

Kwartaalbericht Oyens & Van Eeghen

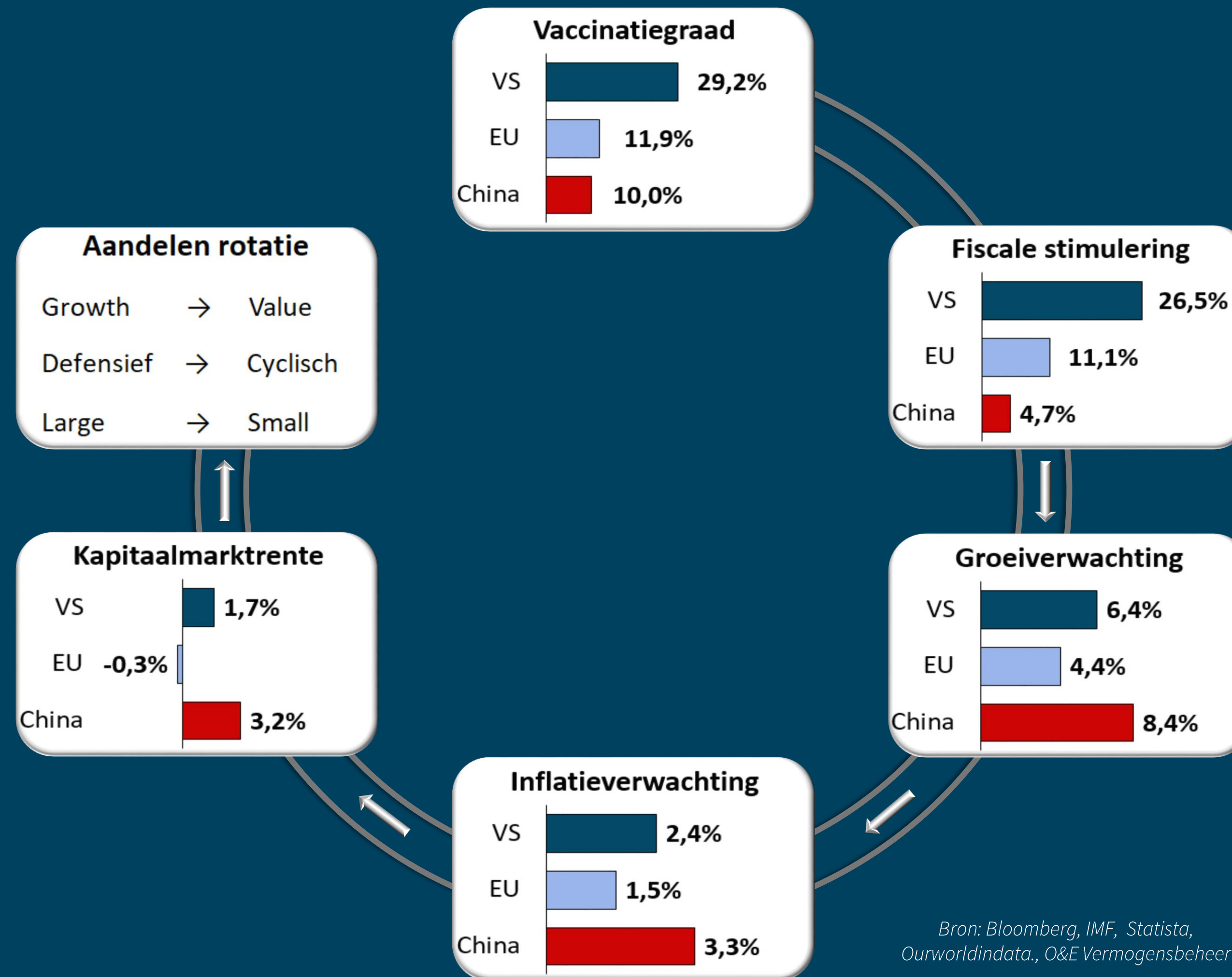
1^e kwartaal 2021

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

Executive summary

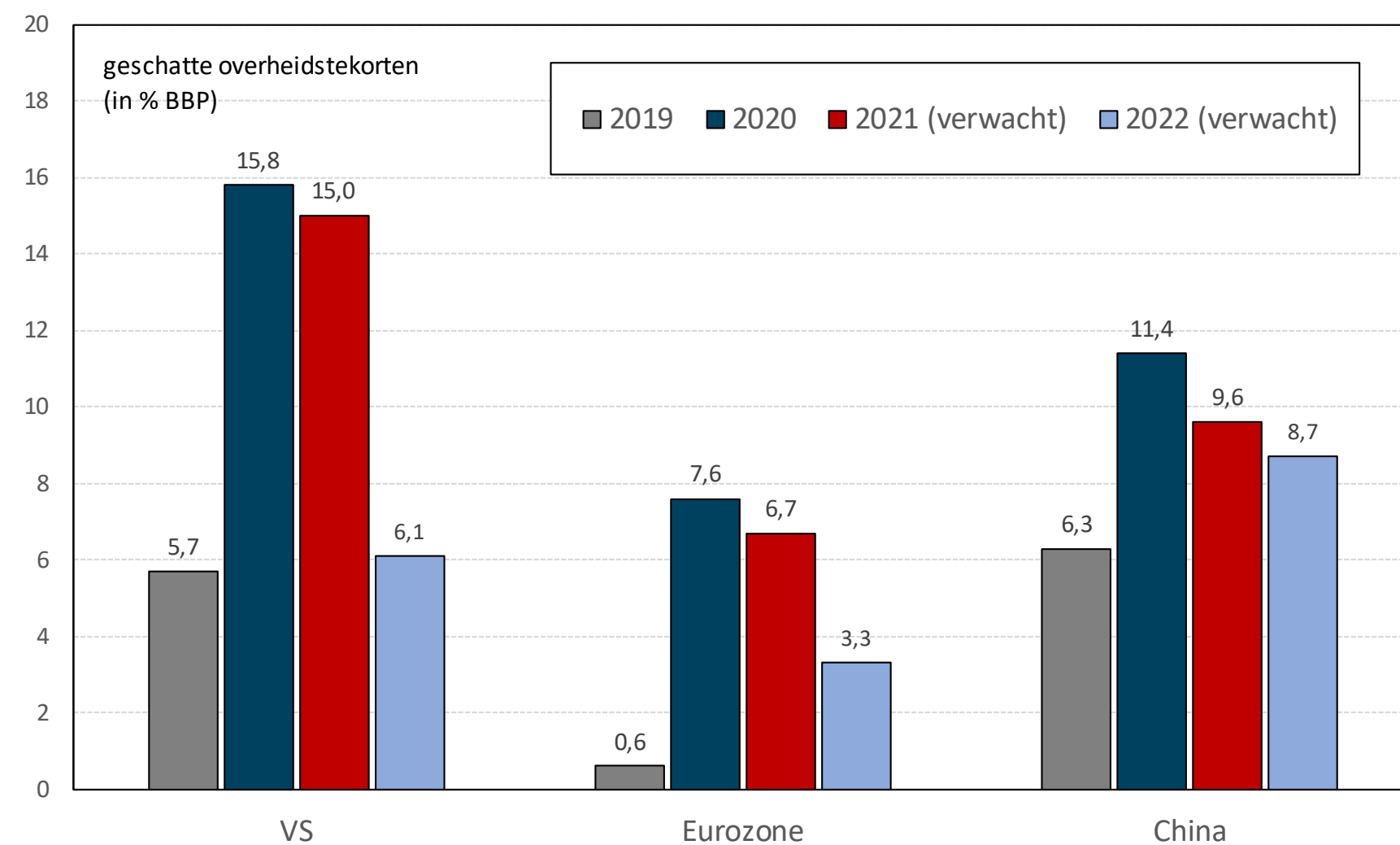
- In het eerste kwartaal liepen de financiële markten vooruit op het verwachte economische herstel in 2021. Aandelenmarkten bleven sterk presteren en boekten aantrekkelijke rendementen, terwijl obligatiemarkten last hadden van de stijgende kapitaalmarktrente door de oplopende inflatieverwachtingen.
- Ondersteund door de krachtige stimuleringsmaatregelen van overheden en centrale banken herstelt de wereldeconomie zich sterker dan verwacht. Amerika en China lopen hierbij wel duidelijk voor op Europa. Op de aandelenmarkten zorgt de stijgende kapitaalmarktrente voor toenemende rotatie tussen sectoren en beleggingsstijlen.
- We hebben het gewicht in aandelen licht verhoogd om in te spelen op het verwachte economische herstel. Ondanks de lage rente zien wij onze actief beheerde obligatieportefeuille als een belangrijke buffer in tijden van volatiliteit op de financiële markten.
- De ONE beleggingsportefeuilles hebben in het eerste kwartaal netto rendementen behaald variërend van -0,3% tot +9,2%. Daarnaast hebben wij in de afgelopen maanden verdere stappen gezet in de verduurzaming van de portefeuilles.
- Na de recente koersstijgingen is een korte termijn consolidatie altijd mogelijk. Een tijdelijke koersdaling zien wij als een mogelijk instapmoment. Voor de rest van het jaar blijven we namelijk optimistisch vanwege het verwachte sterke winstherstel en de enorme hoeveelheid liquiditeiten die nog langs de zijlijn staan.

Verschillende snelheden in economisch herstel



Beleidsmakers blijven fiscaal en monetair ondersteunen

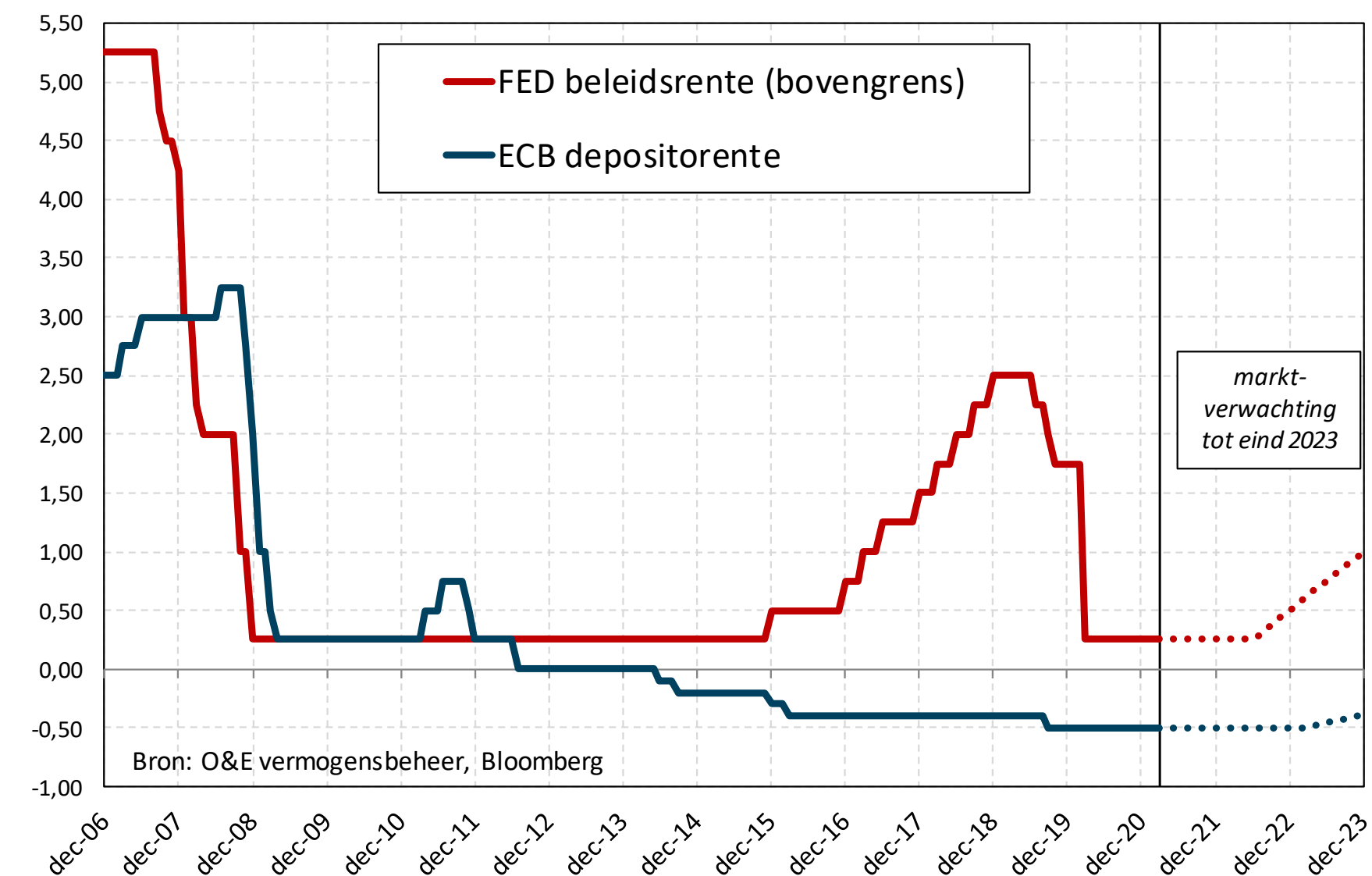
Sterk oplopende overheidstekorten door enorme fiscale stimulans



Bron: O&E Vermogensbeheer, IMF

- Om de coronacrisis te overbruggen blijven de overheden de economie steunen met enorme fiscale stimuleringspakketten. De fiscale stimulans komt tot uiting in een sterke stijging van de overheidstekorten en een hogere staatsschuld.
- De VS loopt hierin voorop. President Joe Biden kondigde in maart een nieuw crisissteunpakket aan van \$1900 mld. Ook zijn er plannen voor een lange termijn stimuleringspakket van \$2000 mld gericht op infrastructureel herstel.

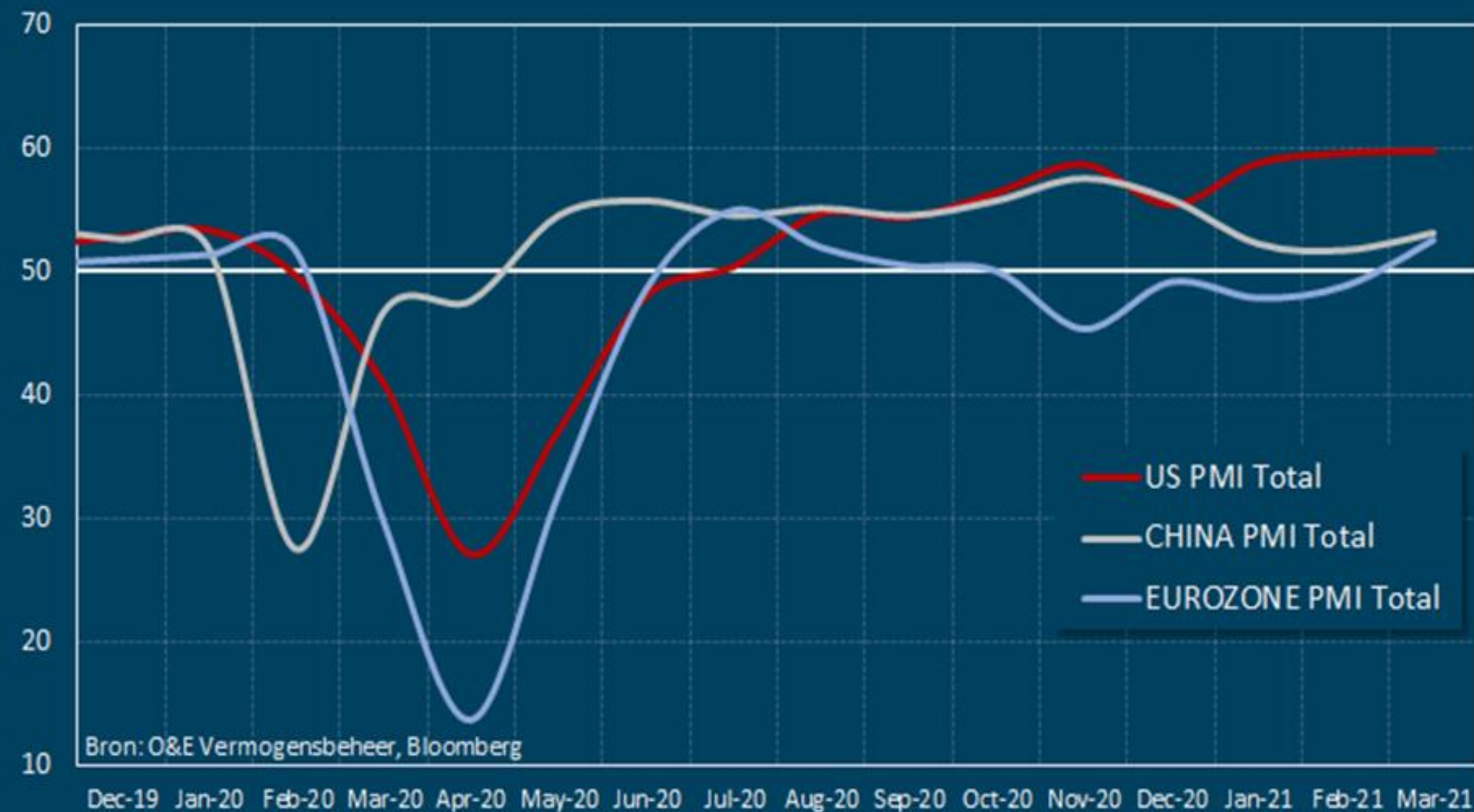
Centrale banken houden beleidsrentes nog zeer lang extreem laag



- Zowel in de VS als Europa blijft het monetaire beleid van de centrale banken ook de komende jaren zeer ruim. In de eerste plaats door de beleidsrente ('korte' rente) nog lange tijd op de huidige extreem lage niveaus te handhaven.
- Centrale banken spelen ook een belangrijke rol bij de financiering van het zeer ruime fiscale beleid. Door het opkopen van staatsobligaties drukken zij ook de 'lange rente' om de toenemende overheidsschulden betaalbaar te houden.

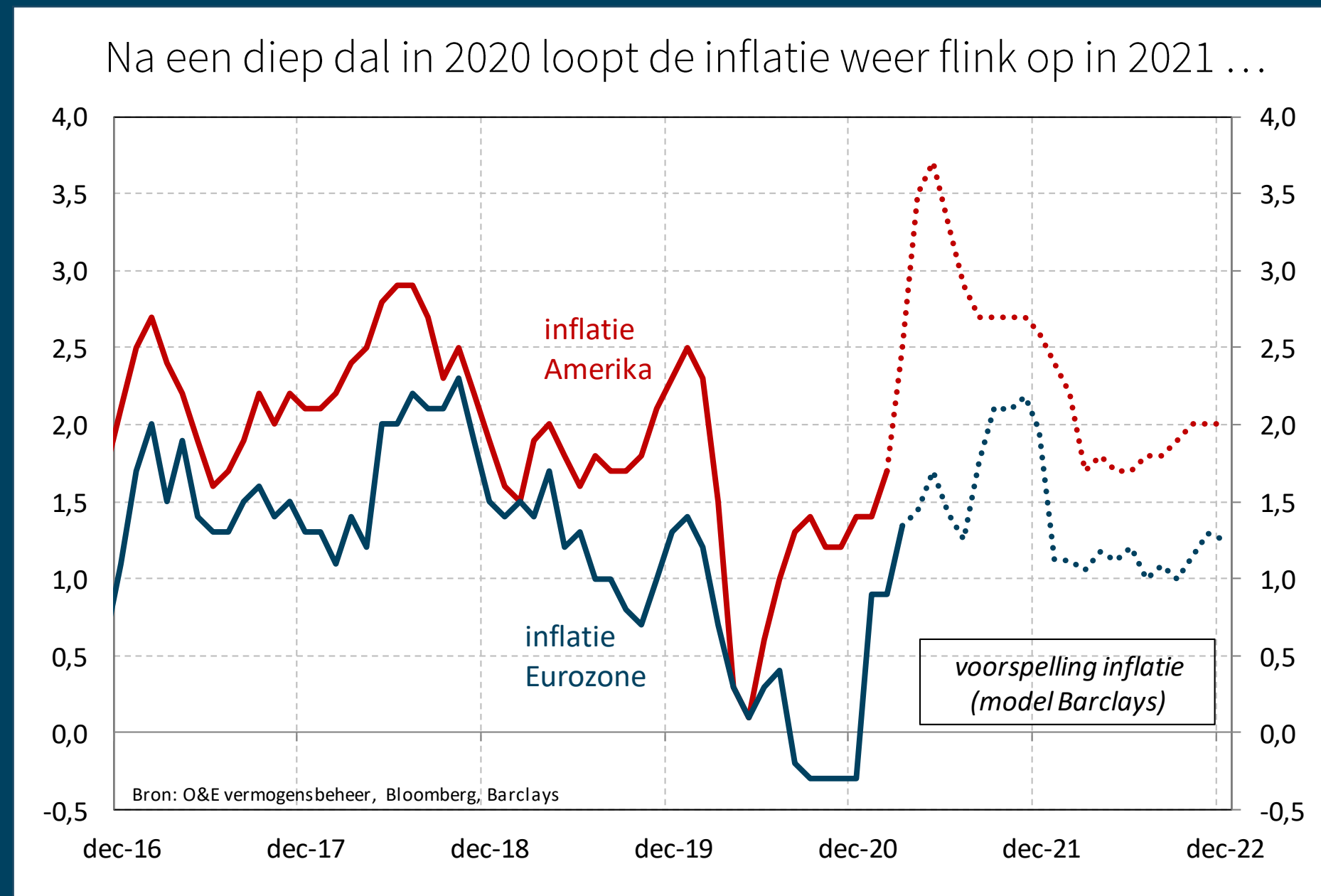
Meer economische groei in Amerika dan in Europa

De inkoopmanagers zijn optimistisch over de groeivoorzichten



- Amerikaanse, Europese en Chinese inkoopmanagers worden optimistischer over de vooruitzichten voor de industrie en de dienstensector.
- Wel zijn er opvallende regionale verschillen. In 2020 hadden de Europese landen meer last van de coronacrisis dan Amerika en China. Voor 2021 verwacht het IMF voor de Eurozone 4%, voor Amerika 6% en voor China 8% economische groei.
- Amerika is snel op weg naar groepsimmunitet door veel besmettingen in 2020 en snelle vaccinatie in 2021. De Chinese overheid heeft vooral ingezet op strenge lokale lockdowns en ook dat is effectief geweest.
- Minder effectieve lockdown maatregelen en trage vaccinatie belemmeren het Europese herstel, hierdoor verwachten we opvallende verschillen tussen Europa en de andere regio's.

Oplopende inflatie zorgt voor hogere kapitaalmarktrentes



- In de afgelopen maanden is de inflatie zowel in Europa als de VS aan een opmars begonnen. De belangrijkste redenen voor de oplopende inflatie zijn de aantrekkende economische groei en het sterke herstel van de olieprijs.
- Wij verwachten dat de inflatie dit jaar door het krachtige groeiherstel nog verder zal oplopen, het sterkst in de VS. Op de langere termijn zal de inflatie echter door structurele trends (zoals vergrijzing en digitalisering) weer terugvallen.



- De oplopende inflatie heeft op de staatsobligatiemarkten geleid tot een flinke stijging van de kapitaalmarktrente. De stijging in Q1 van de 10-jaars rente was in de VS (van 0,9% naar 1,7%) sterker dan in de eurozone (van -0,6% naar -0,3%),
- Terwijl in de VS de Fed zich geen zorgen maakt over de recente rentestijging, ligt dit anders in Europa. De ECB is bezorgd dat een te sterke rentestijging het economische herstel zal belemmeren en remt de rentestijging af door extra obligaties op te kopen.

Rentestijging leidt tot rotatie op aandelenmarkten

Amerikaanse rentestijging gunstig voor Small & Cyclical (*)



(*) De grafiek geeft aan hoe sectoren en stijlen het deden t.o.v. S&P500 in 2020 en 2021
Een stijgende/dalende lijn betekent een beter/slechter rendement dan de S&P500

Verbetering van de Amerikaanse groei- en inflatievooruitzichten

US 10 jarige rente:
30 sept. 2020: +0.7%
31 mrt 2021: +1.7%



Growth: de langjarige winststroom is minder waard bij een hogere rente
Bijv. Apple +6% en S&P500 +19%

Stability: de dividendstroom is minder waard bij een hogere rente

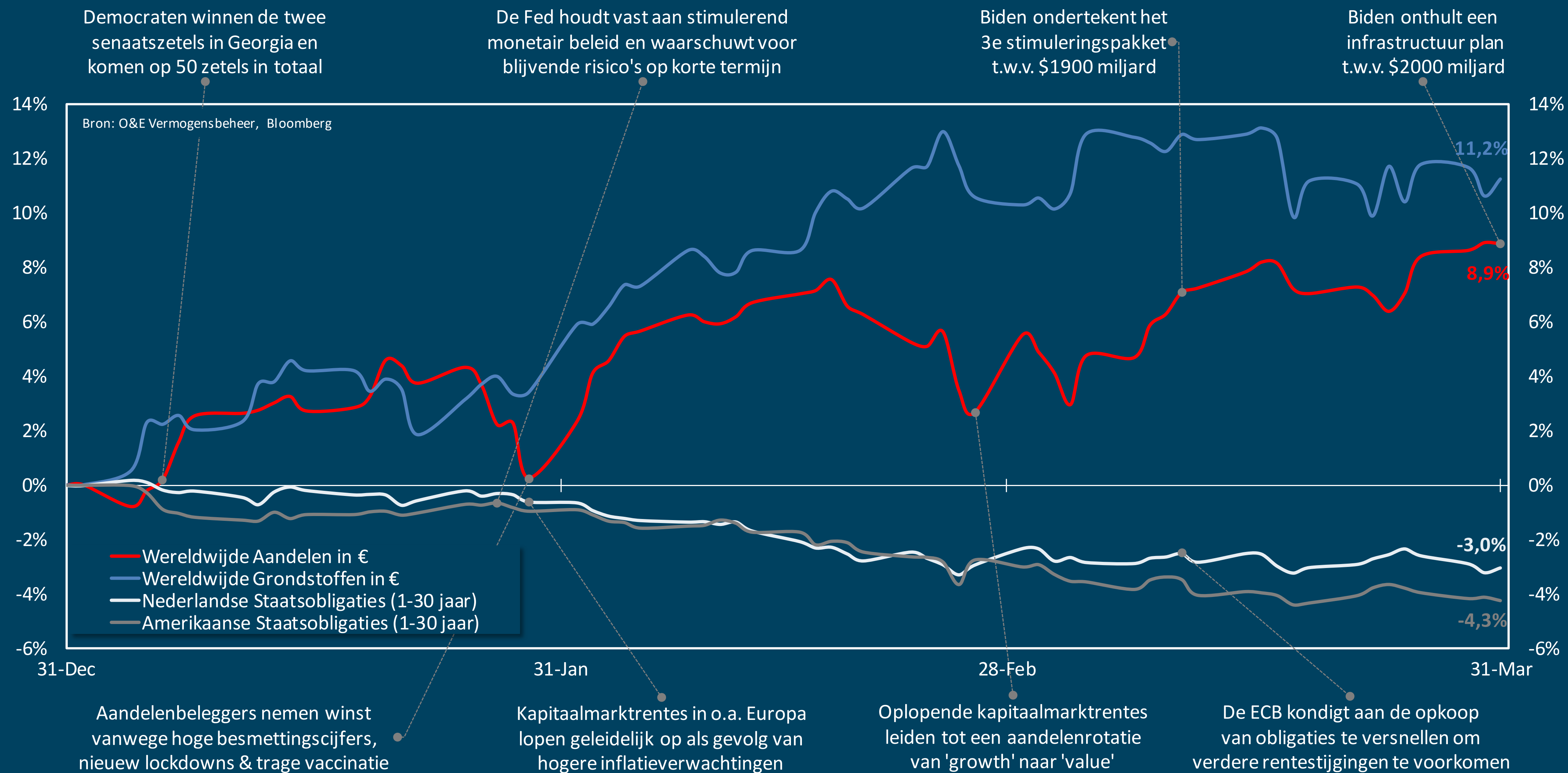
Olieprijs (WTI):
30 sept. 2020: \$ 40,-
31 mrt 2021: \$ 60,-



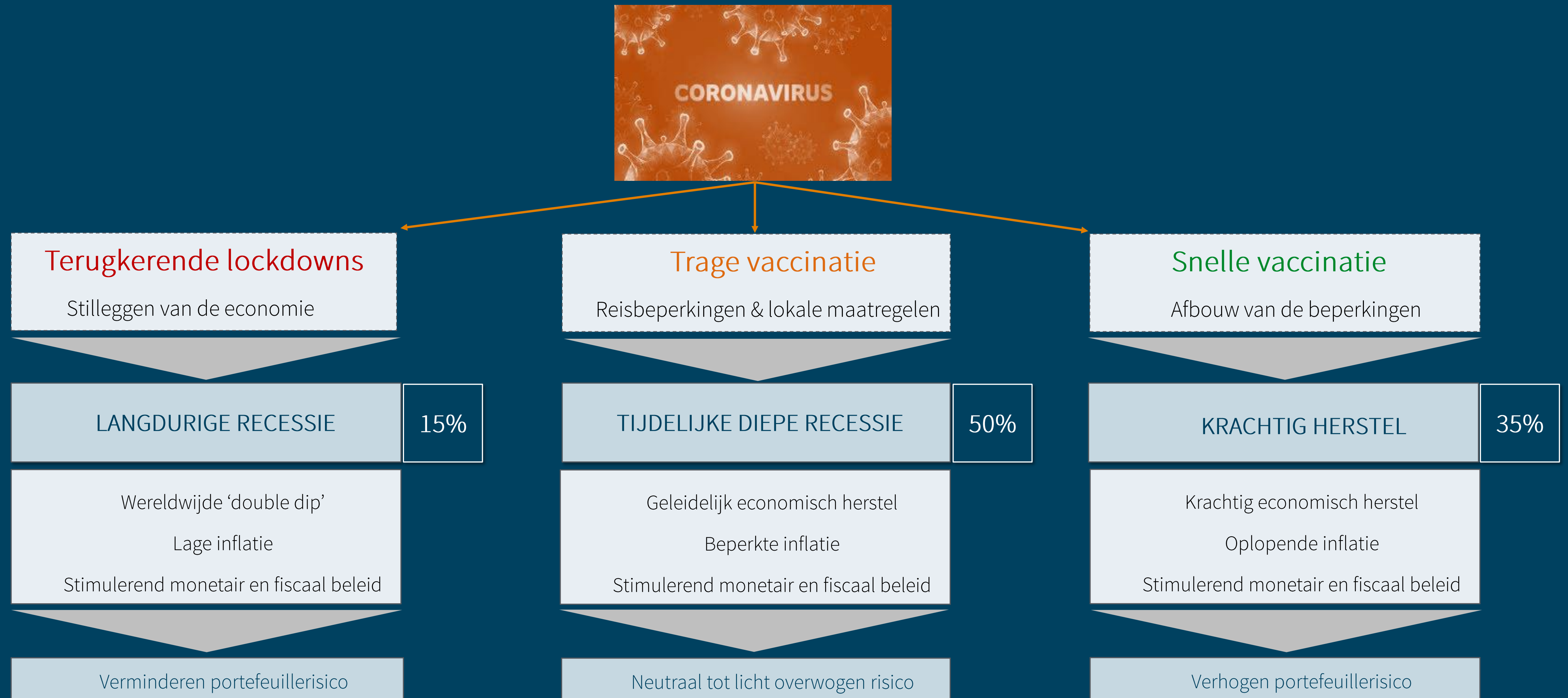
Cyclical: hogere afzetprijzen, meer volume → hogere bedrijfswinsten
Bijv. Exxon Mobil +69%, S&P500 +19%

Small: meer in de cyclische sectoren en een hoger marktrisico (beta)

Economisch herstel ondersteunt risicovolle beleggingen



Economische scenario's voor 2021



Voorkeur voor aandelen en bedrijfsobligaties

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

- 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 Landen hebben we verlaagd tot een neutrale positie, ten gunste van Europa. In de portefeuille hebben we een voorkeur voor sectoren die profiteren van het verwachte economische herstel.
- 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 vinden wij kortlopende EMD obligaties (hard currency) relatief aantrekkelijk.

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