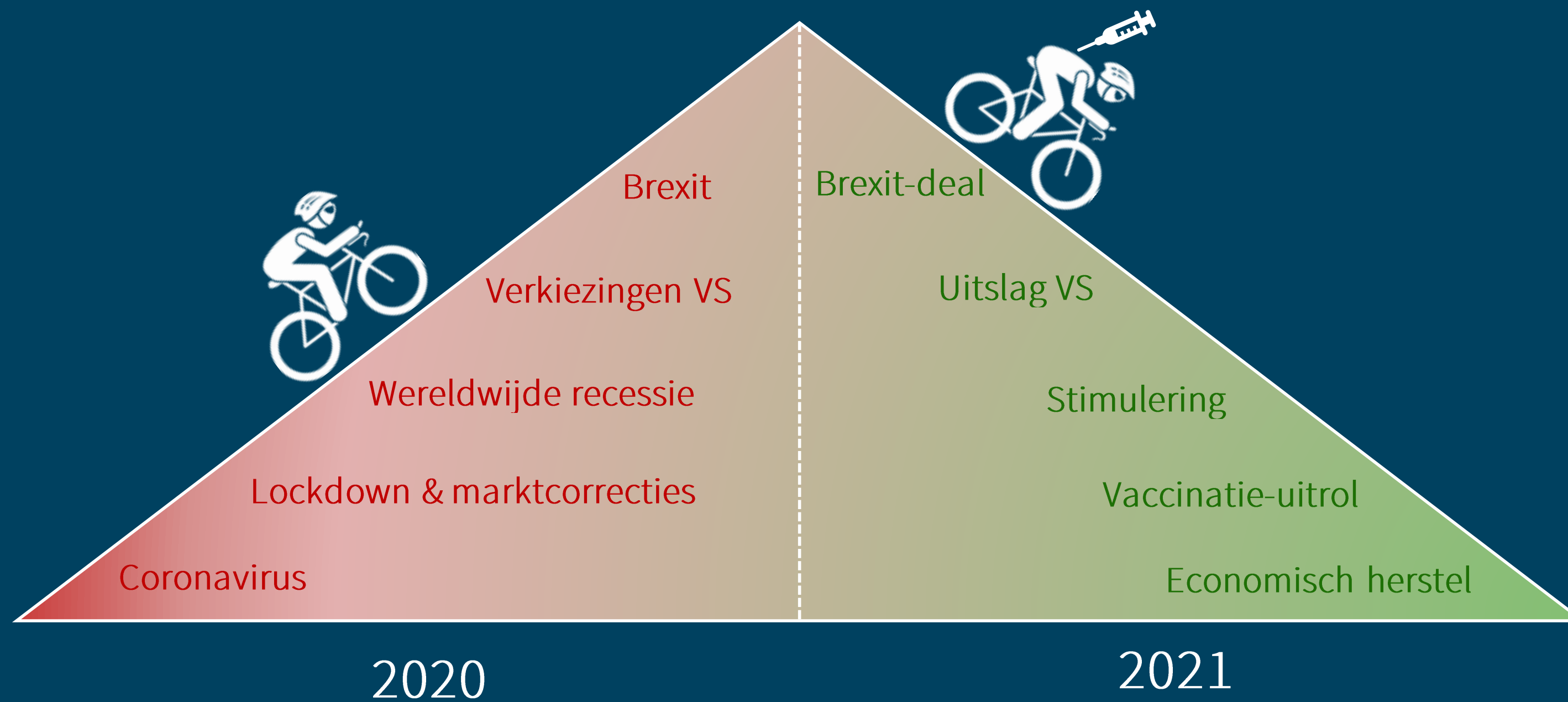


# Kwartaalbericht Oyens & Van Eeghen

4<sup>e</sup> kwartaal 2020



- I. Economische omgeving
- II. Marktontwikkelingen
- III. Beleggingsbeleid
- IV. Vooruitzichten

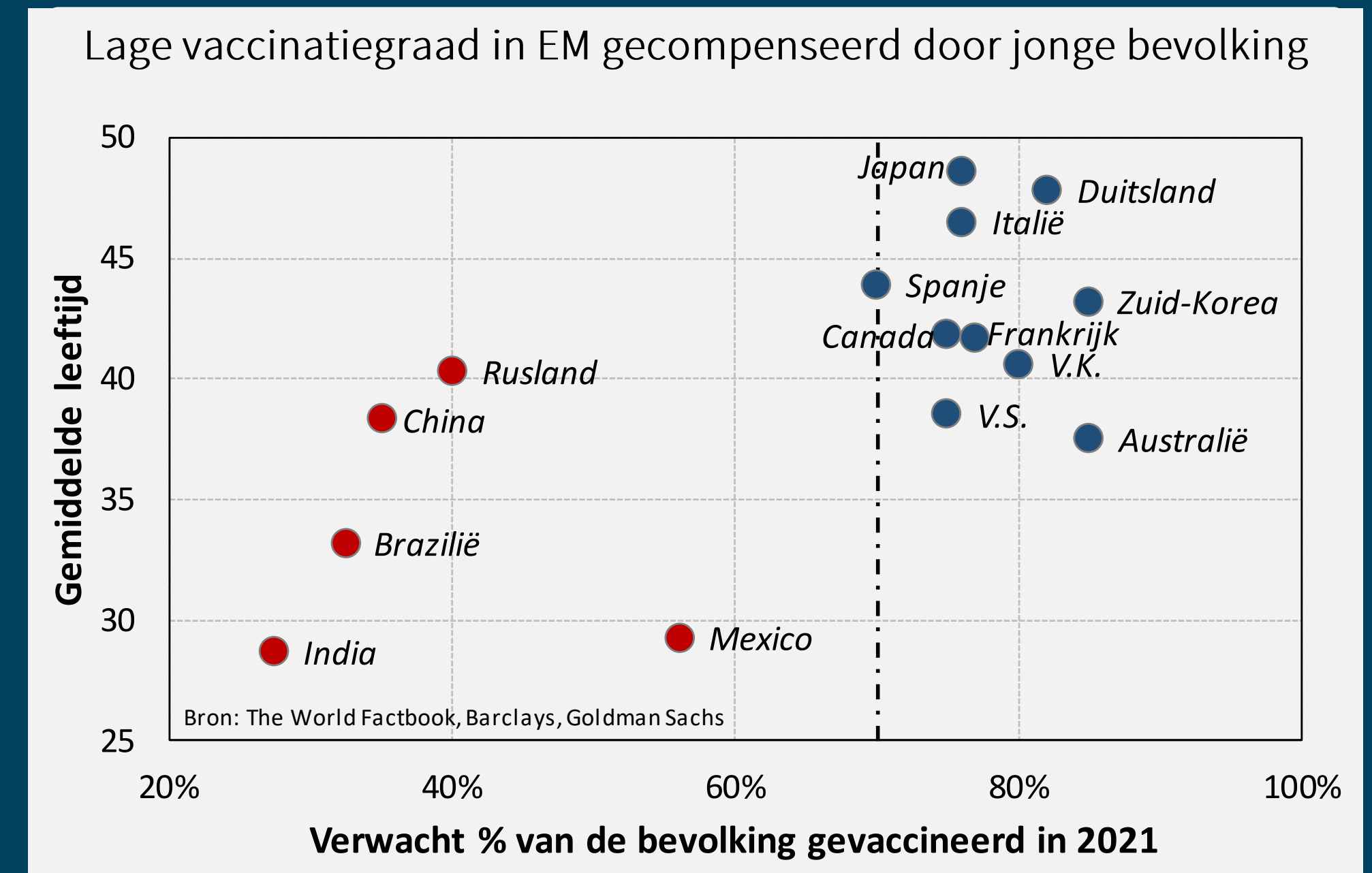
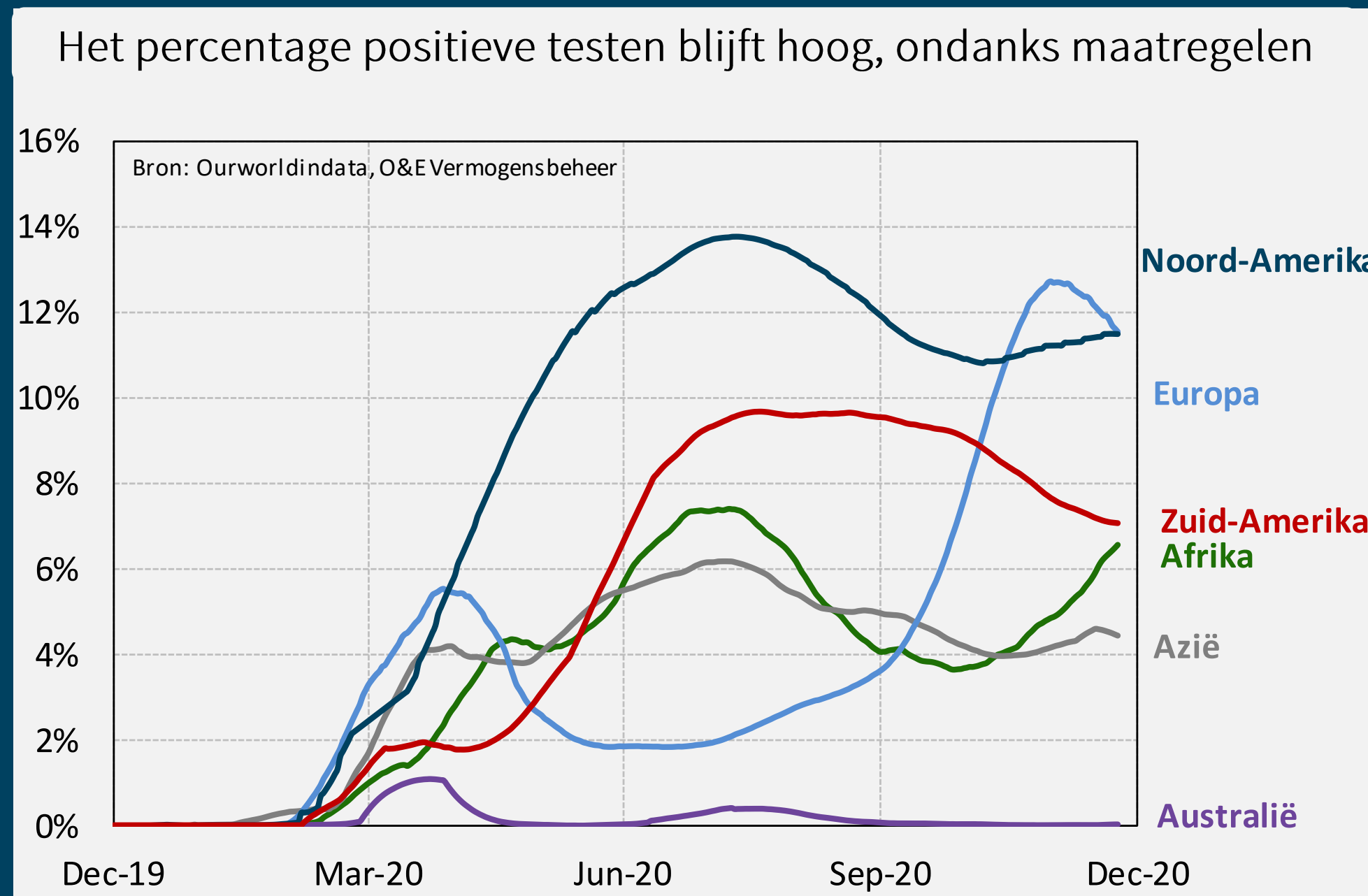
**OYENS & VAN EEGHEN**

Part of Delen Private Bank

## Executive summary

- In het vierde kwartaal lieten de vastrentende en aandelenmarkten een verder koersherstel zien. Hierdoor konden we het lastige beleggingsjaar 2020 toch met goede rendementen afsluiten.
- Afgelopen jaar hebben overheden en centrale banken de economieën snel en daadkrachtig ondersteund met enorme stimuleringsmaatregelen, waarvan veel positieve effecten dit jaar merkbaar zullen worden. Door de ‘Blue Wave’ in Amerika wordt dit effect verder versterkt. De oplopende overheidsschulden vinden we wel zorgelijk, al is de financierbaarheid op dit moment geen probleem door de lage rentes.
- De ONE beleggingsportefeuilles hebben 2020 afgesloten met rendementen variërend van +1,1% tot +7,0%. In de portefeuilles hebben we het gewicht in aandelen in stapjes verhoogd om in te spelen op het verwachte economisch herstel. Vanaf 2014 hebben de zeven profielfondsen netto rendementen gerealiseerd van +1,3% tot +8,8% per jaar.
- In 2021 verwachten we een krachtig economisch en winstherstel mede gedreven door de vaccinaties. Gecombineerd met het ‘low for longer’ rentebeleid van centrale banken vinden we dit een aantrekkelijke beleggingsomgeving voor bedrijfsobligaties en aandelen. Zeker gezien de trend naar negatieve spaarrentes bij banken.

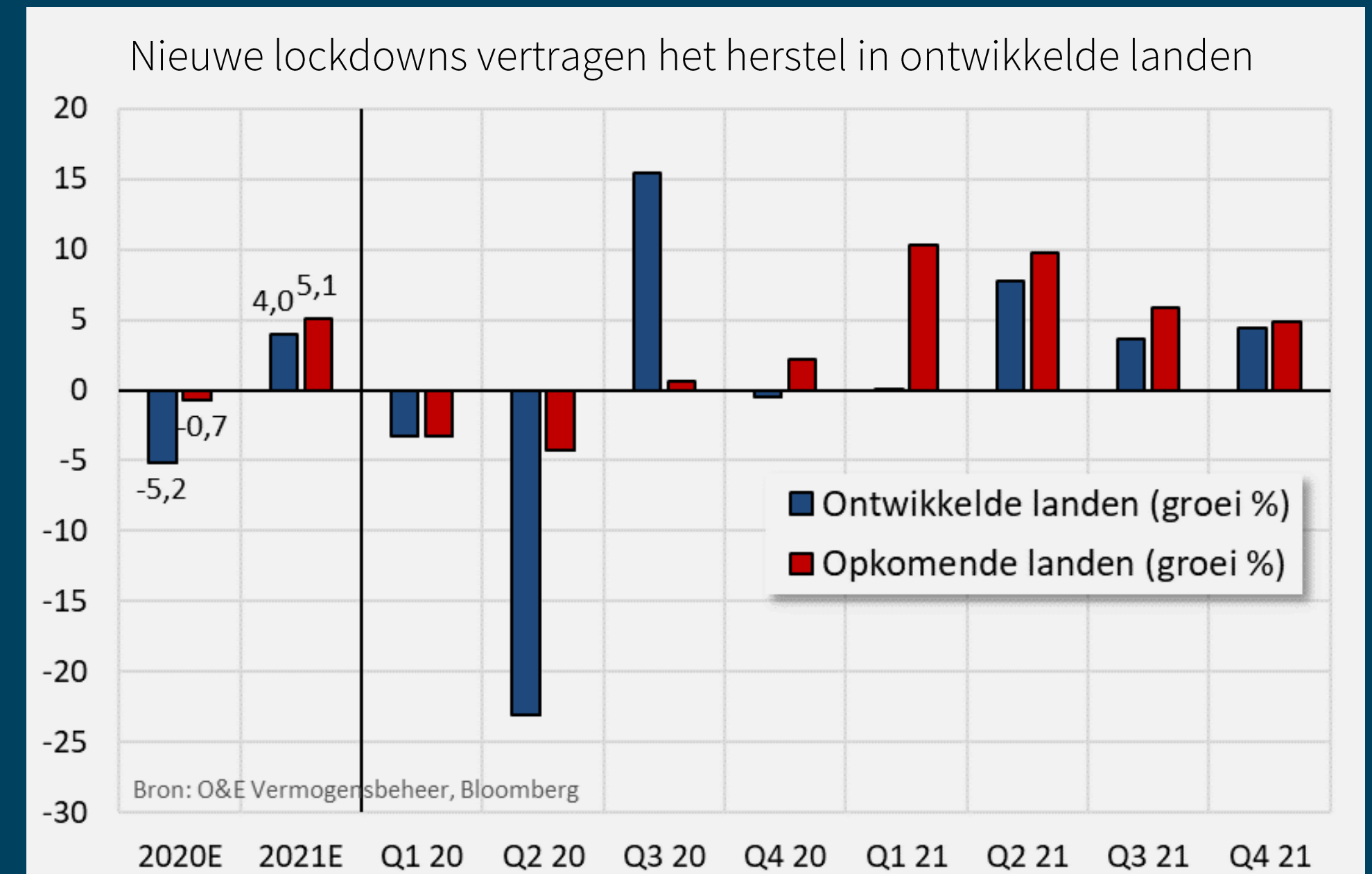
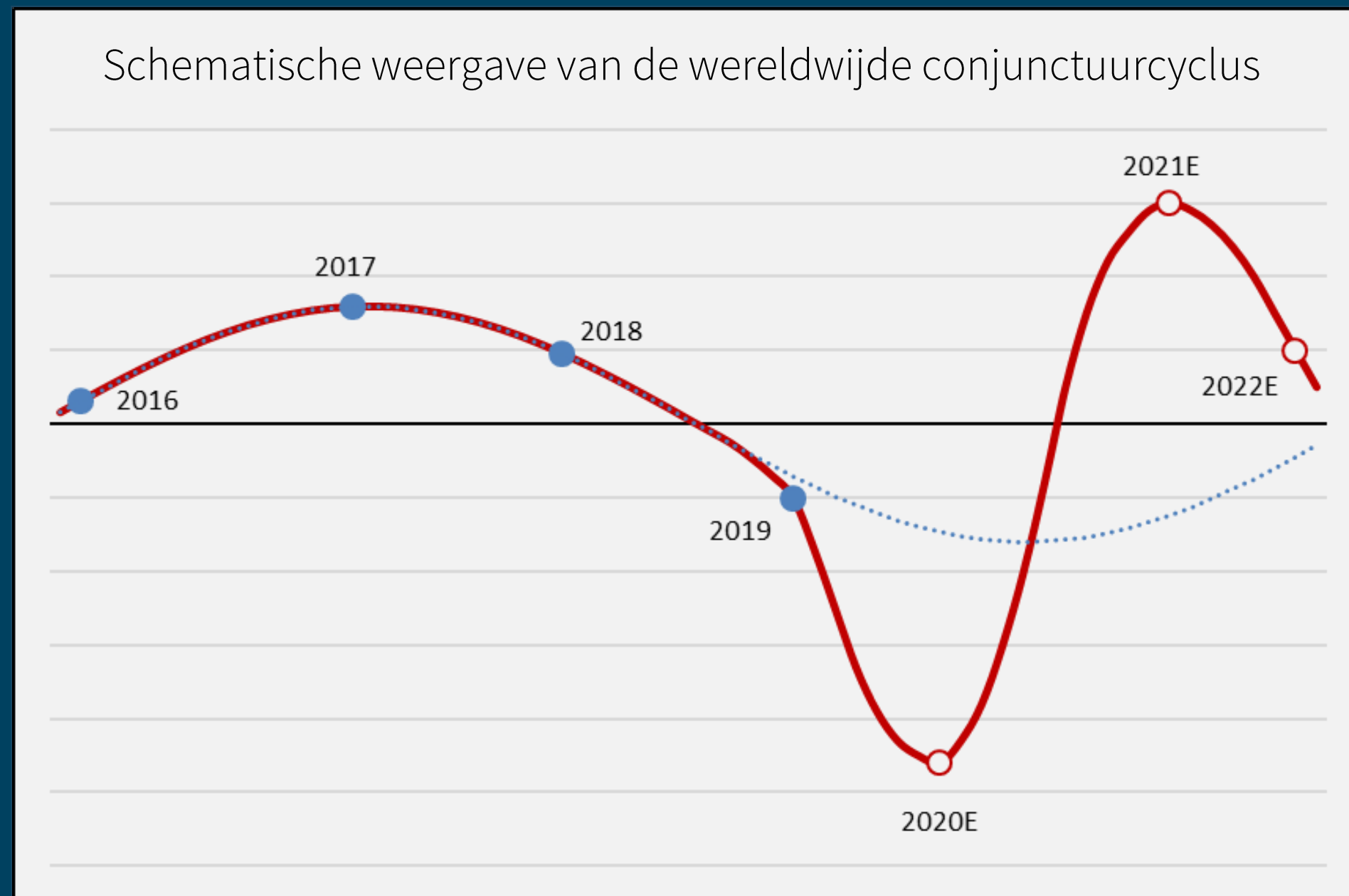
# Het coronavirus bepaalt het tempo van de muziek



- o Wereldwijde maatregelen hebben slechts ten dele impact op het coronavirus. Het hoge percentage positieve testen duidt op een blijvend hoge besmettingsgraad onder de bevolking, met name in Noord-Amerika en Europa.
- o Enkel het Australische continent is er in geslaagd om het virus na de eerste golf buiten de deur te houden. Bij gebrek aan natuurlijke barrières blijft een coronavaccin de oplossing voor een maatschappelijk en economisch herstel.

- o Wereldwijd is de grootschalige vaccinatie begonnen, waarbij de World Health Organization (WHO) een minimale vaccinatiegraad van 70% adviseert. Een vaccin verlaagt de kans om ziek te worden. De impact op besmettelijkheid is onbekend.
- o Ontwikkelingslanden hebben minder vaccins ingekocht en bovendien een minder goede infrastructuur voor de uitrol. Echter, de jonge bevolking is minder kwetsbaar, waardoor de kans op ziekte lager is in vergelijking tot ontwikkelde landen.

# Krachtig economisch herstel dankzij vaccinaties in 2021

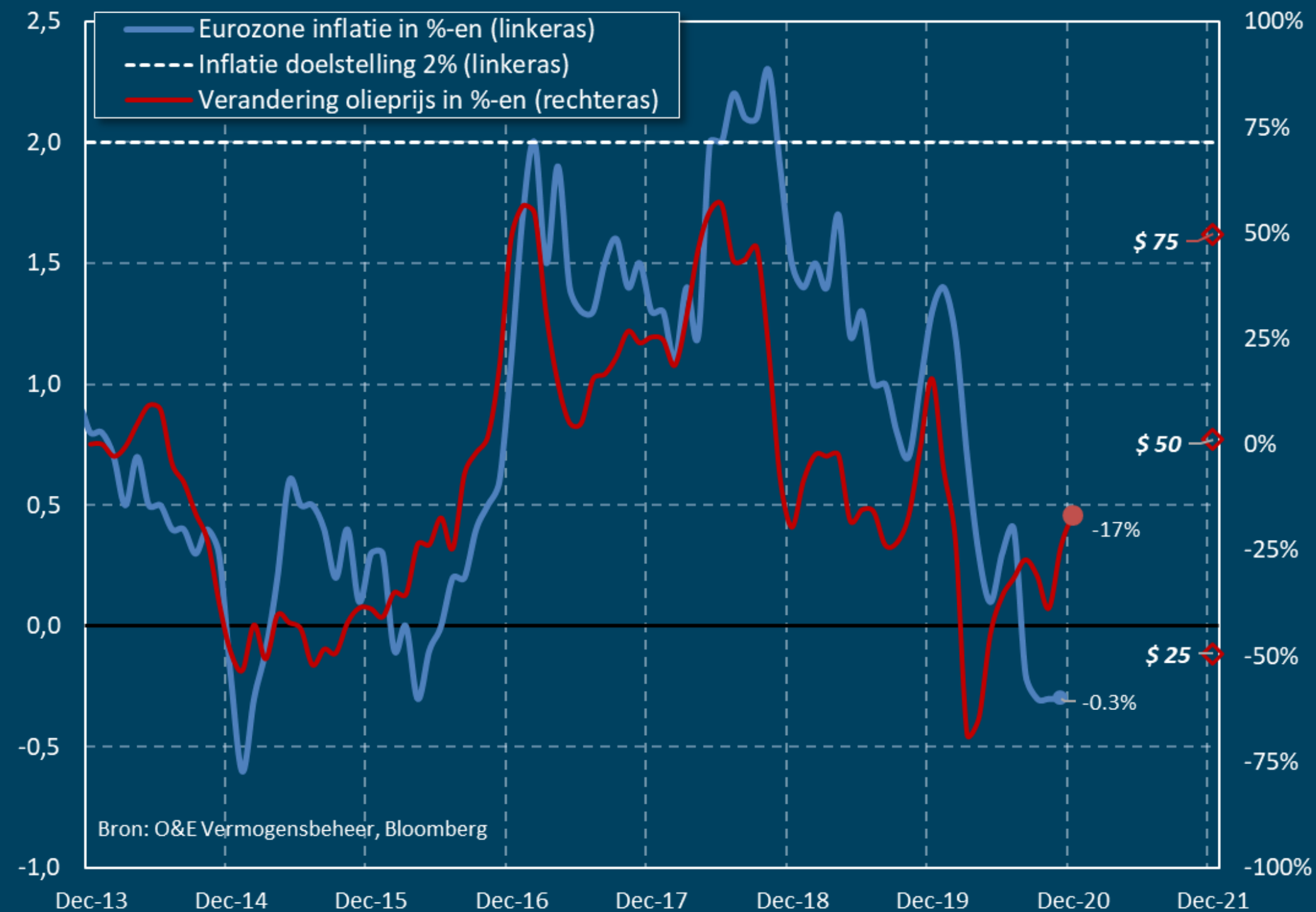


- In 2020 verspreidde het COVID-19 virus zich razendsnel over de wereld en dit leidde dit tot een diepe wereldwijde recessie. In de zomer verminderde de onzekerheid door omvangrijke fiscale en monetaire stimuleringsmaatregelen.
- Wetenschappers hebben in een recordtempo enkele effectieve vaccins ontwikkeld. Nu de vaccinaties zijn begonnen verwachten we voor 2021 een bovengemiddelde economische groei.

- In de eerste helft van 2020 is de wereldeconomie in een diepe recessie gekomen. In ontwikkelde landen is de dienstensector het grootste deel van de economie en vooral deze sector werd zwaar getroffen door de lockdown maatregelen.
- Economen verwachten een vertraging van het herstel in het 4<sup>e</sup> kwartaal van 2020 en 1<sup>e</sup> kwartaal van 2021, door de nieuwe beperkende maatregelen in Europa en Amerika. Opkomende landen met meer landbouw en industrie doen het beter.

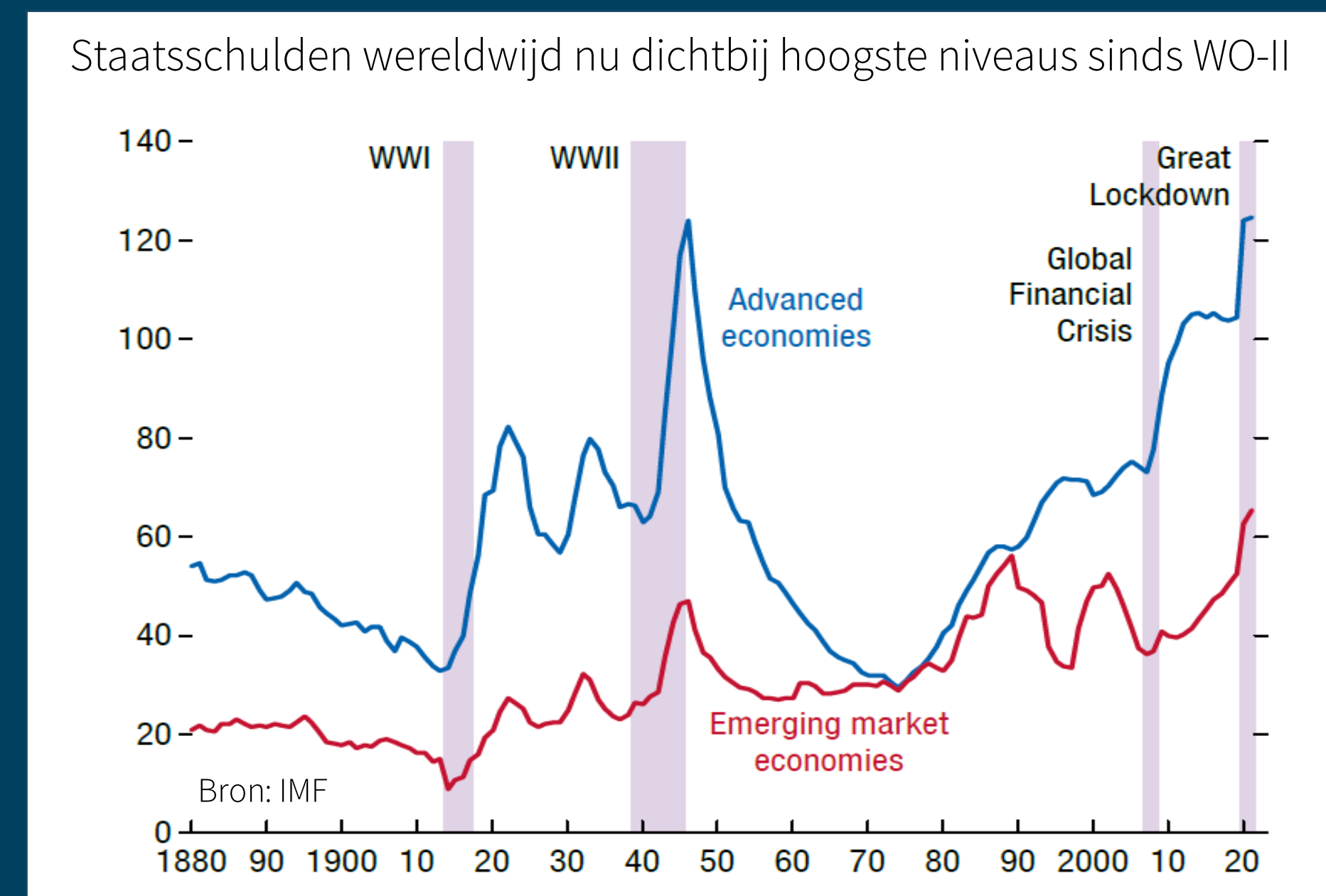
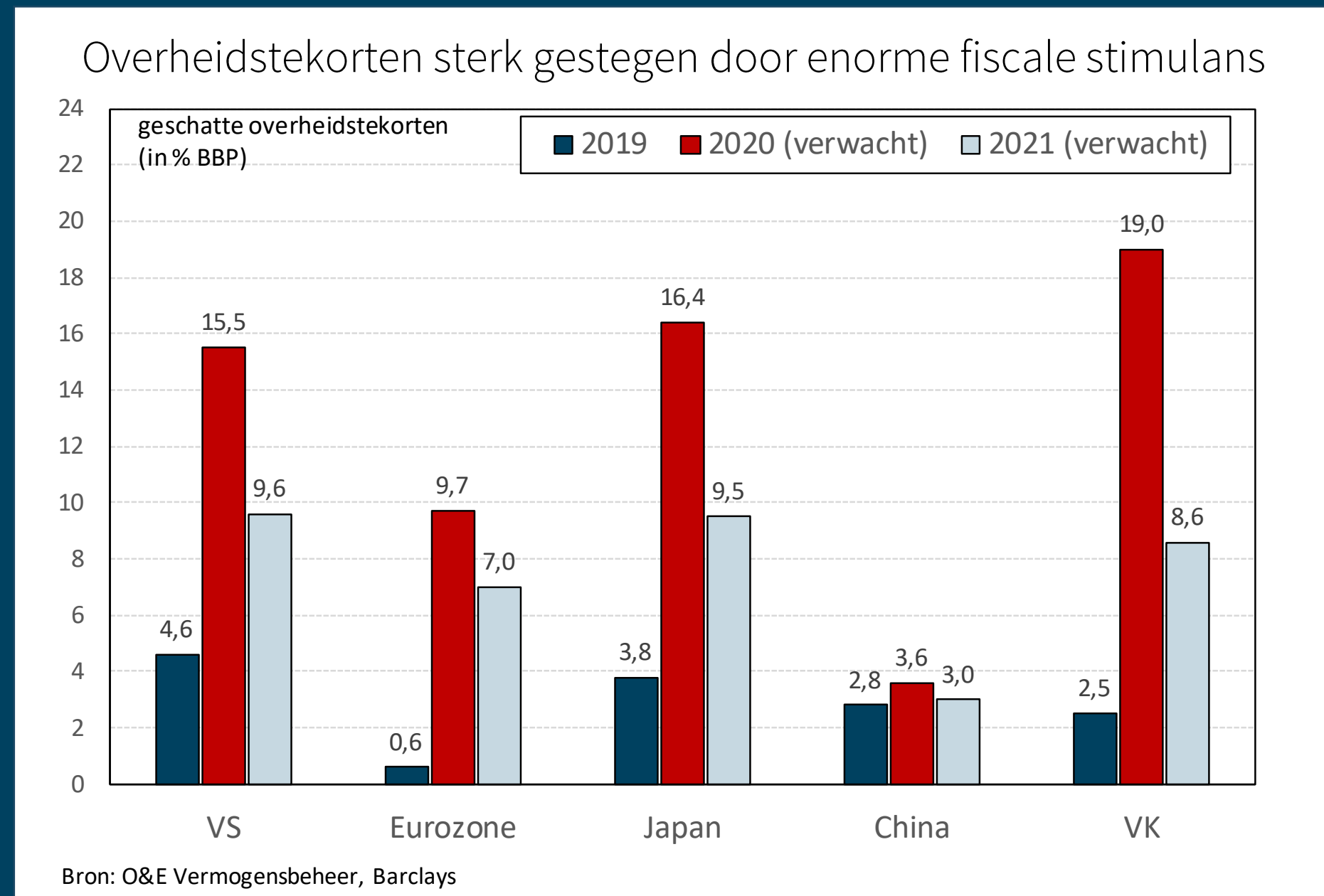


# Inflatie vooral afhankelijk van ontwikkeling olieprijs



- De Eurozone inflatie is negatief geworden in 2020, ondanks de enorme inspanningen van de Europese Centrale Bank om de inflatiedoelstelling van 2% te bereiken.
- Zoals blijkt uit de grafiek heeft de recente ontwikkeling van olieprijs een richting bepalende invloed op de inflatie van de eurozone. Het monetaire beleid wordt bepaald in Frankfurt, maar de toekomstige inflatie in Wenen (OPEC).
- In het voorjaar van 2020 daalde de olieprijs zo'n 70% en dat zien we nu terug in de inflatiecijfers. De centrale bankiers kijken machteloos toe. Inmiddels is de olieprijs wel weer gestegen van \$20 naar \$50 per vat.
- De drie stippen aan de rechterkant van de grafiek geven aan waar de rode lijn in 2021 naar toe zal bewegen bij een olieprijs van \$25, \$50 of \$75 voor een vat ruwe olie.

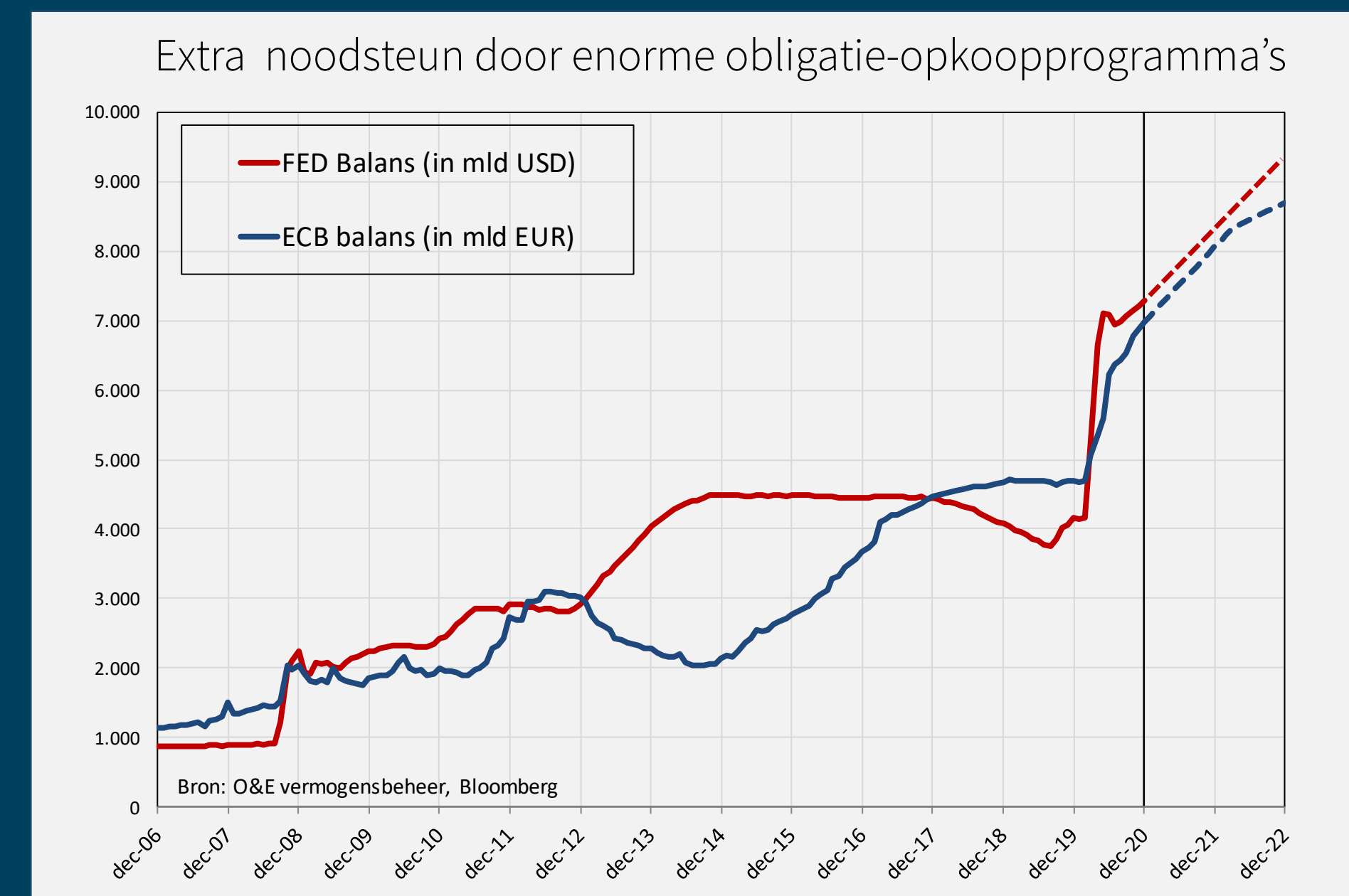
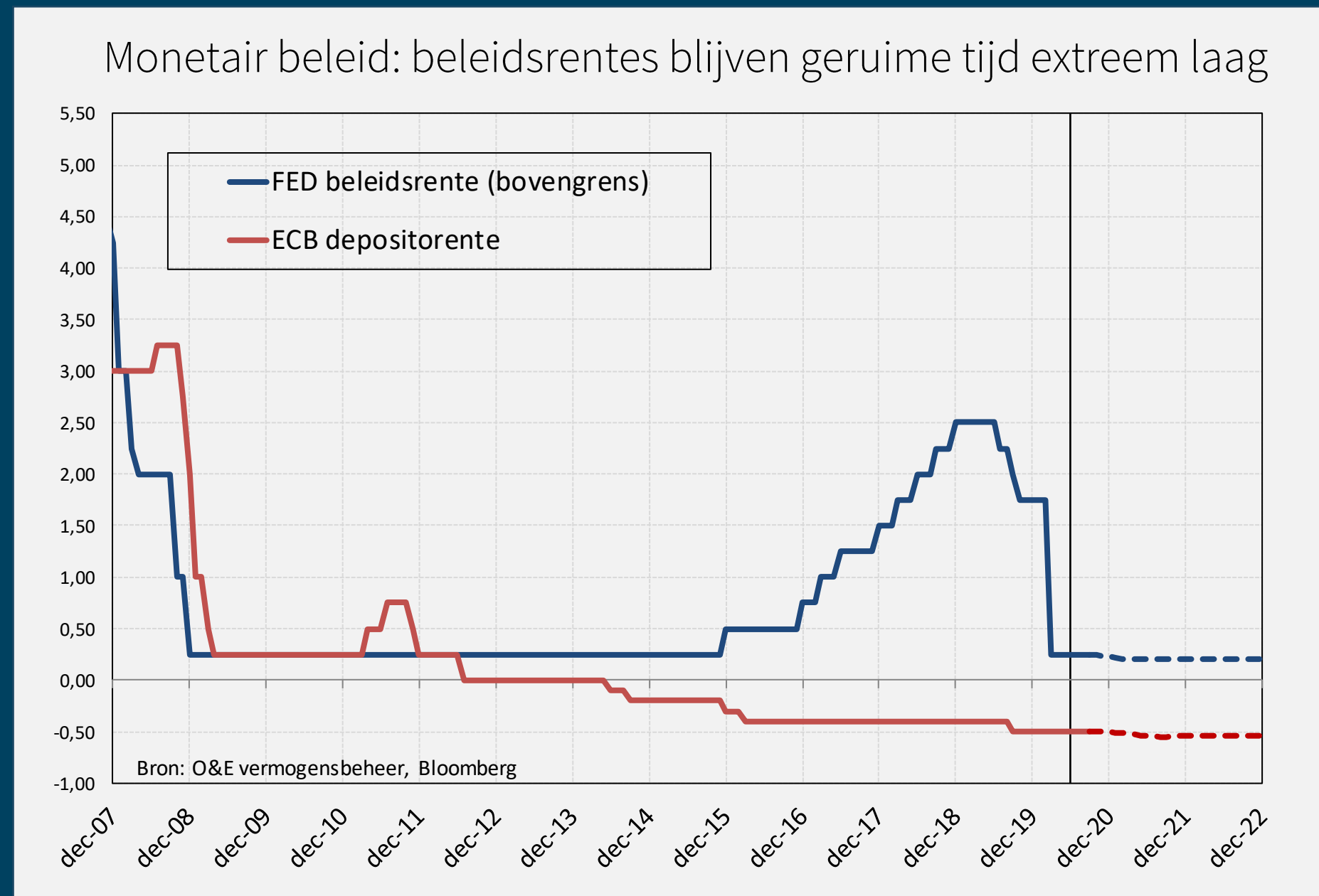
# Overheden ondersteunen economie met ruim fiscaal beleid



- In reactie op de uitbraak van de coronacrisis zijn overheden met ongekend grote stimuleringspakketten gekomen om de economie te ondersteunen. Maar nu de tweede golf lang aanhoudt is meer fiscale stimulans noodzakelijk.
- Zowel in de VS als Europa liet dit echter op zich wachten. Maar in de VS zal, zeker nu de 'Blue Wave' alsnog gestalte krijgt, de nieuwe president Joe Biden de fiscale stimulans via extra overheidsuitgaven flink gaan uitbreiden.

- Het gevolg van deze grootschalige fiscale stimulans is dat wereldwijd de overheidsschulden steil oplopen. Het IMF heeft becijferd dat de staatsschuld van ontwikkelde landen weer op het niveau is van de Tweede Wereldoorlog.
- Hier staat tegenover dat de betaalbaarheid vooralsnog geen probleem is. De rentelasten op de staatsschulden zijn in de laatste jaren namelijk juist gedaald onder invloed van de sterk gedaalde kapitaalmarktrentes.

# Centrale banken houden rentes geruime tijd laag: 'Low for longer'



- Zowel van de Fed als de ECB worden in de komende twee jaar geen renteverhogingen verwacht. Door de toegenomen inflatietolerantie zal de Fed de beleidsrente zelfs bij een oplopende inflatie niet direct verhogen.
- Ook de ECB zal de komende jaren haar extreem lage beleidsrente handhaven. Vooral omdat de inflatie in de Eurozone hardnekkig laag blijft. Maar ook om de rentelasten voor overheden en bedrijven in deze coronacrisis laag te houden.

- Daarom heeft de ECB in december ook het obligatie-opkoopprogramma (PEPP) verlengd tot maart 2021 en uitgebreid met €500 mld. Door grootschalig obligaties op te blijven kopen wil de ECB ook de kapitaalmarktrente voorlopig laag houden.
- Ook in de VS heeft de centrale bank aangegeven de economie te willen blijven ondersteunen en daarom naast de extreem lage beleidsrente ook haar obligatie-opkoopprogramma voorlopig onverminderd te zullen voortzetten.



# Beleidsplannen: 'Blue Wave' versus 'Red Wave'

## 4 Jaar Joe Biden (Democraten)



- Grotere rol voor de overheid
- Hogere belastingen: nivellering
- 'Made in America'



- Hogere kapitaalmarktrente
- Aandelen: cyclische sectoren
- Zwakke US dollar



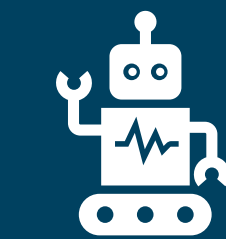
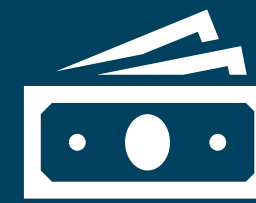
- Herstellen transatlantische relatie
- Harde lijn richting China



- Reguleren & opbreken van 'Big Tech'
- Investing in duurzame technologie

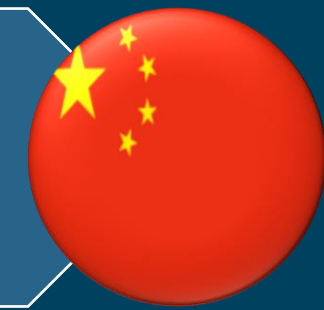


- CO<sub>2</sub> neutraal in 2050
- Green New Deal

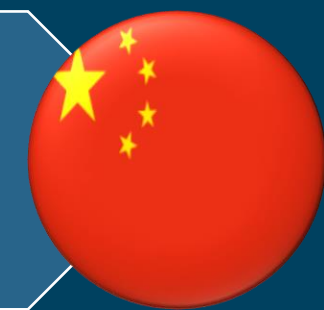


## 5-Jaren Plan Xi Jinping (CCP)

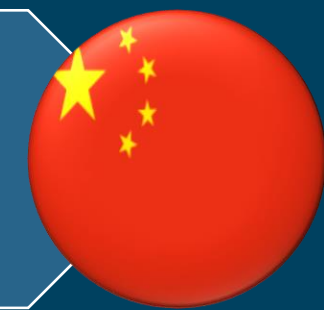
- Verdere opening van de markt
- Duale groei: binnen- & buitenland
- 'In China, for China'



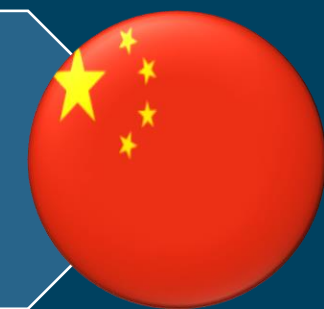
- Stabiele kapitaalmarktrente
- Aandelen: lokale bedrijven
- Sterke Chinese yuan



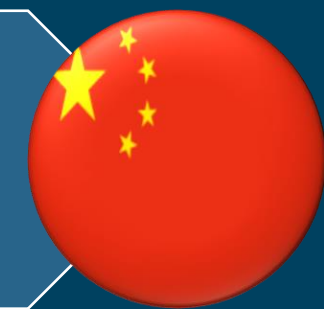
- Globaal & regionaal leiderschap
- 'Belt and Road Initiative'



- Van low-tech naar high-tech
- 'Made in China 2025'

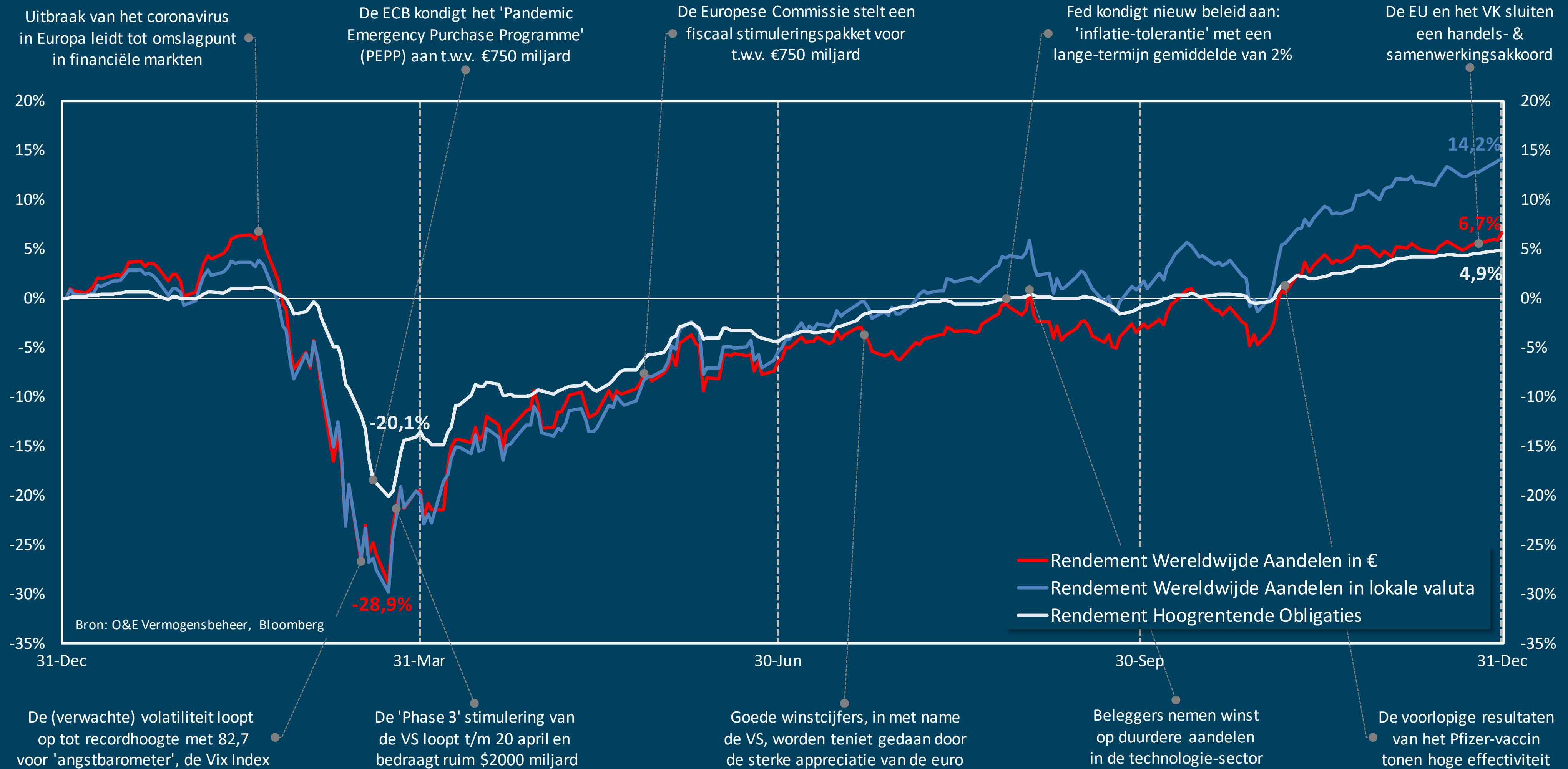


- CO<sub>2</sub> neutraal in 2060
- Nieuwe bronnen van energie

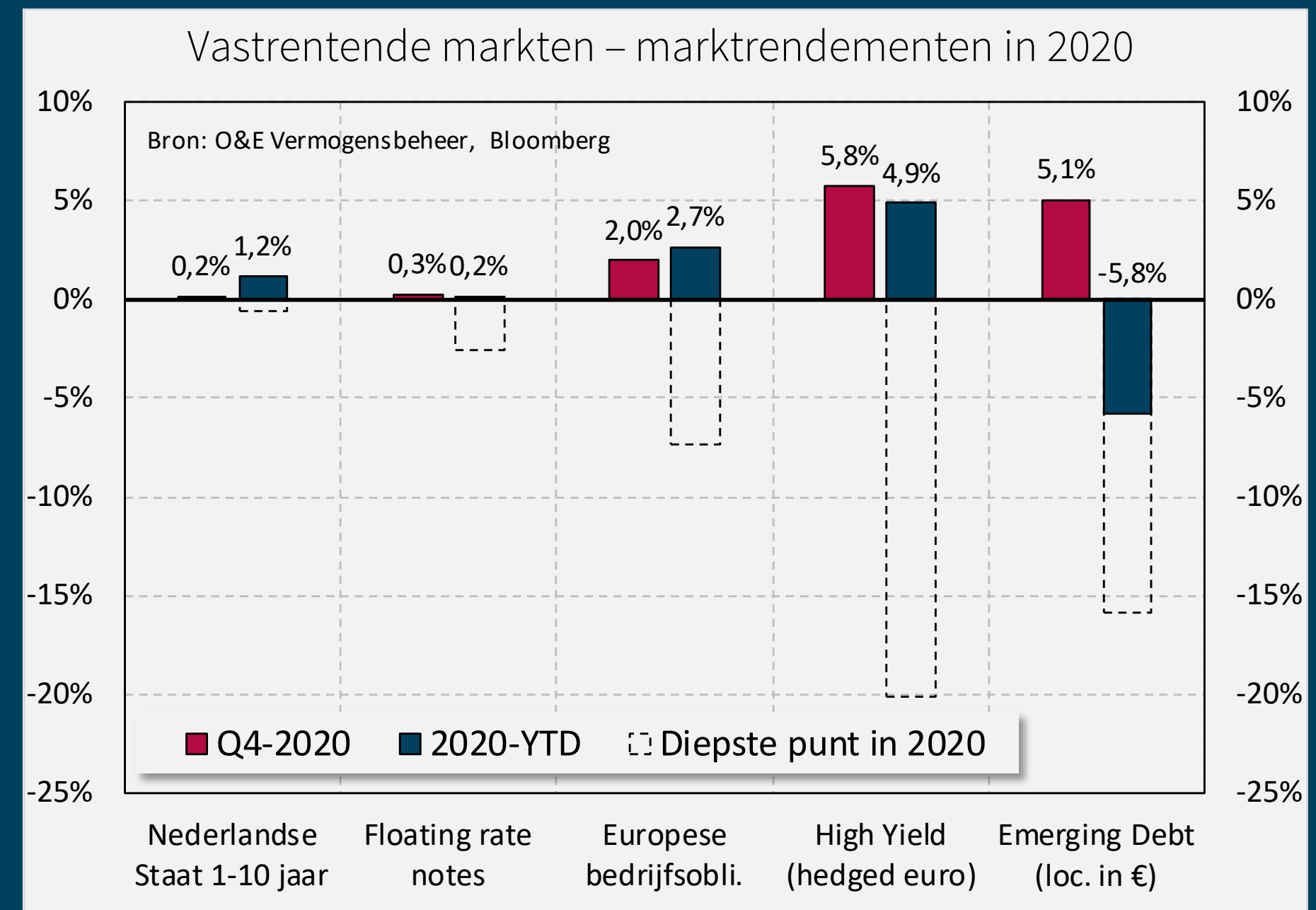
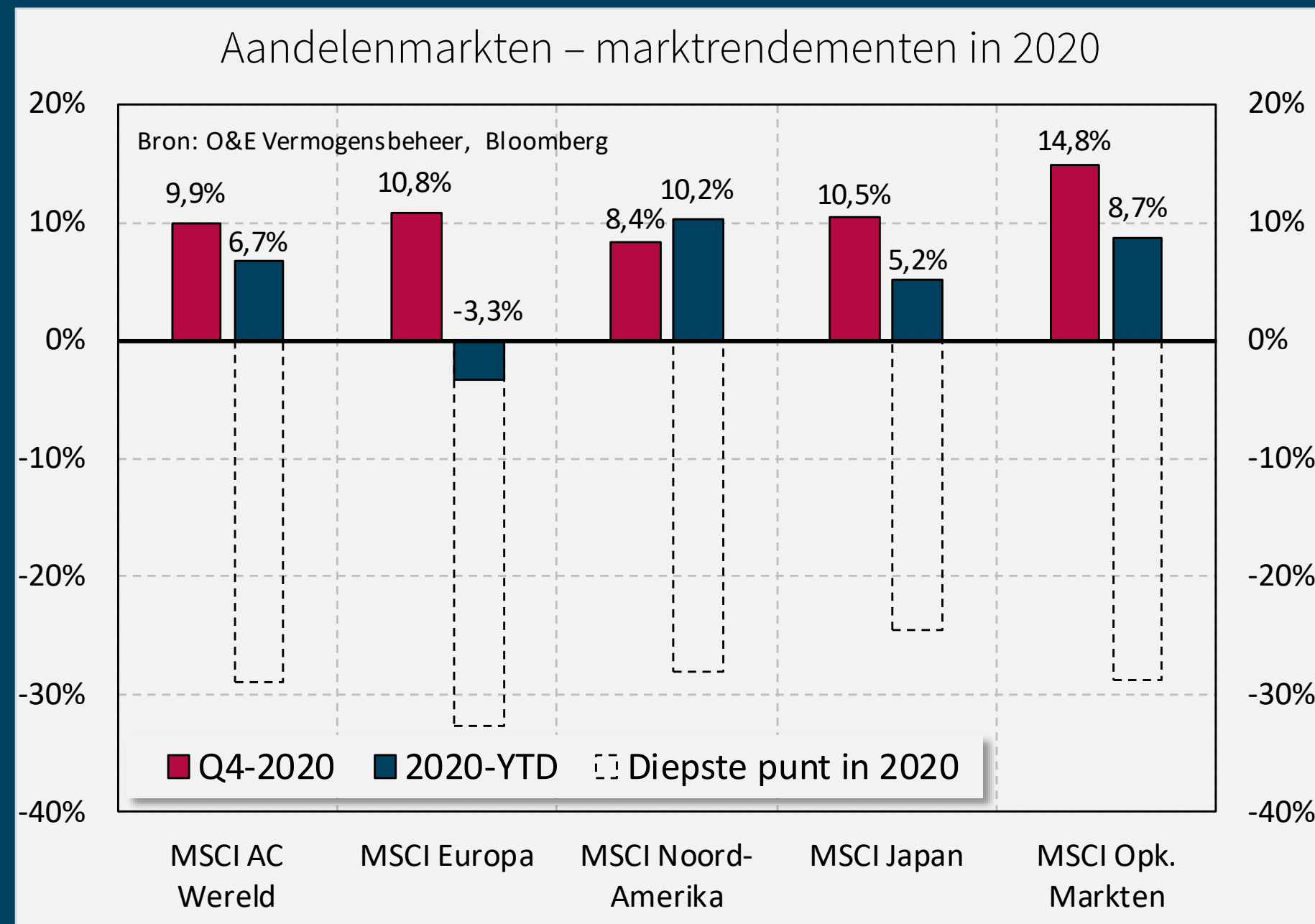




# De markt bereikt nieuwe hoogte in 2020 ondanks coronacrisis



# Rendementen financiële markten



- In 2020 behaalde de wereldindex in euro's een rendement van +6,7%, dankzij een sterk vierde kwartaal. Vooral in november waren beleggers blij met de effectiviteit van de nieuwe vaccins en de uitkomst van de Amerikaanse verkiezingen.
- De stijgende grondstoffenprijzen bevestigden het optimisme van beleggers over het verwachte economische herstel en vooral opkomende markten profiteerden hiervan. De Europese aandelenmarkten bleven dit jaar opnieuw achter.

- In het vierde kwartaal lieten de vastrentende markten een verder koersherstel zien. De eerder in het jaar opgelopen verliezen konden hiermee worden goedge maakt (met uitzondering van EMD in lokale valuta).
- Vooral de meer risicovolle vastrentende markten (High Yield en EMD) presteerden sterk in het vierde kwartaal. Een belangrijke reden voor het positieve sentiment op de financiële markten was het gunstige vaccin nieuws in november.

# Economische scenario's voor 2021



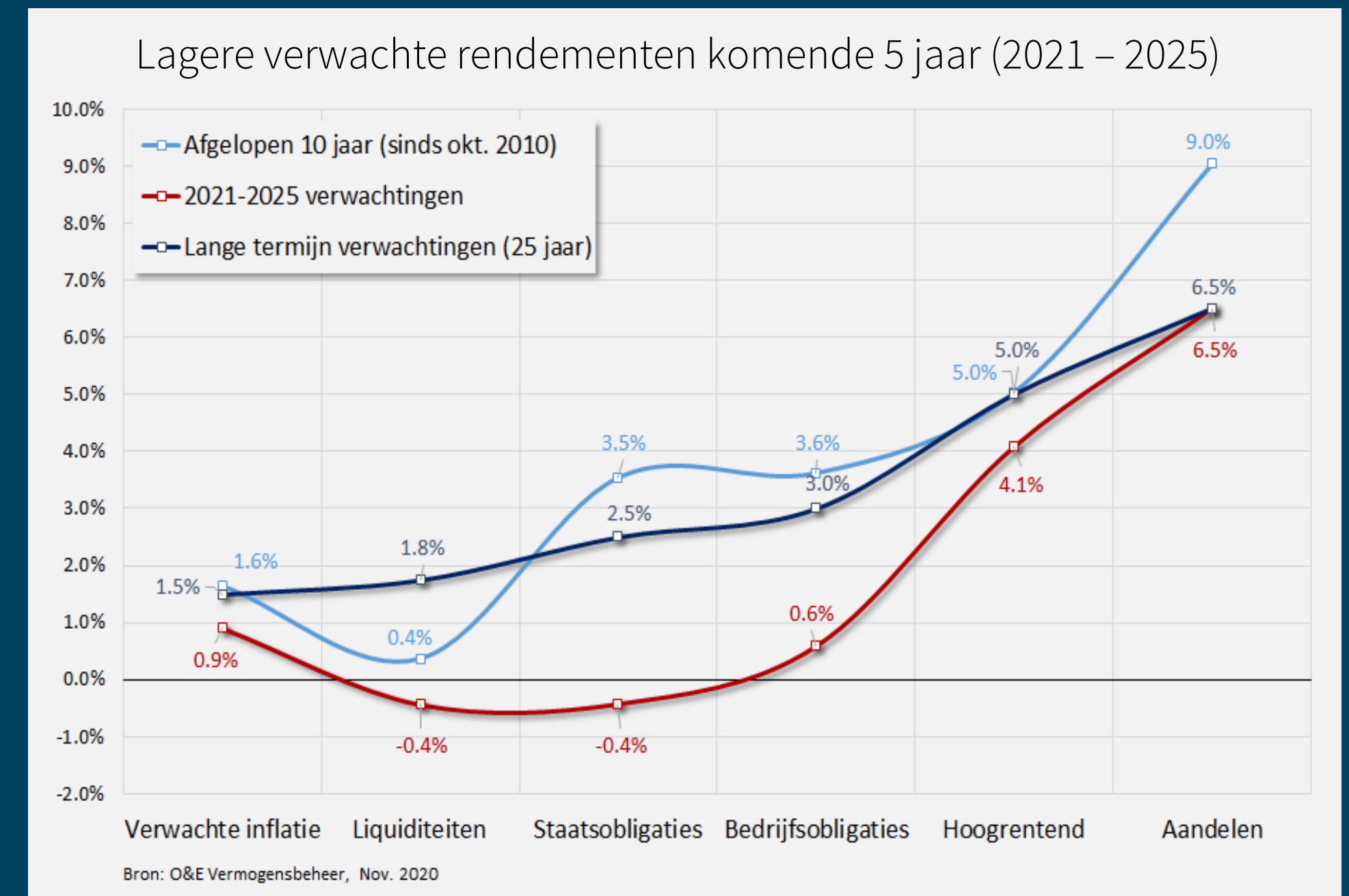
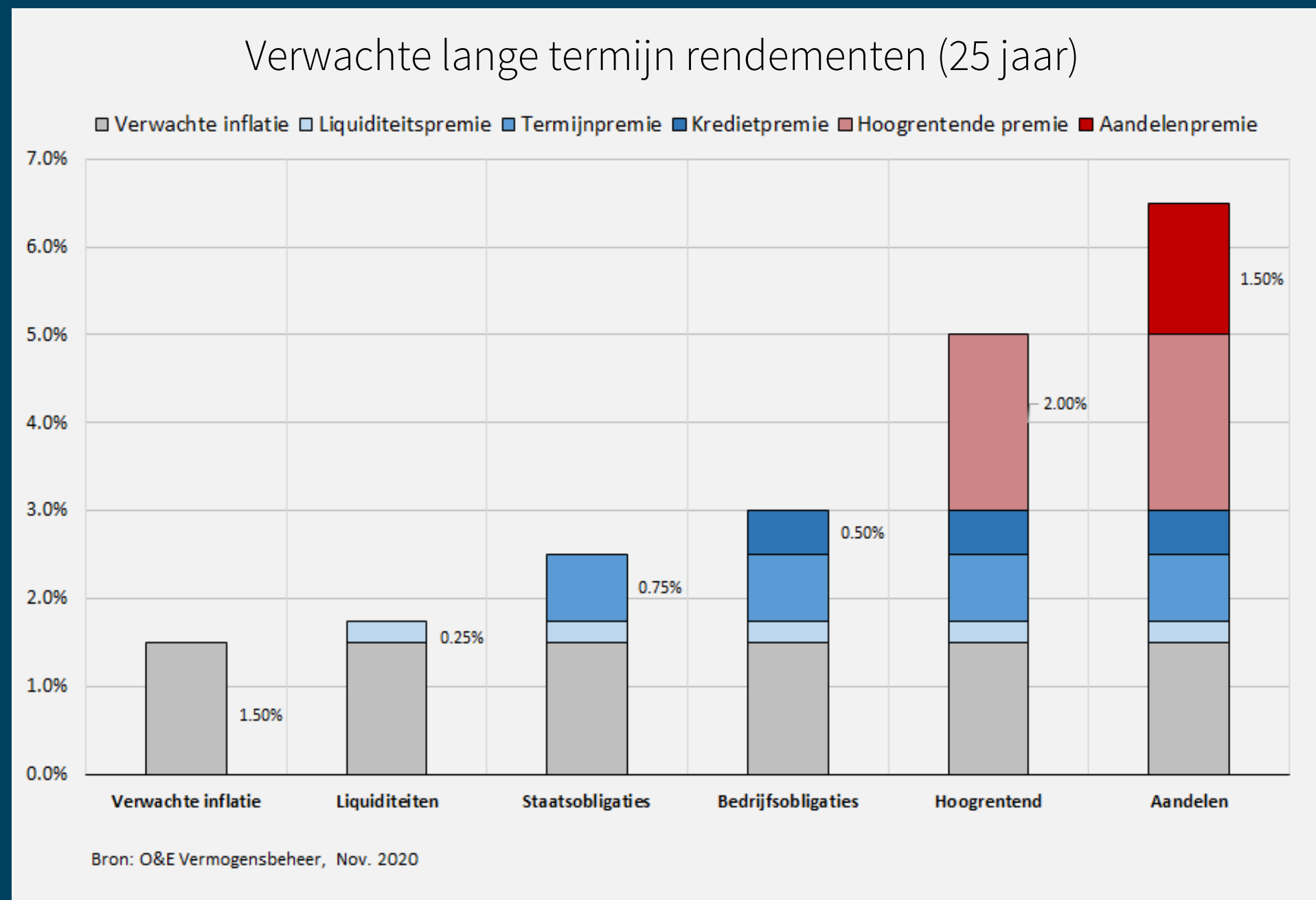


# Voorkeur voor aandelen en bedrijfsobligaties

Allocatie	-	N	+	
<b>Aandelen</b>			Ⓢ	
<b>Vastrentende waarden</b>	Ⓢ			
<i>Aandelen</i>				
<b>Aandelen Europa</b>		Ⓢ		
<b>Aandelen Amerika</b>			Ⓢ	
<b>Aandelen Japan</b>				Ⓢ
<b>Aandelen Pacific ex-Japan</b>	Ⓢ			
<b>Aandelen Opkomende Landen</b>			Ⓢ	
<i>Vastrentende waarden</i>				
<b>Staatsobligaties Kernlanden</b>	Ⓢ			
<b>Floating Rate Notes</b>			Ⓢ	
<b>Bedrijfsobligaties Investment Grade</b>				Ⓢ
<b>High Yield</b>			Ⓢ	
<b>Emerging Market Debt</b>			Ⓢ	

- Met een beleggingshorizon van 12 maanden hebben we een voorkeur voor Aandelen ten opzichte van Vastrentende waarden.
- In de wereldwijde aandelenportefeuille hebben we een voorkeur voor Japan ten opzichte van Australië, Hong Kong en Singapore. Het gewicht van Opkomende markten hebben we verhoogd naar een overwogen positie, met nieuwe investeringen voornamelijk in Emerging Azië. In de portefeuille hebben we een voorkeur voor de meer cyclische sectoren.
- Wij verwachten dat de rente nog lang laag zal blijven en geven daarom de voorkeur aan kredietrisico boven renterisico. Bedrijfsobligaties van hoge kredietkwaliteit vinden wij nog steeds relatief aantrekkelijk versus staatsobligaties. Binnen de hoogrentende markten hebben wij een lichte voorkeur voor EMD (obligaties van opkomende markten).

# Rendementsperspectief voor middellange en lange termijn



- o Al vele jaren bepalen wij op basis van een gestructureerde methodiek de verwachte rendementen van verschillende beleggingscategorieën voor de komende 5 jaar en 25 jaar.
- o Voor de komende 25 jaar gebruiken we de risicopremie methode, waarbij beleggers een risicopremie ontvangen als ze meer beleggingsrisico nemen. De verschillende risicopremies zijn gebaseerd op lange historische reeksen.

- o In de verwachte rendementen voor de komende 5 jaar gebruiken we de huidige uitgangssituatie als startpunt. De huidige negatieve rentes op liquiditeiten en staatsobligaties beperken het verwachte rendement voor de komende 5 jaar.
- o Voor bedrijfsobligaties en hoogrentende obligaties zijn wij optimistischer door de aanwezige risicopremies, die een buffer vormen tegen rentestijgingen. Voor aandelen verwachten we ook de komende 5 jaar aantrekkelijke rendementen.

# Oyens & Van Eeghen – Part of Delen Private Bank

## Amsterdam

Oyens & Van Eeghen  
Apollo House  
Apollolaan 15  
1077 AB AMSTERDAM

Postbus 69634  
1060 CR AMSTERDAM

T: 020 - 514 16 16

## 's-Hertogenbosch

Oyens & Van Eeghen  
Parade 17  
5211 KL 's-HERTOGENBOSCH

Postbus 3283  
5203 DG 's-HERTOGENBOSCH

T: 088 - 520 10 20

## Heerenveen

Oyens & Van Eeghen  
Van Maasdijkstraat 20-22  
8441 CM HEERENVEEN

T: 06 - 12 50 58 44

## Valkenburg

Oyens & Van Eeghen  
De Leeuwhof 12  
6301 KZ Valkenburg

T: 06 - 38 09 44 41