschap.

De oprichting van een maatschap en de daaropvolgende inbreng van roerende goederen komt volgens de Minister niet in aanmerking als een overdracht ten bezwarende titel. Zodoende is er geen sprake van meerwaardebelasting op deze momenten.

**Voorbeeld 4** – Kurt en Inge schenken een portefeuille van 500.000 EUR aan hun kinderen, Sam en Els. Vervolgens wordt –met het oog op het behoud van controle in hoofde van Kurt en Inge– een maatschap opgericht waarvan zij de zaakvoerders zijn. In dit geval is er geen meerwaardebelasting van toepassing, want niet ten bezwarende titel.

Het voorgaande geldt eveneens als Kurt en Ingrid eerst de maatschap oprichten en daarna de aandelen van de maatschap aan Sam en Els schenken. Dus ook geen meerwaardebelasting.

Na het overlijden van Kurt en Inge ontbinden Sam en Els de maatschap en ze houden de aldus verkregen tegoeden verder in onverdeeldheid aan. Ook hier weer geen meerwaardebelasting.

Maar als Sam en Els dan los van mekaar over de fondsen willen beschikken dan zullen zij uit onverdeeldheid treden en dan zal de meerwaardebelasting wel van toepassing worden.

#### 5. De uitonverdeeldheidstreding & meerwaardebelasting

Een onverdeeldheid betekent dat meerdere personen gezamenlijk eigendomsrechten uitoefenen over éénzelfde goed. Dit kan bijvoorbeeld het gevolg zijn van een huwelijk, een schenking of een overlijden. Als één of meerdere van de mede-eigenaars willen uittreden dan is er sprake van een uitonverdeeldheidstreding.

In de huidige stand van zaken zal er op het ogenblik van de uitonverdeeldheidstreding wel degelijk sprake zijn van een realisatiemoment met een mogelijke meerwaardebelasting als gevolg.

Wel voorziet de huidige ontwerp tekst in een uitdrukkelijke vrijstelling voor wat uitonverdeeldheidstredingen betreft. Meer bepaald gaat om de verdeling na een overlijden, een echtscheiding of nog het einde van de wettelijke of feitelijke samenwoning voor zover deze binnen de drie jaar plaatsvindt. In deze specifieke gevallen zal er dus geen meerwaardebelasting van toepassing zijn.

Vreemd is dat de uitonverdeeldheidstreding na een schenking niet voor deze vrijstelling in aanmerking komt.

**Voorbeeld 5** – Louise en Mathis hebben na zes jaar een einde gemaakt aan hun wettelijke samenwoning en willen nu de financiële tegoeden verdelen. Indien zij dit doen binnen de drie jaar na de beëindiging van hun wettelijke samenwoning dan zal de verdeling kunnen gebeuren zonder toepassing van de meerwaardebelasting.

Hetzelfde geldt indien Louise en Mathis gehuwd zijn en uit de echt scheiden of

wanneer Louise en Mathis broer en zus zijn die wettelijk hebben samengewoond.

**Voorbeeld 5** – Sam en Els hebben van hun ouders een effectenportefeuille in onverdeeldheid geschonken gekregen en wensen die op een bepaald ogenblik te verdelen. Als zij uitonverdeeldheid treden tijdens het leven van hun ouders dan zal dit met toepassing van meerwaardebelasting gebeuren, voor zover er sprake is van een meerwaarde uiteraard. Wachten zij evenwel tot het overlijden van één van hun ouders dan kunnen ze uitonverdeeldheid treden zonder meerwaardebelasting, op voorwaarde dat dit gebeurt binnen de drie jaar na het overlijden.

Hetzelfde geldt voor een portefeuille die Sam en Els in onverdeeldheid geërfd zouden hebben. Ook in deze situatie zal de verdeling van de portefeuille weer moeten gebeuren binnen de drie jaar na het overlijden, willen Sam en Els een meerwaardebelasting vermijden.

#### Besluit

De toepassing van de meerwaardebelasting (in estate planning) hangt af van twee kernvragen: gebeurt de overdracht onder bezwarende titel en is er een meerwaarde verwezenlijkt? De vijf besproken technieken – schenking, inbreng/uitbreng huwelijkscontract, omzetting van vruchtgebruik, oprichting maatschap en uitonverdeeldheidstreding – tonen dat de fiscale impact sterk kan variëren afhankelijk van de specifieke situatie.

Zoals gezegd, is deze materie nog in beweging en zijn er nog een groot aantal onzekerheden en lacunes. Wij volgen één en ander in ieder geval voor u op en zullen u uiteraard zo snel mogelijk berichten als er zich nog –belangrijke– wijzigingen zouden voordoen. •

# PUUR PERSPECTIEF —

## *Inspired by Ingrid Stevens*

Tekst **Ingrid Stevens**

In “Puur Perspectief” neemt Ingrid Stevens de lezer elk kwartaal mee in haar eigen beleving van kunst en cultuur. Geen kunstkritiek, geen technische analyse, maar een warm en persoonlijk verhaal over wat haar geraakt heeft de voorbije drie maanden.



John Baldessari



John Baldessari



Antoine Bourdelle

“Af en toe loop je een ruimte binnen en voel je dat er iets verschuift. Niet omdat het moet, maar omdat kunst, plaats en tijd daar onverwacht samenvallen. Ik heb een zwak voor dat soort momenten: plekken waar het lijkt alsof je iets niet helemaal begrijpt, maar die je wel enorm raken om zo tot andere inzichten te komen.

In Parijs, in het Musée Bourdelle, lijkt de tijd te vertragen tussen atelier, tuin

en monumentale sculpturen. Daar gaan de krachtige figuren van Antoine Bourdelle een intrigerende dialoog aan met het rauwe, organische werk van Magdalena Abakanowicz. Twee visies op de mens, tussen individu en massa. Niet veel later volgde in Bozar een totaal andere ontmoeting met het speelse en scherpzinnige universum van John Baldessari, extra bijzonder gemaakt door de persoonlijke rondleiding van

kunstenaar en goede vriend Koen van den Broek.

Twee ervaringen die weinig met elkaar gemeen lijken te hebben, en toch dezelfde snaar raken. Momenten waarop kunst je even uit het alledaagse tilt en de wereld net dat tikkeltje anders laat kijken.”

— Ingrid Stevens



Magdalena Abakanowicz

### Wanneer sculpturen beginnen te ademen

Enkele weken geleden bezocht ik het Musée Bourdelle in Parijs.

**Antoine Bourdelle** (1861–1929), leerling van Rodin, zocht niet naar elegantie maar vooral naar bezielde monumentaliteit. Zijn figuren dragen gewicht, fysiek én moreel. Spieren gespannen, houdingen dramatisch, altijd op het snijvlak tussen kracht en kwetsbaarheid. Brons dat bijna ademt... Schitterend.

En dan, in dialoog met die klassieke monumentaliteit, de tijdelijke expo van Magdalena Abakanowicz.

Hoewel haar naam tegenwoordig niet bij iedereen een belletje doet rinkelen, is de Poolse kunstenaar **Magdalena Abakanowicz** (1930 – 2017) een van de grootste kunstenaars van de vorige eeuw. Ze stond aan de basis van de installatiekunst en wist van 'craft' kunst te maken. Ze verwierf wereldwijd faam met haar sculpturen, sneed onderwerpen aan die tot op de dag van vandaag actueel zijn en liet een indrukwekkend oeuvre na dat nog altijd vele kunstenaars inspireert.

Haar textiele 'Abakans' hangen als organische lichamen in de ruimte – ruw, aards, bijna primitief. En haar bekende reeksen anonieme figuren, vaak zonder hoofd, confronteren ons met de spanning tussen individu en massa.

Waar Bourdelle het individu verheft, toont Abakanowicz de mens als deel van een groter, soms beklemmend geheel. Beide monumentaal. Beide intens lichamelijk. Maar zo verschillend in emotionele lading.

Wat een expo en wat een museum.

Nog te bezichtigen tot 12 april 2026 in Musée Bourdelle, Parijs.

Waar Bourdelle het individu verheft, toont Abakanowicz de mens als deel van een groter, soms beklemmend geheel.

### Conceptuele kunst met een knipoog

Een tijd geleden had ik een bijzondere expo-ervaring in Bozar: een duik in het geestige en briljante universum van **John Baldessari** (1931–2020), Amerikaans kunstenaar en één van de grote pioniers van de conceptuele kunst. We kregen een rondleiding van **Koen van den Broek**, niet alleen zelf een geweldige kunstenaar maar ook een goede vriend en leerling van Baldessari. Hun band was hecht, John was een echte mentor voor Koen. Samen maakten ze zelfs 22 werken, een fascinerende dialoog tussen twee generaties kunstenaars.

Baldessari brak al in de jaren '70 radicaal met traditionele schilderkunst. Hij combineerde foto's, tekst en humor om te onderzoeken wat kunst eigenlijk betekent. Zijn gekleurde stippen, filmstills en ironische zinnen blijven tegelijk speels en scherpzinnig.

Een expo die doet glimlachen, nadenken en bewonderen én die extra bijzonder werd dankzij de vele persoonlijke verhalen van Koen.

Toch bleef één vraag hangen: waarom was er hier geen plaats voor hun gezamenlijke werken? Net die ontmoeting tussen mentor en leerling had dit verhaal helemaal rond gemaakt. Een gemiste kans, maar tegelijk een verhaal dat nog verder verteld mag worden.



'Bozar Expo John Baldessari' met Koen van den Broek (4<sup>de</sup> van rechts)

# DE K VAN KLOOF — EEN ECONOMIE DIE UIT ELKAAR GROEIT

Wij vinden financiële geletterdheid al langer belangrijk. Daarom lichten we in ons magazine graag een actueel begrip toe. Misschien zag u de term ‘K-vormige’ economie al eens verschijnen in een economisch artikel. Deze wordt de laatste jaren steeds vaker in de mond genomen om een specifieke situatie in de economie te beschrijven. De term verklaart waarom ‘de gewone mens’ zijn vertrouwen in de (kracht van de) economie verliest, terwijl statistieken blijven wijzen op economische groei. We gaan hieronder dieper in op de K-vormige economie.

Tekst **Axelle De Mol**

## De opgaande en neergaande arm van de economie

De term ‘K-vormige’ economie raakte vooral in de VS ingeburgerd tijdens de COVID-19-pandemie. Economen zochten toen een manier om uit te leggen waarom het economisch herstel zo ongelijk verliep. De letter K staat symbool voor een economie die twee tegenovergestelde richtingen uitgaat: de arm omhoog verwijst naar huishoudens met hogere inkomens. Zij kwamen vaak relatief goed door de crisis en hadden de mogelijkheid om te sparen en te investeren in financiële markten. De neerwaartse arm weerspiegelt het verhaal van mensen met lagere inkomens. Voor hen ging deze vlieger niet op en verliep het herstel minder vanzelfsprekend.

Ook na de COVID-19-pandemie blijven economen spreken over een ‘K-vormige’ Westerse economie. Mensen met hogere inkomens doen het opvallend goed: ondanks de gestegen prijzen blijven zij geld uitgeven en stimuleren op die manier de economische groei. In de VS zijn de rijkste 20% van de bevolking vandaag zelfs goed voor bijna 60% van de consumentenuitgaven.

Lagere inkomens hebben daarentegen hun uitgaven noodgedwongen teruggeschroefd. Zij lijden wel degelijk onder de hedendaagse ‘betaalbaarheidscrisis’. Geld wordt op een nerveuze manier uitgegeven: elke euro telt. Mensen kopen vaker in bulk, zoeken naar kortingen en proberen op alle mogelijke manieren te besparen om rond te komen. Sommigen leven van salaris naar salaris, met schulden die zich gaandeweg opstapelen.

## Hoe is de ‘K-vormige’ economie ontstaan?

De voorbije jaren kenden de aandelenmarkten een sterke opmars. Die stijgende beurskoersen leverden hoge rendementen op en deden het vermogen van welstellende huishoudens fors toenemen. Daardoor voelen mensen met hogere inkomens zich financieel comfortabel. “Het lijkt erop dat zij minder sparen, omdat hun vermogen via de beurs zo snel groeit. Ze geven simpelweg alles uit van wat ze verdienen,” zegt econoom Samuel Tombs. Voor huishoudens met lagere inkomens geldt dat niet. Zij profiteerden nauwelijks van de beursrally en zagen hun lonen slechts langzaam stijgen – vaak trager dan de inflatie.



## Bijna elk bedrijf probeert hogerop te komen in de waardeketen. Kijk maar naar het groeiende aanbod aan exclusieve platinum-creditcards.

Hun koopkracht kwam daardoor onder druk te staan. Bovendien werden zij extra hard geraakt door de hogere rente, omdat zij doorgaans meer schulden hebben.

### De middenklasse dreigt mee kopje onder te gaan

Volgens econome Heather Long neemt de economie in 2026 steeds meer een 'E-vorm' aan. In plaats van twee groepen, zoals bij de 'K-vormige' economie, ziet zij nu drie verschillende groepen van consumenten. "Er tekent zich duidelijk een middengroep af, en bij die groep zien we steeds meer signalen van financiële druk," aldus Long.

Het verschil met de 'K-vormige' economie is dat de uitgaven van mensen met een middeninkomen niet langer gelijk oplopen met die van hogere inkomens. Sinds eind 2025 volgen ze hun eigen, voorzichtigere koers. "Huishoudens uit de middenklasse kunnen voorlopig nog rondkomen," legt Long uit, "maar de stress komt in golven. Niet alleen blijven de prijzen hoog, ook stijgt er om de paar maanden weer iets anders." Die aanhoudende onzekerheid drukt steeds zwaarder op het dagelijks leven.

### Het premiumaanbod wint snel aan terrein

Uit onderzoek blijkt dat welgestelde consumenten zich, ondanks hogere prijzen, niet beperken tot hun gebruikelijke aankopen. Integendeel: zij hebben ook de ruimte om meer geld uit te geven aan luxegoederen en bijzondere ervaringen.

Bedrijven spelen daar snel op in door hun premiumaanbod uit te breiden en zo grote besteders aan te trekken. "Bijna elk bedrijf probeert hogerop te komen in de waardeketen. Kijk maar naar het groeiende aanbod aan exclusieve platinum-creditcards," zegt Long. Die strategie werpt duidelijk zijn vruchten af. Luchtvaartmaatschappijen, hotelketens en voedings- en drankbedrijven melden sinds het najaar van 2025 een

sterke vraag naar hun bestaande en nieuwe premiumproducten. Tegelijk vertraagt de verkoop van standaard- en budgetproducten, wat het verschil in consumentengedrag verder vergroot.

### Wat zijn de gevolgen van deze consumentenkloof?

De groeiende kloof tussen verschillende groepen consumenten maakt de economische vooruitzichten kwetsbaarder. De sterke stijging van de aandelenmarkten heeft vooral huishoudens met hoge inkomens rijker gemaakt, wat hun uitgaven stimuleerde. Maar dat werkt ook in de omgekeerde richting: als de financiële markten plots terugvallen, kunnen deze consumenten hun uitgaven snel verminderen. Dat zou meteen wegen op de omzet en winsten van bedrijven en uiteindelijk ook op de aandelenkoersen zelf.

Daarnaast maakt de toenemende kloof tussen hoge en lage inkomens de economie gevoeliger voor schokken. "Huishoudens met hogere inkomens geven een groot deel van hun geld uit aan zaken die makkelijk uit het budget geschrapt kunnen worden, zoals reizen en entertainment," zegt Tombs. "Wanneer de groei vooral uit die uitgaven komt, moet je beseffen dat ze ook heel snel kunnen wegvallen. Dat kan plots grote schokken veroorzaken in de economie."

### Kort samengevat

De K-kloof tussen de verschillende groepen van consumenten is allicht gekomen om te blijven en lijkt een structureel kenmerk van de economie te worden. Dat legt een kwetsbaarheid in de economie bloot, omdat de groei steeds sterker leunt op de uitgaven van een relatief kleine groep. Om de economie weerbaarder te maken, zijn inspanningen nodig om de koopkracht van de midden- en

lagere inkomens te versterken. Alleen zo kan de basis van de consumptie opnieuw worden verbreed. Voor consumenten zelf blijft alertheid cruciaal. Wie vandaag achteropraakt, heeft het later steeds moeilijker om die achterstand in te halen. Daarom is het belangrijk om bedachtzaam om te gaan met het eigen vermogen en de juiste keuzes te maken met het oog op de lange termijn. •



Foto: Samuel Tombs  
Bron: businessinsider.com

**Samuel Tombs** is een macro-econoom en de Chief US Economist bij het gerespecteerde Pantheon Macroeconomics, een onafhankelijk macro-economisch onderzoeksbureau dat analyses maakt over economische trends.

**Heather Long** is een Amerikaans econoom en hoofd-economieadviseur bij Navy Federal Credit Union, een van de grootste kredietverenigingen in de VS.

# Een avond om op terug te blikken – LS Insights



We kijken graag samen met u terug naar ons eerste event van 2026, LS Insights. Hartelijk dank voor uw talrijke aanwezigheid 4/2 en de fijne gesprekken die de avond mee kleur gaven. We hebben er samen van genoten.

Verder in dit magazine vindt u alvast een uitnodiging voor **het volgende event dat er aan komt, ons LS Beurscafé**. We hopen u daar opnieuw te mogen verwelkomen.

# MOOIE ERKENNING VOOR LEO STEVENS OP INTERNATIONALE VROUWENDAG

Bewijs dat een juiste bedrijfscultuur alle talent laat groeien.

Tekst Ingrid Stevens



In het kader van Internationale Vrouwendag ontving Leo Stevens Vermogensbeheer onlangs een bijzondere erkenning. Uit een analyse van 34 financiële instellingen door *Women in Finance Belgium* blijkt dat ons bedrijf vandaag in België op de eerste plaats staat qua vertegenwoordiging van vrouwen in senior management en executive committees. Dat voelt fantastisch aan, zeker voor Ingrid Stevens. Zij licht een en ander toe.

Voor ons team is dat een mooie erkenning. Voor mij persoonlijk betekent het echter nog iets meer. Het voelt alsof de cirkel rond is.

**Ons vak draait niet alleen om vermogen, maar vooral om mensen, hun verhalen en hun toekomst.**

Doorheen mijn carrière heb ik duizenden gesprekken gevoerd met cliënten. Gesprekken over plannen en ambities, maar ook over twijfels, zorgen en moeilijke momenten. Als vermogensbeheerder sta je vaak dicht bij het leven van mensen dan men op het eerste gezicht zou denken. Je deelt in hun successen en hun vreugde, maar je ziet ook de momenten waarop het leven een andere wending neemt.

Financiële planning, vermogensoverdracht en fiscale regelingen zijn belangrijke thema's in een mensenleven. Toch worden die vragen vaak uitgesteld. Niet uit onwil, maar omdat het leven druk is, omdat andere zaken prioriteit krijgen, of omdat men denkt dat er nog tijd genoeg is. Tot er plots een moment komt waarop de realiteit ons met de rug tegen de muur zet.

In gesprekken met cliënten hoor ik dan vragen zoals:

*'Onze dochter gaat samenwonen. Over trouwen spreekt ze niet, maar hoe kunnen we haar toch al een financieel duwtje in de rug geven zonder dat dit later problemen geeft als de relatie spaak loopt?'*

Of: *'Waar sta ik eigenlijk als mijn partner mij zou verlaten? Ik heb jarenlang vooral voor het gezin en de kinderen gezorgd.'*

Of nog: *'Ik weet dat ik stilaan mijn nalatenschap moet beginnen regelen. Ik wil mijn kinderen al iets geven, maar mezelf ook niet uitkleden. Hoe pak ik dat verstandig aan?'*

Het zijn vragen die raken aan het echte leven. Vragen die tonen hoe nauw financiële beslissingen verbonden zijn met familie, relaties en toekomstplannen.

## Het gaat voor mij nooit over competitie tussen mannen en vrouwen, maar over complementariteit. Over het zoeken naar een evenwicht waarin talent, verantwoordelijkheid en vertrouwen centraal staan.

Als bestuurder van een financiële instelling ben je onvermijdelijk nauw betrokken bij die verhalen. Je voelt vaak intuïtief waar mensen zich zorgen over maken, zelfs wanneer ze het nog niet volledig onder woorden hebben gebracht. Soms worden de juiste vragen op tijd gesteld, maar helaas niet altijd. Doorheen de jaren heb ik ook te vaak gezien hoe financiële of juridische onwetendheid families in moeilijke situaties bracht. Soms mondde dat uit in spanningen of conflicten, soms in beslissingen met zware financiële gevolgen. Dat zijn situaties die nooit wennen.

Het trof me daarbij vooral dat in dergelijke omstandigheden vaak vrouwen zich plots in een kwetsbare positie bevonden. Niet omdat zij minder talent of inzicht hebben, integendeel, maar omdat financiële verantwoordelijkheden binnen gezinnen historisch vaak anders verdeeld waren.

Die vaststelling heeft mij destijds sterk beziggehouden. Ze bracht mij ertoe om hierover te spreken, na te denken en voordrachten te geven. Uiteindelijk groeide daaruit het idee om mijn ervaringen en inzichten te bundelen in een boek. Zo ontstond *"Financiële levensvragen in goede en kwade dagen"*. Later volgde *"Financiële zorgvragen in goede en kwade dagen"*.

Mijn bedoeling met die boeken was eenvoudig: mensen aanzetten om stil te staan bij hun financiële situatie en bij de gevolgen van belangrijke beslissingen op verschillende sleutelmomenten in hun leven, niet alleen op het einde daarvan.

Herkenbare situaties vond ik daarbij essentieel. Mensen herkennen zich vaak sneller in concrete verhalen dan in abstracte regels of theorie. Even belangrijk was dat alles in begrijpbare taal werd gebracht. Financiële en

juridische materies hoeven immers niet ingewikkeld of afstandelijk te zijn. Integendeel, ze raken rechtstreeks aan het leven van mensen.

In die boeken heb ik ook veel aandacht besteed aan het evenwicht tussen mannen en vrouwen. Niet vanuit een idee van tegenstellingen, maar vanuit het geloof dat sterke keuzes vaak ontstaan wanneer verschillende perspectieven elkaar aanvullen. Het gaat voor mij nooit over competitie tussen mannen en vrouwen, maar over complementariteit. Over het zoeken naar een evenwicht waarin talent, verantwoordelijkheid en vertrouwen centraal staan. Die overtuiging heb ik ook altijd proberen mee te geven aan mijn eigen gezin. Ik heb mijn kinderen opgevoed met het idee dat zelfstandigheid en onafhankelijkheid belangrijke waarden zijn. Voor mijn zoon evenzeer als voor mijn dochters.

Dezelfde visie heb ik altijd proberen door te trekken binnen ons bedrijf. Om die reden raakt deze recente erkenning mij ook persoonlijk. Ze bevestigt dat de cultuur die we bij Leo Stevens doorheen de jaren hebben opgebouwd - een cultuur van vertrouwen, verantwoordelijkheid en ondernemerschap - zich vandaag vertaalt in sterke en diverse teams.

Wat deze evolutie voor mij extra bijzonder maakt, is dat ze nooit het resultaat is geweest van quota of opgelegde programma's. Ze is organisch gegroeid. Wanneer mensen de kans krijgen om verantwoordelijkheid op te nemen, wanneer talent wordt gezien en gewaardeerd, en wanneer vertrouwen centraal staat, dan vinden mensen vanzelf hun plaats en hun rol. Het gaat over cultuur. Over hoe mensen met elkaar omgaan. Over respect, gelijkwaardigheid en vertrouwen.



Foto: Ingrid Stevens, bestuurder Leo Stevens

We zijn niet hetzelfde en dat is maar goed ook. Maar iedereen moet wel de ruimte krijgen om zijn of haar talenten te ontwikkelen en impact te maken. Wanneer die ruimte er is, ontstaan sterke teams waarin talent kan groeien.

Diezelfde cultuur van vertrouwen en verantwoordelijkheid proberen wij elke dag ook in onze relatie met u als cliënt waar te maken. Want uiteindelijk draait ons vak niet alleen om vermogen, maar vooral om mensen, hun verhalen en hun toekomst.

En precies daarom voelt deze erkenning voor mij zo bijzonder. Niet alleen als een mooi moment voor ons bedrijf, maar ook als een bevestiging van de waarden die wij elke dag proberen te leven. •

# HET LS BEURSCAFÉ — ONTMOET, BELEEF EN GENIET!

## Waar?

In ons kantoor  
Schildersstraat 33, 2000 Antwerpen

## Wanneer?

Donderdag 23 april 2026  
Vanaf 17u00 tot 21u00

## Tradities verdienen zorg en aandacht.

Het LS Beurscafé is intussen uitgegroeid tot een vaste afspraak voor wie inhoud, inzicht en ontmoeting weet te waarderen. Op 23 april 2026 openen wij dan ook met genoeg opnieuw onze deuren voor een select gezelschap van lezers.

In een stijlvolle en ontspannen setting heten de redacteurs van ons Focus. Magazine u persoonlijk welkom. Bij een glas en in goed gezelschap gaan zij graag dieper in op hun artikels, delen ze extra inzichten en maken ze tijd voor een inhoudelijk gesprek.

Naast het samenzijn bieden wij u ook de mogelijkheid om inspirerende lezingen bij te wonen rond actuele en relevante thema's.

### De impact van wereldwijde spanningen op de wereldeconomie en de financiële markten.

**Karl Ruts**, Certified Private Banker, gidst u door de geopolitieke context en de gevolgen voor economie en markten. Deze sessie vindt plaats om 18.00 uur en 19.00 uur en duurt telkens 30 minuten.

### Correctie in softwareaandelen: opportuniteit of van kwaad naar erger?

Investment Analyst **Matthias Ceusters** werpt een scherp licht op de recente ontwikkelingen binnen de technologiesector. Ook deze lezing wordt tweemaal gebracht, om 18.00 uur en 19.00 uur, telkens 30 minuten.

### Kunstenaar in de kijker

Doorheen de avond neemt kunstenaar **Peter De Cupere** u mee in zijn fascinerende wereld waar kunst en geur elkaar ontmoeten. Ontdek zijn expositie 'The Art of Value – Through Scent', die momenteel bij ons wordt tentoongesteld. Als extra attentie ontvangt elke aanwezige een klein geschenk, zodat de beleving van zijn werk nog even blijft nazinderen.



**U bent van harte welkom.**  
Wil u deze bijzondere avond niet missen, schrijf dan tijdig in voor deze editie van ons LS Beurscafé.

#### Hoe inschrijven?

Graag uiterlijk tegen 9 april 2026. De plaatsen zijn beperkt dus wees er snel bij. Reserveren kan via de QR-code.



# AXELLE DE MOL – ONZE NIEUWE COLLEGA BIJ LEO STEVENS

Sinds december 2025 is Leo Stevens een nieuwe private banker rijker. En wat voor één. Een dame met klasse, met een hart voor cliënten: Axelle De Mol.

Tekst **Jo Goiris**

Hoboken staat bekend om enkele illustere inwoners zoals Victor Campenaerts, Kurt Van Eeghem en – niet te vergeten – tante Terry. Maar ook onze collega Axelle De Mol zag er 27 jaar geleden het levenslicht. Ze groeide op in de Zuid-Antwerpse gemeente samen met haar jongere broer en bleef er wonen tot haar 24ste.

Axelle volgde Wetenschappen aan het Sint-Lievenscollege in Antwerpen, maar al snel bleek dat haar hart vooral sneller klopte voor taal. Lezen en schrijven waren van jongs af aan haar favoriete bezigheden. Geïnspireerd door de verhalen van haar moeder, die advocate was, groeide bij Axelle het verlangen om mensen te helpen bij hun problemen en conflicten. Een studie Rechten leek haar daarvoor de ideale weg – zelfs meer dan Psychologie, een andere grote interesse van haar.

In 2016 startte ze haar rechtenstudies in Antwerpen, die ze in 2021 afrondde. De masterjaren verliepen door de coronaperiode anders dan verwacht, maar brachten haar wel nieuwe inzichten. Axelle ontwikkelde een realistischere kijk op het recht en besepte dat de advocatuur niet altijd zo mensgericht en altruïstisch is als ze zich eerst had voorgesteld.

Na haar rechtenstudies wilde Axelle graag op eigen benen leren staan, en ging ze op zoek naar een eerste, uitdagende job. Met haar brede achtergrond en uiteenlopende interesses koos Axelle bewust voor een carrière in de privésector, maar niet meteen in een klassiek juridisch beroep. Via een kennis raakte ze geboeid door een commerciële B2C-omgeving en ontdekte ze de aantrekkingskracht



van de financiële wereld: inhoudelijke complexiteit, cliëntencontact en het opbouwen van vertrouwen. Ze hoopte er immers om een vertrouwensband te kunnen opbouwen met cliënten, om tijd te maken voor hen, te luisteren en om oplossingen op maat uit te werken.

Haar carrière startte bij KBC, waar ze een dik jaar aan de slag was als

beleggingsadviseur. Een leerrijke ervaring, maar inhoudelijk miste ze er diepgang in fiscaliteit, planning en fondsen. Dat bracht haar op de hoofdzetel van Argenta, waar ze eerst als MiFID Controller werkte en later doorgroeide tot risicoanaliste, met een grote focus op data-analyse. Hoewel die functies haar analytisch uitdaagden, verdween het directe cliëntencontact naar de achtergrond.

Ze verwijst met een knipoog naar haar oma van 81 die ook wel hulp kan gebruiken en waar ze met veel plezier voor zorgt en ont-zorgt. Axelles intentie is dan ook om met dezelfde warme gedrevenheid haar cliënten, zowel jong als oud, professioneel bij te staan en te helpen.

Die menselijke link bleek Axelle echt te missen. Op zoek naar meer inhoudelijke diepgang én relatiegericht werken binnen de financiële sector, kwam ze uit bij private banking. Toen ze de vacature bij Leo Stevens zag, was ze meteen overtuigd door de menselijke en cliëntgerichte aanpak. Het DNA van het bedrijf – vertrekken vanuit de cliënt, zonder standaardisering en zo betekenis hebben – sloot perfect aan bij haar waarden.

Op 1 december 2025 startte Axelle als private banker. Daarbij zal ze in assistentie van onze CEO Ive Mertens mee zorg dragen voor diens cliënten, naast de opbouw van een eigen cliëntenportefeuille. De voorbije maanden had ze al fijne contacten, ook met cliënten van andere collega's. Axelle ervaart de job inhoudelijk breder en rijker dan ze eerst had gedacht, met ruimte voor betrokkenheid, luisteren en maatwerk. Ze verwijst met een knipoog naar haar oma van 81 die ook wel hulp kan gebruiken en waar ze met veel plezier voor zorgt en ont-zorgt. Axelles intentie is dan ook om met dezelfde warme gedrevenheid haar cliënten, zowel jong als oud, professioneel bij te staan en te helpen. De uitdaging zal zijn om op vele domeinen bij te blijven, de actualiteit te volgen en de markten te begrijpen om zo betekenis en inhoud van wat er gebeurt aan haar cliënten te kunnen geven. Het belooft in elk geval leerrijk te worden.

Privé verhuisde Axelle een jaar geleden naar Lochristi, waar ze als Antwerpse niet de begonias of azaled's, maar wel de liefde volgde. En die liefde bloeit nog steeds, want in juni trouwt ze met Matthias. Ze houdt van mooie interieurs en gezelligheid en richt hun charmante woning met veel plezier in, al droomt ze er stiekem van om ooit samen iets nieuws te bouwen.

In haar vrije tijd komt Axelle tot rust door lange wandelingen in de natuur, die ze sinds haar verhuis naar Lochristi regelmatig samen met haar buurvrouw maakt. Met Matthias doet ze dat op vakantie, want ook de reismicrobe heeft hen te pakken. In haar jeugd turnde ze 8 jaar, maar daar komt ze tegenwoordig niet meer toe. Kokerellen is nu eerder Axelles ding: zo experimenteert ze graag in de keuken om etentjes te organiseren voor vrienden. Maar de grote passie blijft toch taal. Axelle is een echte boekenwurm; ze leest heel graag en veel, met een bijzondere interesse voor alles wat te maken heeft met de Tweede Wereldoorlog. Axelle schrijft momenteel aan een roman (die hopelijk ooit af zal raken), en schrijft ook gedichten. Sporadisch laat ze die wel eens lezen, maar een publicatie zat er nog niet in. Misschien kan haar nieuwe werkomgeving haar wel inspireren tot een boeiend en levensecht psychologisch drama...

Wij wensen Axelle alvast veel succes en vooral veel arbeidsvreugde toe bij Leo Stevens. •



#### AXELLE DE MOL

**Lievelingsboek:** "Mijn naam is Emilia Del Valle" van Isabel Allende. Al kan Axelle alle boeken van Isabel Allende wel smaken. Dit verhaal gaat over een jonge schrijfster die naar Zuid-Amerika reist om de waarheid over haar vader – en over zichzelf – te ontdekken. Het is een meeslepende historische roman over persoonlijke groei en liefde.

**Lievelingskeuken:** Italiaans

**Lievelingsbestemming:** Axelle heeft bijzonder mooie herinneringen aan Lissabon en meer bepaald Sintra, het sprookjesachtige stadje vlakbij met feeëriek kastelen en paleizen. Ook haar reis van acht jaar geleden, naar Indonesië, Java en Bali, maakte heel veel indruk.

**Lievelingsfilm:** De dramatische serie "One day" heeft haar zeker kunnen ontroeren, maar ook Schindler's List, Titanic en recent Nuremberg spraken Axelle heel erg aan.

# 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.

## Wild en getemd gesnater

Bij de heropening van het KMSKA in 2022 werd een van de kleinere zalen, vlak bij de Rubenszaal, ingericht als een virtueel atelier van een 17de-eeuwse kunstenaar, compleet met VR-brillen. Tijdens de tentoonstelling Visionair Verzameld in 2025 kreeg de ruimte een nieuwe invulling, met een zorgvuldig opgebouwde setting rond een videokunstwerk van David Claerbout.

Intussen begonnen bij de onderzoekers van het KMSKA de ideeën steeds sneller te circuleren. Wat als de zaal na Visionair Verzameld werd gevuld met mooie werken uit het depot? De keuze viel op het **thema Dieren**. Sinds eind december is het er dan ook gezellig druk, met kwetterende paradijsvogels, kakelende kippen en krijsende apen.

Voor ze 'op zaal' mochten verschijnen, moesten de dieren wel plechtig beloven 's nachts niet door de museumzalen te gaan rondzwerven...



Zaal Fauna. foto: © Nathalie Pauwels

## KMSKA in bloei

Het KMSKA pakt uit met een tijdelijke tentoonstelling waarin **hedendaagse bloemcreaties** naadloos worden geïntegreerd in de museumzalen, naar het succesvolle voorbeeld van onder meer het Kunstpalast in Düsseldorf. Voor dit vernieuwende concept werkt het museum samen met interieurarchitect en scenograaf Gert Voorjans, bekend om zijn rijke en meeslepende totaalbelevingen.

Zowel nieuw als gevestigd bloementalent laat zich inspireren door de kleuren, composities en verhalen uit de

kunstwerken. Het resultaat zijn geen letterlijke vertalingen, maar poëtische interpretaties. Vergankelijke, expressieve creaties - met echte én onechte bloemen - voegen een extra zintuiglijke laag toe en verweven oud en nieuw op een subtiele manier.

KMSKA-restauratoren begeleiden het project nauwgezet, zodat de integratie van deze natuurlijke elementen geen enkel risico vormt voor de collectie.

(kort) te zien van 30 april - 10 mei 2026.



Auguste Oleffe. Foto: Hugo Maertens, Koninklijk Museum voor Schone Kunsten Antwerpen - Collectie Vlaamse Gemeenschap (public domain)

### Kunstkrakers (28 maart 2026 tot 30 augustus 2026)

Het KMSKA is het enige museum in Vlaanderen dat erkend is als wetenschappelijke instelling, een troef die vaak onder de radar blijft. Met **KunstKrakers** zet het museum dat onderzoek centraal in een speelse en interactieve ontdekkingsstocht door de kunstwereld.

KunstKrakers is een samenwerking met Ketnet. De Ketnetwrappers nemen leerlingen mee door de expo, van mysterie naar mysterie, en begeleiden hen bij opdrachten en onderzoeken.

In KunstKrakers draait alles om het onzichtbare. Wat je ziet, is slechts het begin: de echte geheimen schuilen onder de oppervlakte. Kinderen kruipen in de huid van speurneuzen en gaan op zoek naar antwoorden op prikkelende kunstmysterieën. Laag voor laag bestuderen ze schilderijen en objecten, maar dat volstaat niet. Ze moeten ook hun creativiteit en nieuwsgierigheid aanspreken om te achterhalen hoe kunstenaars te werk gingen of waarom een kunstwerk schade opliep. Door out-of-the-box te denken en de juiste vragen te stellen, komen ze steeds dichterbij het ontrafelen van de kunstgeheimen, terwijl de klok onverbiddelelijk doortikt in deze spannende race tegen de tijd. Een absolute aanrader.



Verbazing van het masker Wouse - James Ensor  
Bron: KMSKA.be



Vrouw aan het venster - Rik Wouters  
Bron: KMSKA.be

### Een actuele tentoonstelling die zeker een bezoek waard is

**Zingend rood.** Topstukken van Ensor, Wouters en Schmalzigaug (11 april – 30 augustus 2026)

James Ensor, Rik Wouters en Jules Schmalzigaug gelden niet toevallig als de Grote Drie van de Belgische moderne kleurkunst. Elk van hen wilde op zijn eigen manier het zachte palet van het impressionisme overstijgen. De kracht van hun vernieuwende, post impressionistische beeldtaal lag in het spel van volle, intense pigmenten. In *Zingend rood* verkent het KMSKA hun vermiljoenrode accenten, diepe blauwen en felle gelen, en de revolutionaire rol die kleur daarin speelde.

Dat het museum de grootste collectie van deze drie meesters bezit, vormt een ideaal vertrekpunt voor deze originele presentatie in de tijdelijke tentoonstellingszalen. Aangevuld met enkele gerichte topbruiklenen nodigt de expo het publiek uit om moderne kunst te ervaren volgens het zwerige ritme van kleur.

Jules Schmalzigaug sprak niet toevallig over het 'zingende rood' dat hij samen met zijn futuristische collega's opnieuw wilde introduceren. Hij verwees daarbij naar het rood van Rubens, en zag hoe die volle kleur bij Ensor opnieuw tot volle bloei kwam. Ensor componeerde zijn schilderijen, zo stelde Schmalzigaug, met "onwaarschijnlijke akkoorden van kleur".

Ook Rik Wouters was ervan overtuigd dat rood altijd de aandacht opeist en emotie oproept. Hij schreef lyrisch over de "vermiljoenen dingeskes die over de stoffen en voorwerpen kruipen" in de vroege moderne schilderijen van Antwerpenaar Henri De Braekeleer. In Wouters' eigen werk bepalen felrode toetsen vaak de kijkrichting. Laat u zeker meevoeren door dit spel van kleur. •

In *Zingend rood* verkent het KMSKA hun vermiljoenrode accenten, diepe blauwen en felle gelen, en de revolutionaire rol die kleur daarin speelde.

LS