

Kwartaalbericht Oyens & Van Eeghen

2^e kwartaal 2021

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



*Mooie beleggingsomgeving:
profiteren van stroomversnellingen (allocatie en rotatie)
en vooral obstakels vermijden (rentestijging en lagere K/W)*

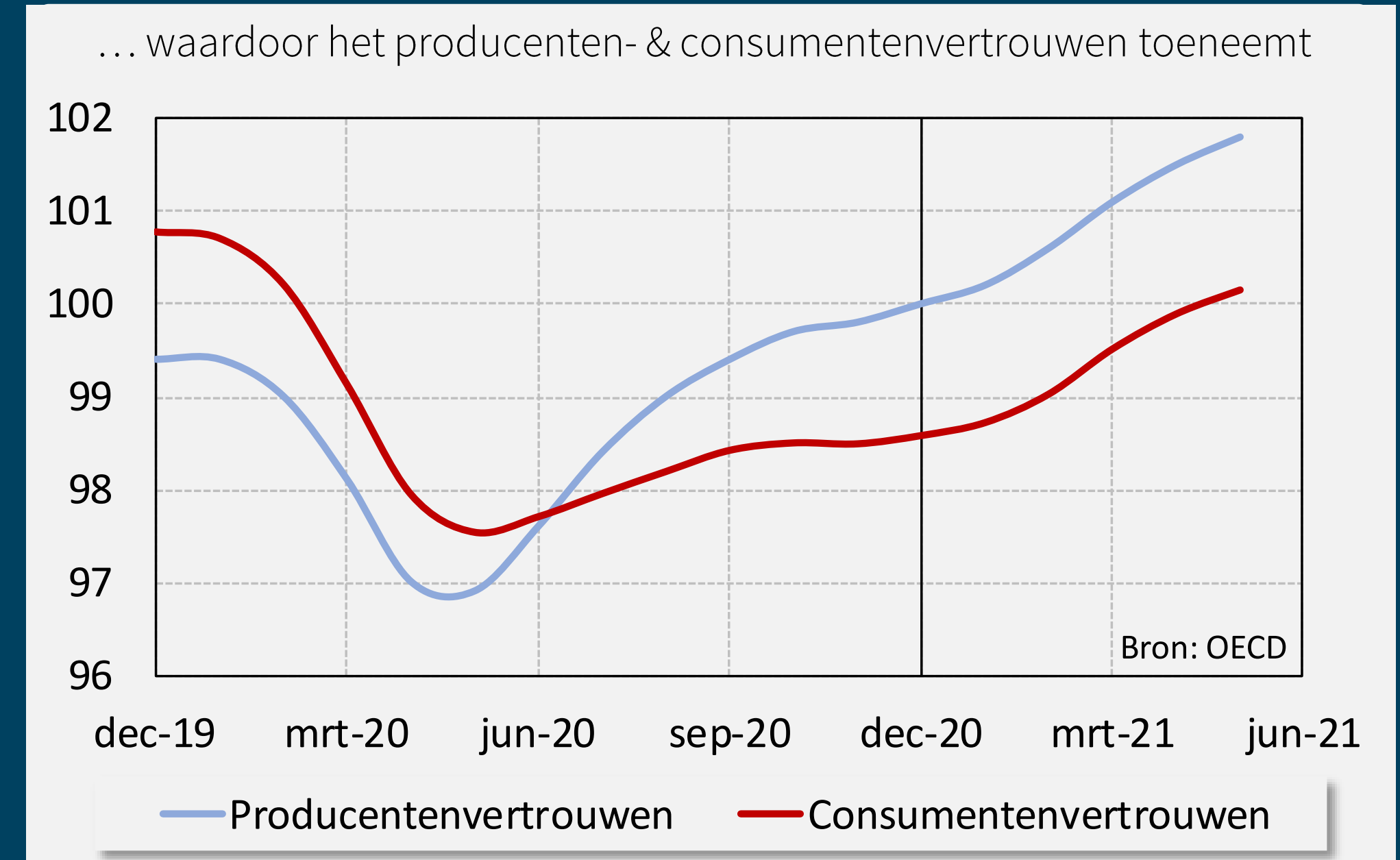
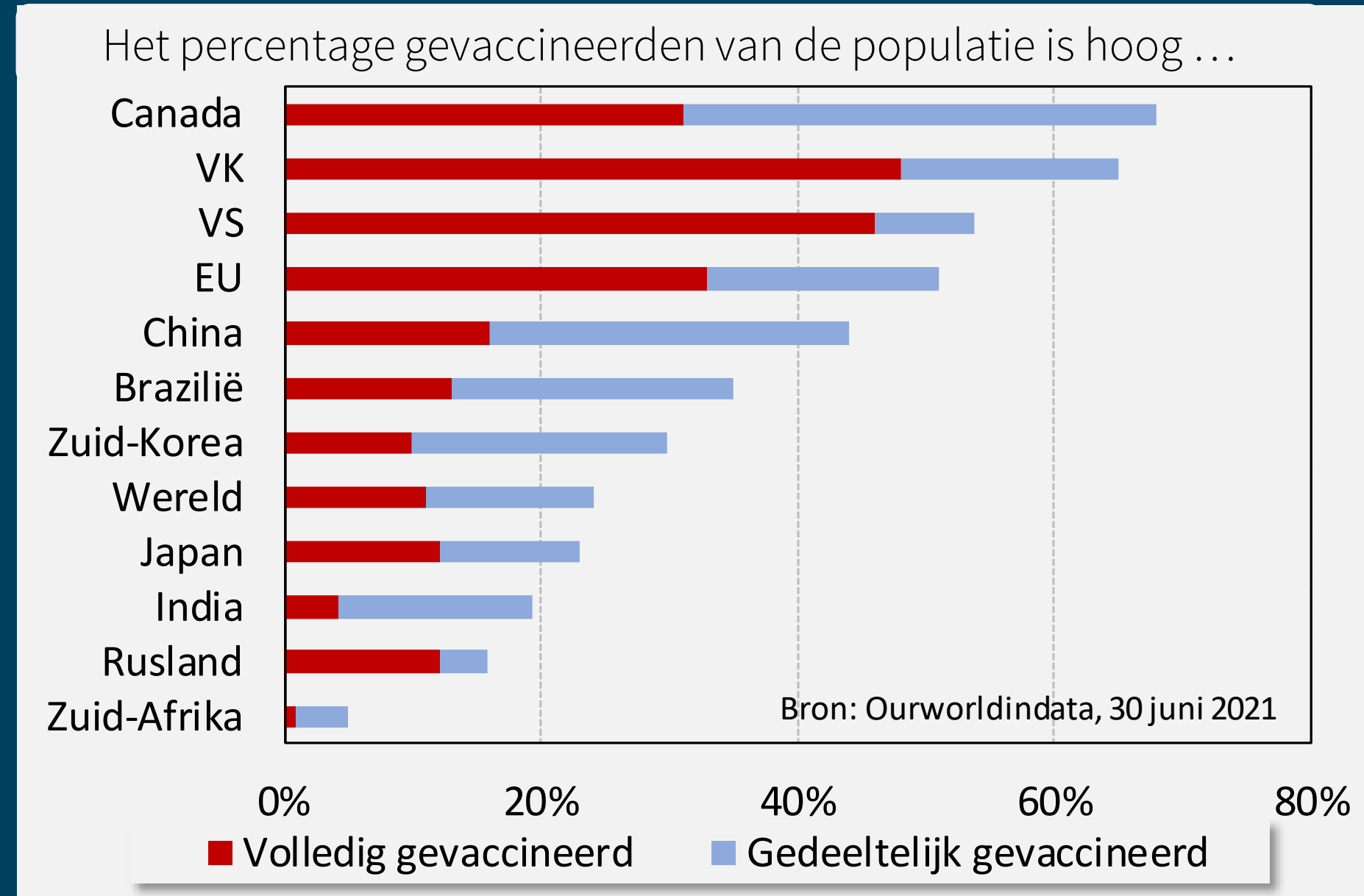
OYENS & VAN EEGHEN

Part of Delen Private Bank

Executive summary

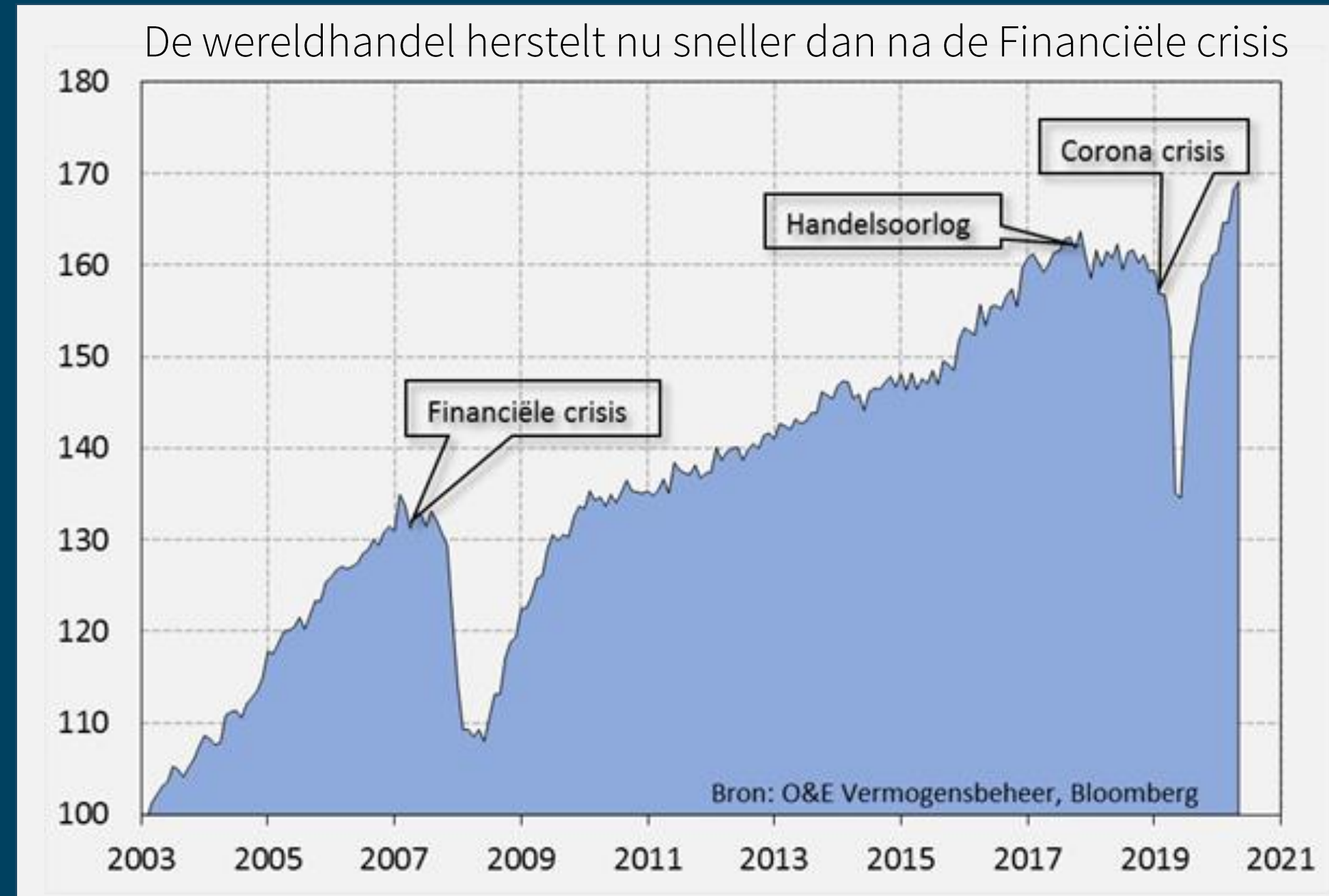
- In het tweede kwartaal profiteerden de financiële markten van het krachtige groeiherstel in Noord-Amerika en Europa. Toenemende vaccinaties en versoepeling van lockdown maatregelen zorgen ervoor dat de wereldeconomie sneller herstelt dan verwacht.
- Hoewel veel beleggers zich zorgen maken over de oplopende inflatie, gaven de Centrale banken aan dat zij de hogere inflatie als tijdelijk zien. De waakzame toon van de Fed zorgde er voor dat de financiële markten vertrouwen houden in het monetaire beleid waardoor de kapitaalmarktrentes daalden. Op de aandelenmarkten leidde dit tot een sterke markttrotatie, waarbij beleggers de voorkeur gaven aan 'Growth' boven 'Value'.
- In het tweede kwartaal hebben we geprofiteerd van onze voorkeur voor Aandelen ten opzichte van Vastrentende Waarden. De tactische allocatie levert dit jaar een bijdrage van meer dan 0,50%. 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 halfjaar netto rendementen behaald variërend van -0,1% tot +14,9%. Dit laat zien dat een duurzaam beleggingsbeleid prima hand in hand kan gaan met aantrekkelijke beleggingsrendementen.
- Na de recente koersstijgingen is een korte termijn consolidatie altijd mogelijk. De lange termijn beleggingsomgeving blijft gunstig door de combinatie van meer economische groei, lage rentes en winstherstel. Steeds meer mensen geven daarom de voorkeur aan beleggen boven sparen, ook gezien de negatieve spaarrentes bij grootbanken.

Vaccinatieprogressie versterkt het vertrouwen

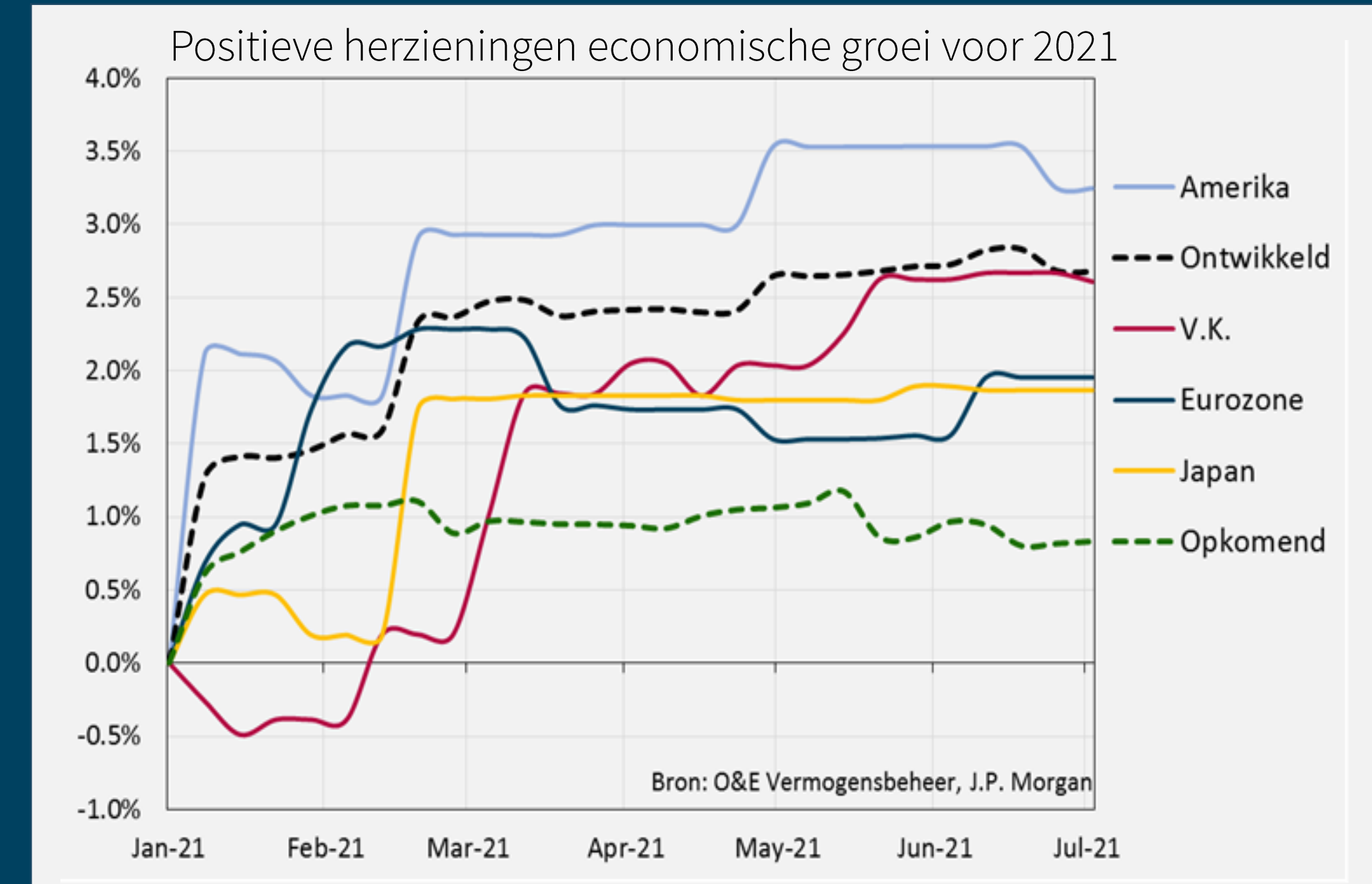


- De vaccinatieprogramma's draaien inmiddels op volle toeren, waarbij de ontwikkelde landen voorop lopen. De opkomende landen hebben veelal minder vaccins ingekocht en hebben een minder goede logistieke structuur.
- Doordat groepsimmunitet nog niet is behaald blijven er zeker risico's op de korte en langere termijn. Naast een besmettingsgolf van een bekende covid-19 variant is ook het ontstaan van nieuwe zorgwekkende mutaties nog mogelijk.
- Mede door het succes van de vaccinatieprogramma's zijn producenten wereldwijd zeer optimistisch over de komende 12 maanden. Zij constateren positieve ontwikkelingen in de productie, de voorraden alsmede de nieuwe orders.
- Ook het wereldwijde consumentenvertrouwen is toegenomen. Dit leidt tot optimisme over de economie, de werkloosheid en de persoonlijke financiële situatie. Consumenten verwachten in het komende jaar grotere uitgaven te gaan doen.

Een sneller dan verwacht economisch herstel

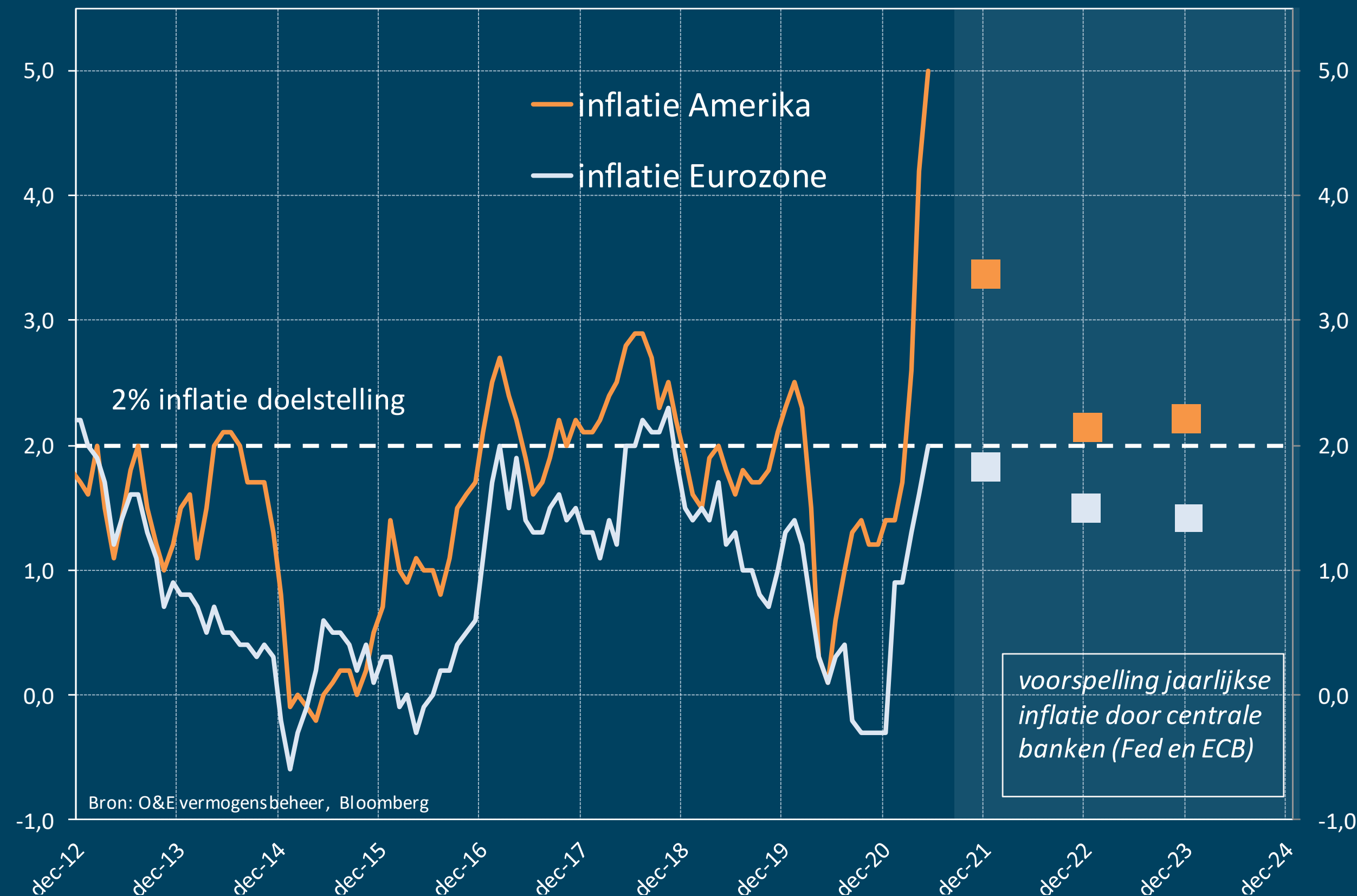


- Dit jaar zien we dat de wereldhandel krachtig herstelt. Dankzij de vaccinatie programma's in Noord-Amerika en Europa zijn veel contactbeperkende maatregelen versoepeld en neemt de economische activiteit weer toe.
- Vergeleken met de financiële crisis in 2008/2009, zien we dat de wereldhandel nu sneller herstelt. Het volume van de wereldhandel is zelfs alweer boven het niveau van maart 2018, toen president Trump met zijn Handelsoorlog begon.



- Het positieve sentiment op de financiële markten kan voor een deel verklaard worden door een sneller dan verwacht economisch herstel. Economen hebben hun verwachtingen voor de economische groei dit jaar flink naar boven bijgesteld.
- J.P. Morgan heeft de economische groeiverwachtingen voor Ontwikkelde landen meer naar boven bijgesteld dan voor Opkomende landen. Hierbij spelen de beperkte vaccinaties en minder overheidsstimuleringen zeker een rol.

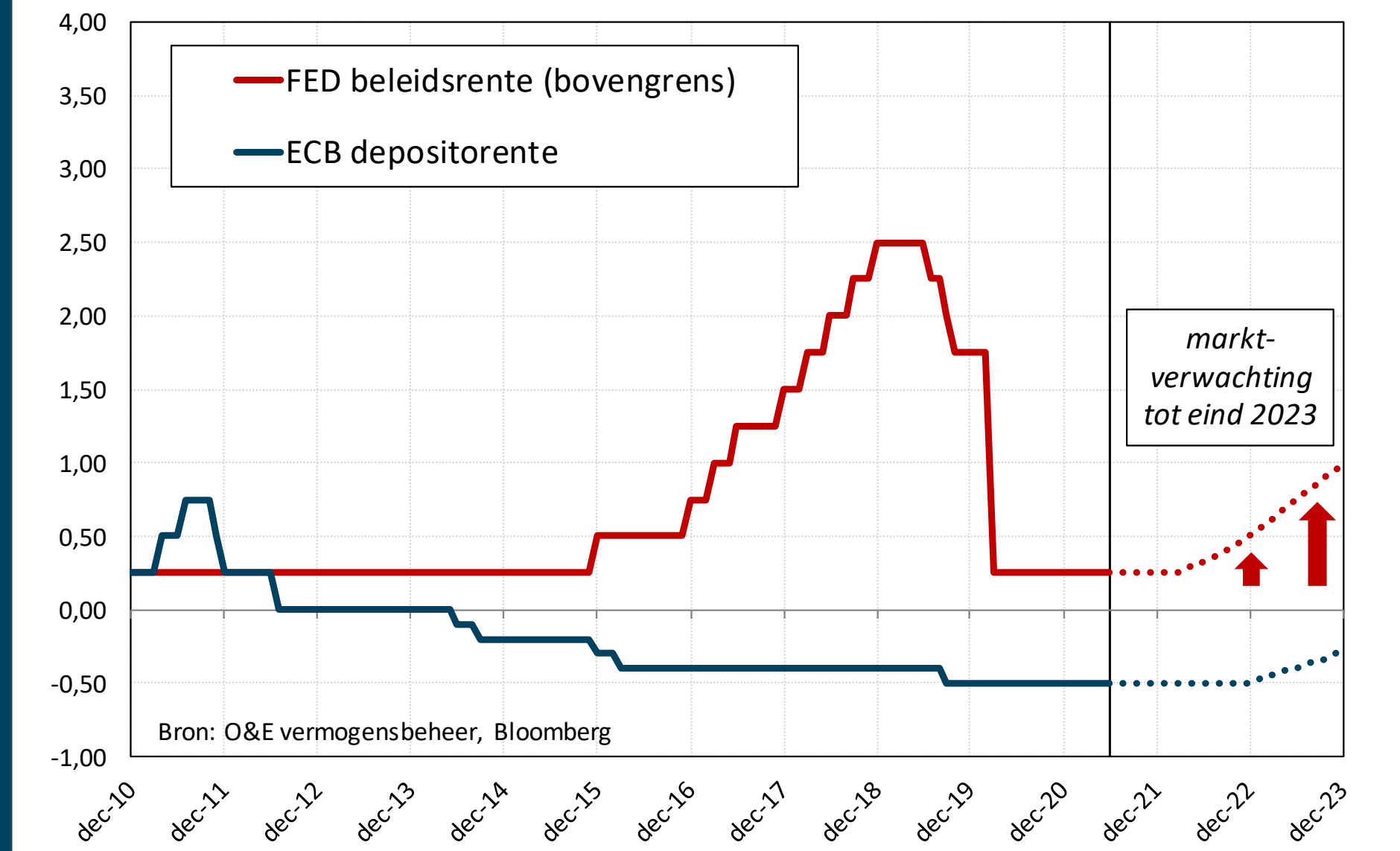
Sterke stijging van de inflatie, maar terugval verwacht in 2022



- In de afgelopen maanden is de inflatie in de VS verder omhoog geschoten. In mei werd een voorlopige piek bereikt van 5%, het hoogste niveau sinds 2008. Ook in de eurozone liep de inflatie verder op, naar een niveau van 2% in mei.
- De stijging van de inflatie wordt veroorzaakt door de sterk aantrekkende economische groei, toenemende schaarste in grondstoffen door aanbodverstoringen (computerchips, bouwmaterialen etc.) en de scherpe stijging van energieprijzen vergeleken met de zeer lage niveaus een jaar geleden.
- Volgens de centrale banken (Fed en ECB) is de huidige hoge inflatie van voorbijgaande aard en zal deze na dit jaar weer gaan afzwakken. Toch hebben de Fed en de ECB in juni hun inflatieprognoses licht naar boven bijgesteld.

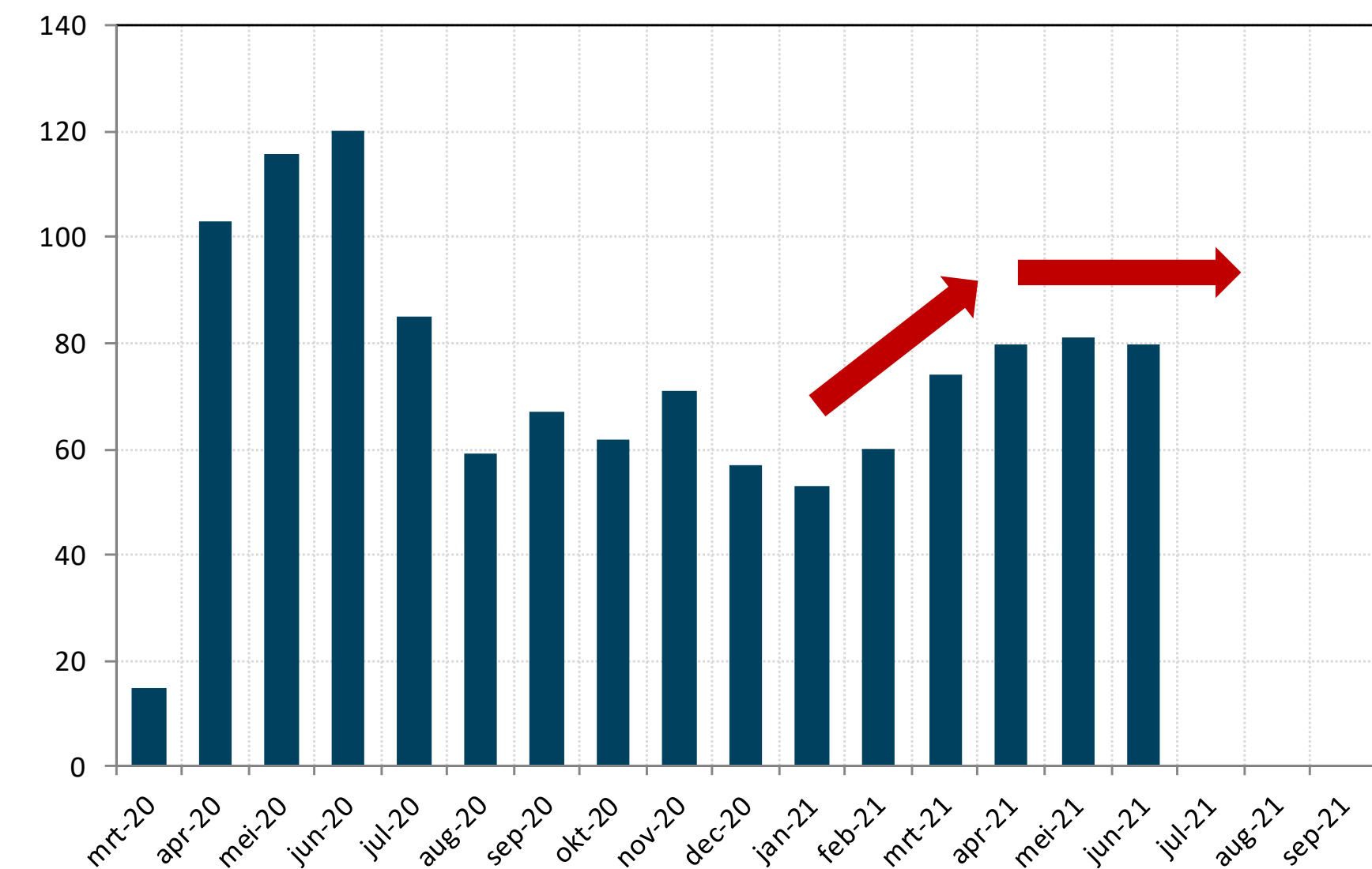
Monetair beleid: Fed loopt voor op ECB en wordt iets 'hawkisher'

Fed verandert van toon: eerste renteverhoging in 2023



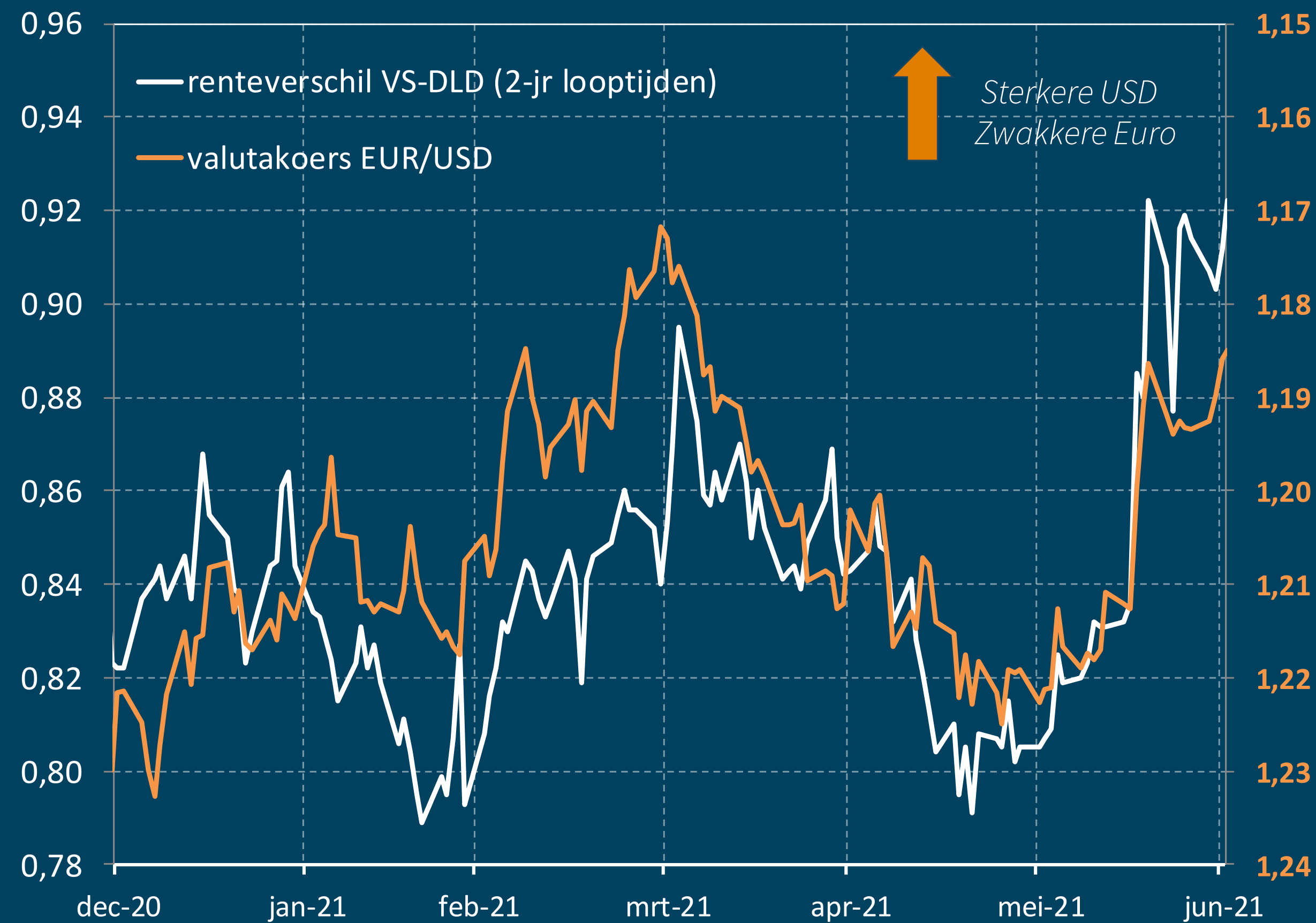
- De Fed (de Amerikaanse centrale bank) was in juni iets 'hawkisher' (meer anti-inflatie gericht) dan voorheen en verraste hiermee de markten. De Fed liet weten de eerste renteverhoging al te verwachten in 2023 in plaats van in 2024.
- De markt houdt nu zelfs al rekening met een eerste renteverhoging door de Fed eind 2022. In Europa blijft de ECB juist zeer 'dovish': ze houdt vast aan haar zeer ruime monetaire beleid en van renteverhogingen is voorlopig nog geen sprake.

ECB verhoogt tempo van obligatie-opkoopprogramma



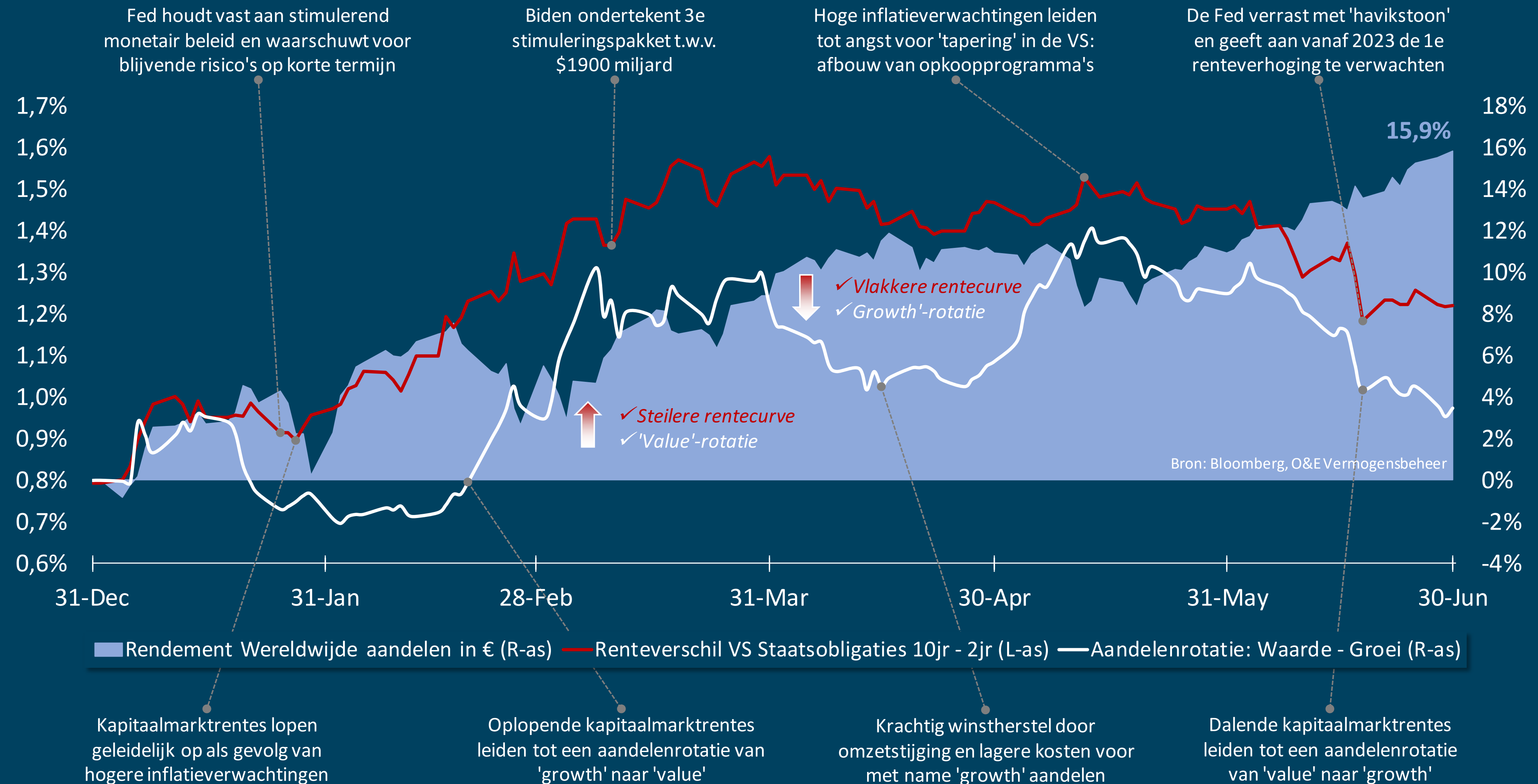
- De tweede pijler van het monetaire beleid bestaat uit het opkopen van obligaties, waarmee centrale banken ook de 'lange rente' laag houden. Het doel hiervan is de economie te stimuleren en de stijgende overheidsschulden betaalbaar te houden.
- Ook met deze noodsteun loopt de Fed voor op de ECB. Terwijl de ECB het tempo van de obligatie-opkopen recent heeft verhoogd, verwachten wij dat de Fed later dit jaar zal aankondigen deze noodsteun in 2022 stapsgewijs te gaan afbouwen.

Dollar wordt sterker versus euro door toenemend renteverschil

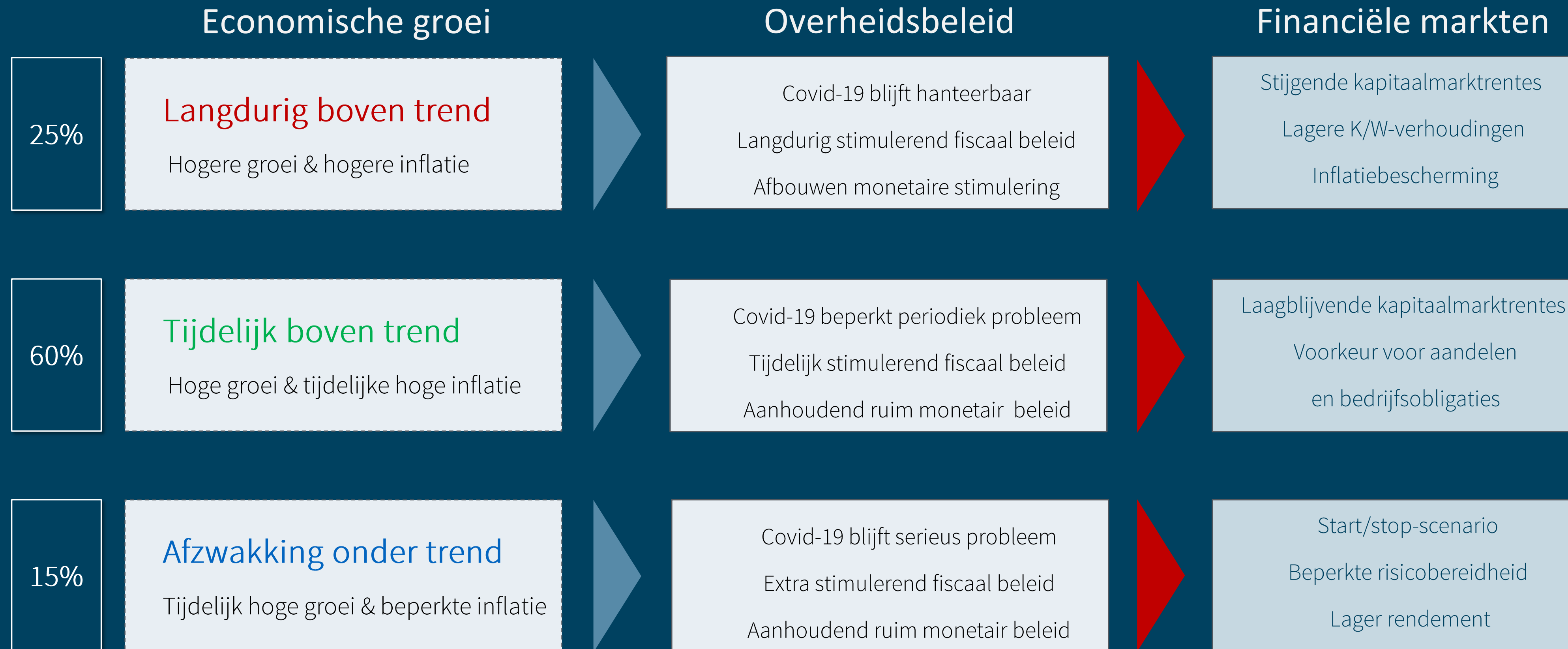


- In juni is de korte rente in de VS opgelopen door de 'hawkisher' toon van de Fed. Hierdoor nam ook het renteververschil tussen de VS en Europa toe. Op de valutamarkten leidde dit tot een stijging van de VS dollar versus de euro (in 2021 YTD +3%).
- Hoewel renteververschillen slechts één van de bepalende factoren voor valutakoersen zijn, hebben diverse marktpartijen recent hun visie op de Amerikaanse dollar naar boven bijgesteld.
- Door de wereldwijde spreiding van de portefeuille, waarbij een aanzienlijk deel wordt belegd in Amerikaanse aandelen, hebben we dit jaar geprofiteerd van de sterkere Amerikaanse dollar.

Rentebewegingen leiden tot rotaties in aandelenmarkten



Scenario's voor de komende 12 maanden



Regionale verschillen pieken in 2021



<u>Consensusverwachting</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>
<i>Volledig gevaccineerd</i>	70%	80%	60%	80%	40%	70%
<i>Economische groei</i>	6,6%	4,1%	4,7%	4,4%	8,5%	5,5%
<i>Werkloosheid</i>	5,5%	4,2%	7,5%	7,2%	3,8%	3,7%
<i>Inflatie</i>	3,5%	2,5%	1,9%	1,6%	1,5%	2,3%
<i>Renteniveau</i>	1,9%	2,2%	-0,1%	0,1%	3,2%	3,2%
<i>Winstgroei</i>	34%	12%	40%	10%	17%	13%

Bron: Bloomberg, Ourworldindata, Goldman Sachs, O&E Vermogensbeheer, 30 juni 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 krachtige 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