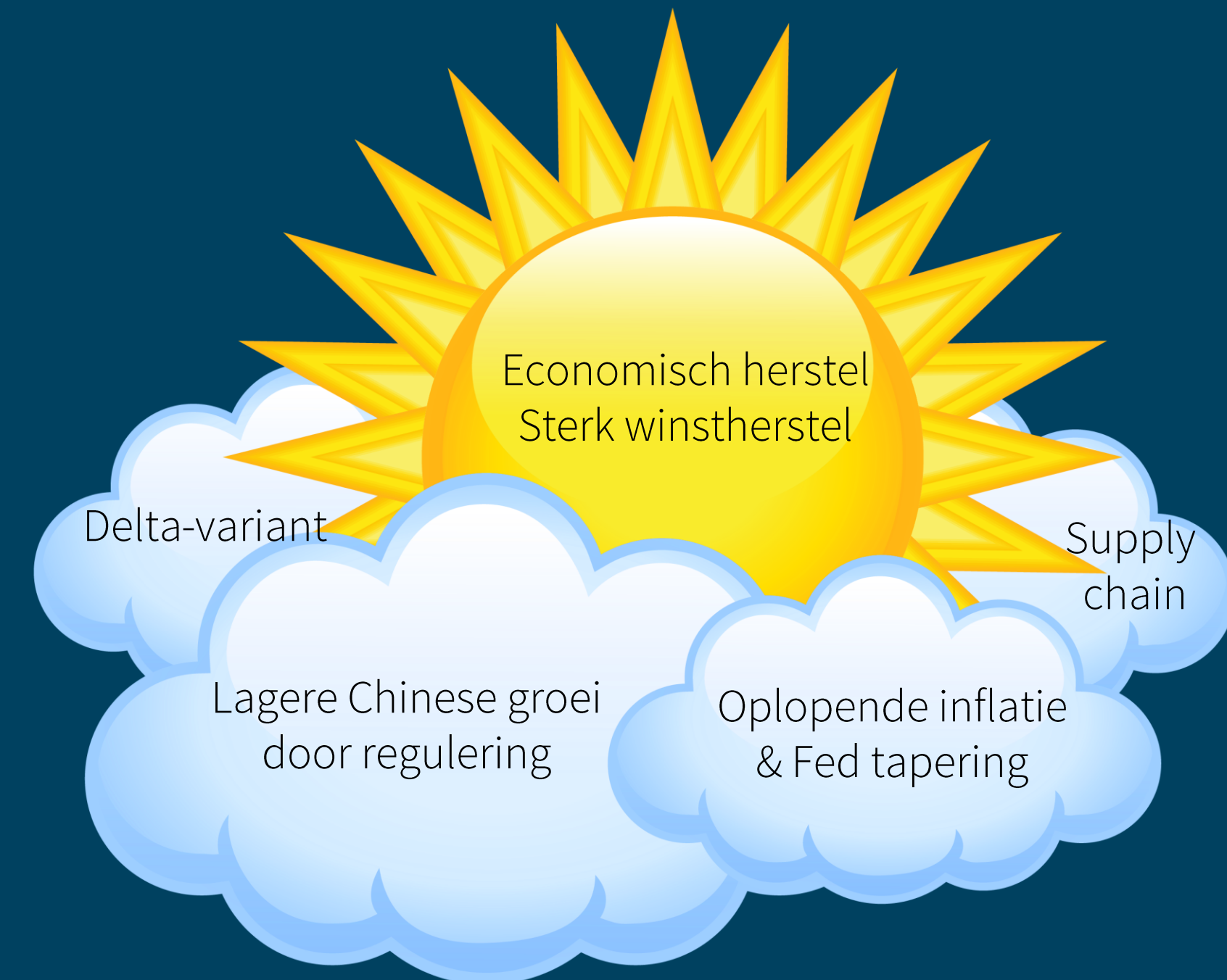


Kwartaalbericht Oyens & Van Eeghen

3^e kwartaal 2021

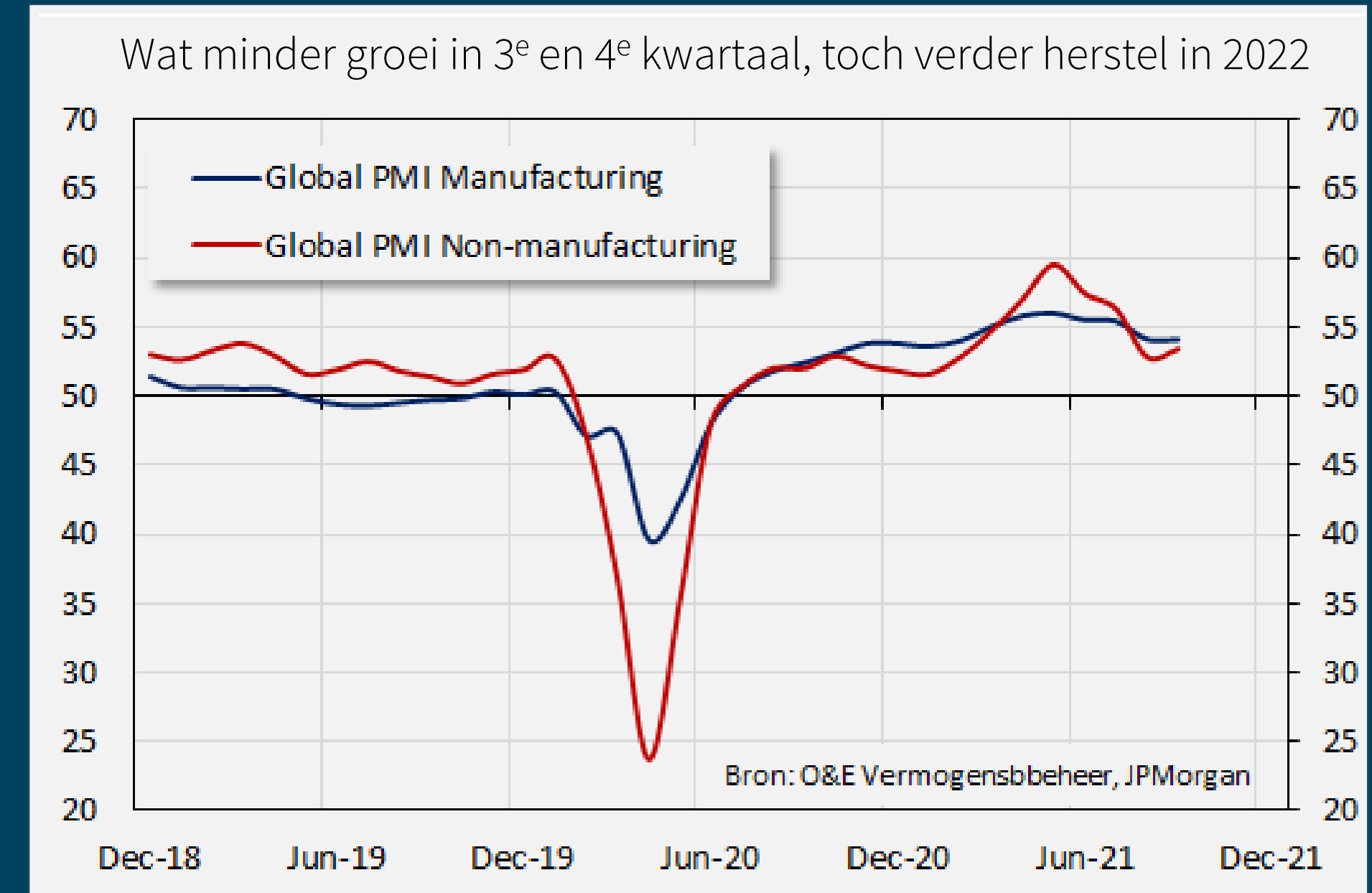
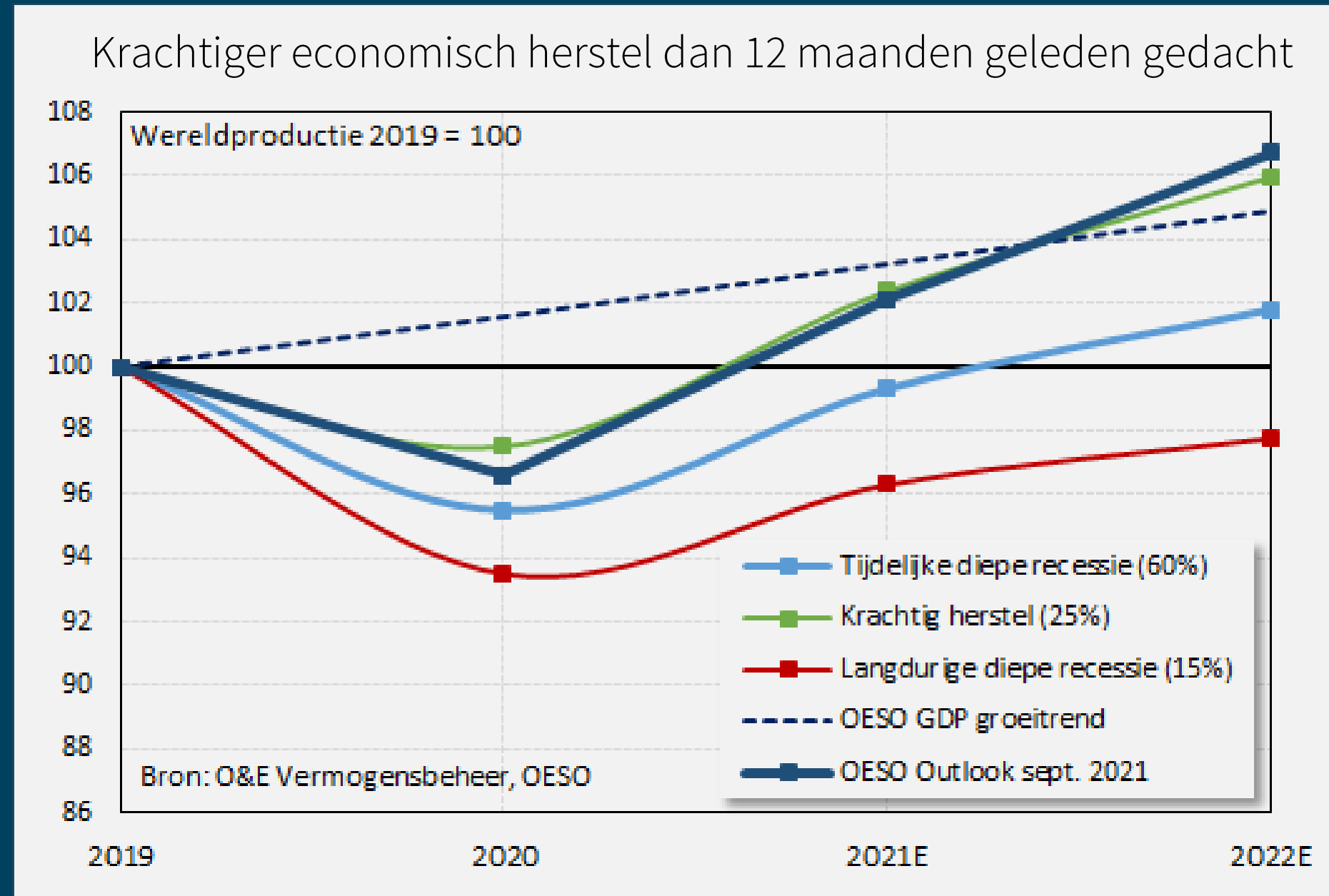
- I. Economische omgeving
- II. Markontwikkelingen
- III. Beleggingsbeleid
- IV. Vooruitzichten



Executive summary

- Het derde kwartaal had eigenlijk twee gezichten: in de eerste weken was de sterke winstgroei opnieuw een stimulans voor de aandelenmarkten, ondanks de verspreiding van de Delta-variant en de toenemende Chinese regulering. In september kwamen de financiële markten onder druk door de scherpe stijging van de energieprijzen en de aangekondigde ‘tapering’ door de Amerikaanse centrale bank.
- Het wereldwijde economische herstel is tot nu toe krachtiger dan wij 12 maanden geleden hadden verwacht. Hoewel de centrale banken de hogere inflatie als tijdelijk zien, kan de stijging van de olie- en gasprijzen wel leiden tot een groeivertraging in het vierde kwartaal. Toch zijn wij positief over de voortzetting van het economische herstel in 2022.
- De tactische voorkeur voor Aandelen boven Vastrentende Waarden heeft dit jaar +0,6% rendement toegevoegd. De posities in ‘Inflation Linked Bonds’ en aandelen die profiteren van hogere energieprijzen bieden bescherming tegen eventueel verder oplopende inflatie.
- De ONE beleggingsportefeuilles hebben in de afgelopen negen maanden een netto rendement behaald variërend van -0,1% tot +16,4%. Daarnaast wordt nu ruim 70% van de portefeuille belegd in beleggingsproducten die duurzaamheid promoten.
- Ondanks de huidige zorgen over de oplopende inflatie en een groeivertraging verwachten wij voor de komende 3-12 maanden een aantrekkelijke beleggingsomgeving door de combinatie van aanhoudende economische groei, lage reële rentes en winstherstel. De sterke winstgroei leidt bovendien tot gunstigere waarderingen op de aandelenmarkten.

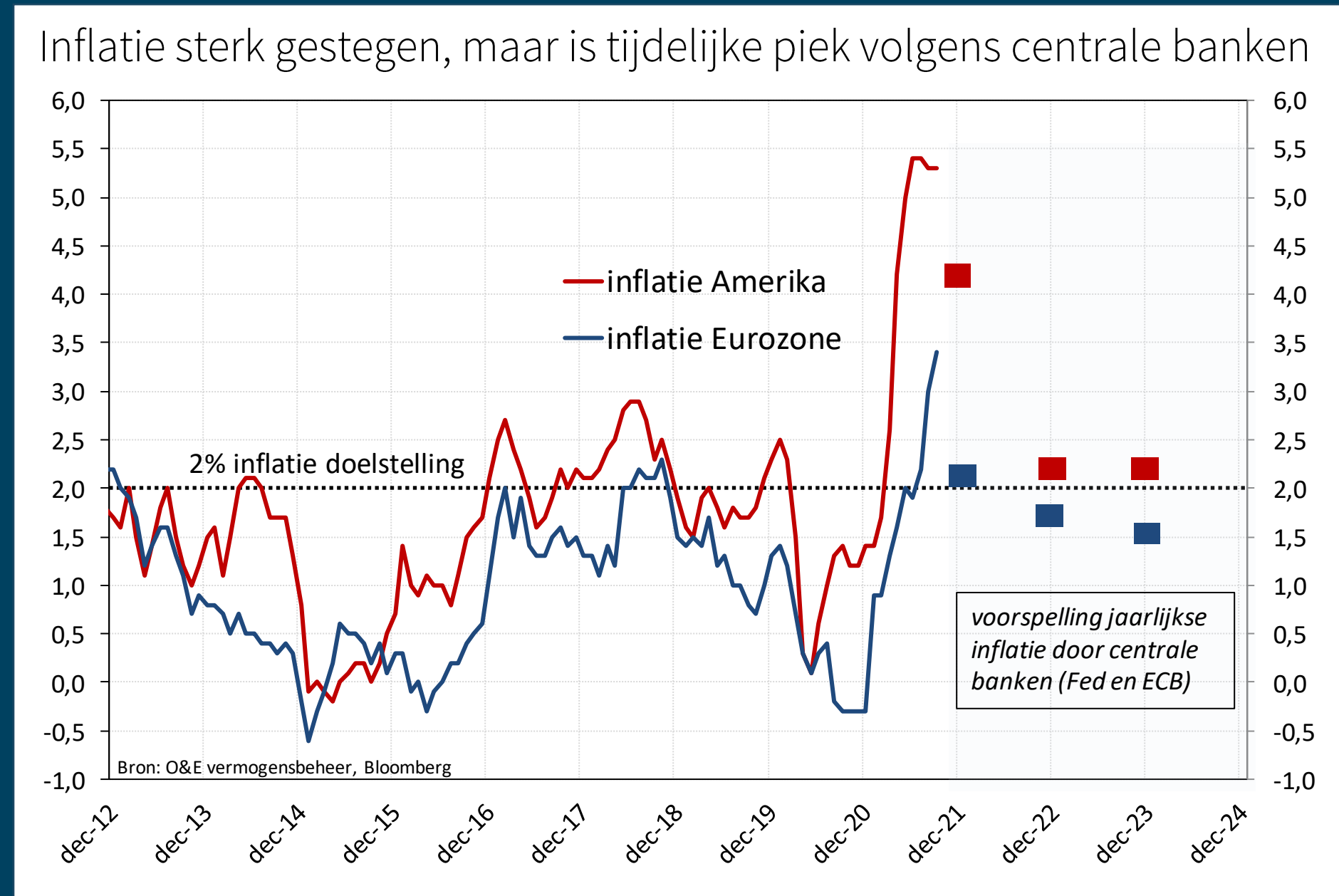
Aanhoudend economische herstel tot in de 1^e helft van 2022



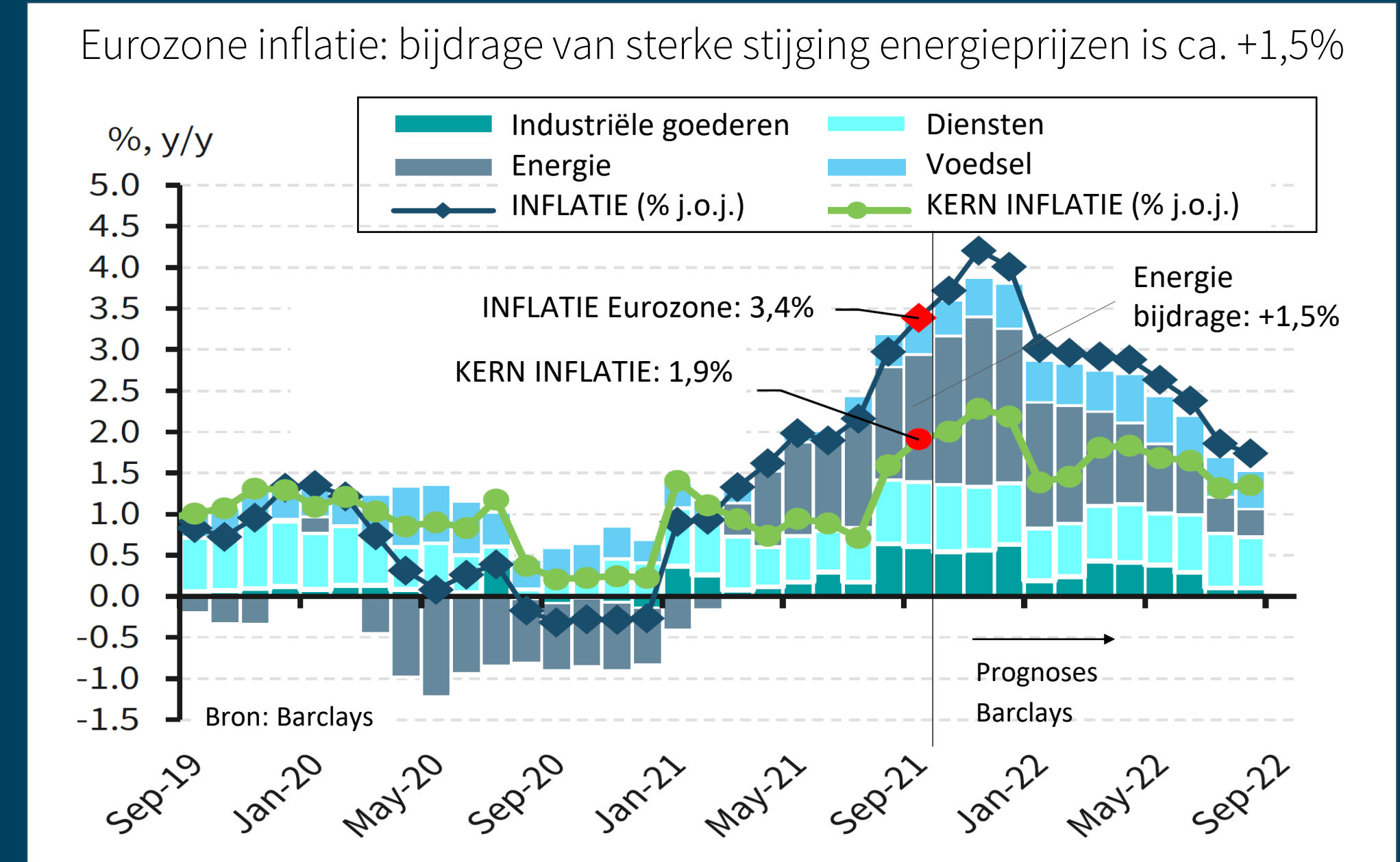
- Vorig jaar hebben wij drie economische scenario's geschetst voor de recessie in 2020 en het verwachte economische herstel in 2021 en 2022. Een *Tijdelijke diepe recessie* (licht blauwe lijn) vonden we toen het meest waarschijnlijk.
- In de OESO Outlook van september 2021 zien we dat het economisch beter gaat dan wij vorig jaar dachten. In 2020 was de recessie minder diep. Voor 2021 en 2022 lijkt het economische herstel meer in lijn met ons optimistische scenario.

- Het economische herstel verloopt niet helemaal vloeiend door de tekorten aan computerchips, de snelle verspreiding van de Deltavariant in regio's met lagere vaccinatieniveaus (Azië en Amerika) en sterk gestegen olie- en gasprijzen.
- Toch zijn wij positief over de voortzetting van het economische herstel in de 1^e helft van 2022. Bedrijven zullen hun lage voorraden weer aanvullen, met de behaalde winsten meer investeren en de consumenten kunnen de prijsstijgingen wel betalen.

Inflatie verder opgelopen mede door sterke stijging energieprijzen

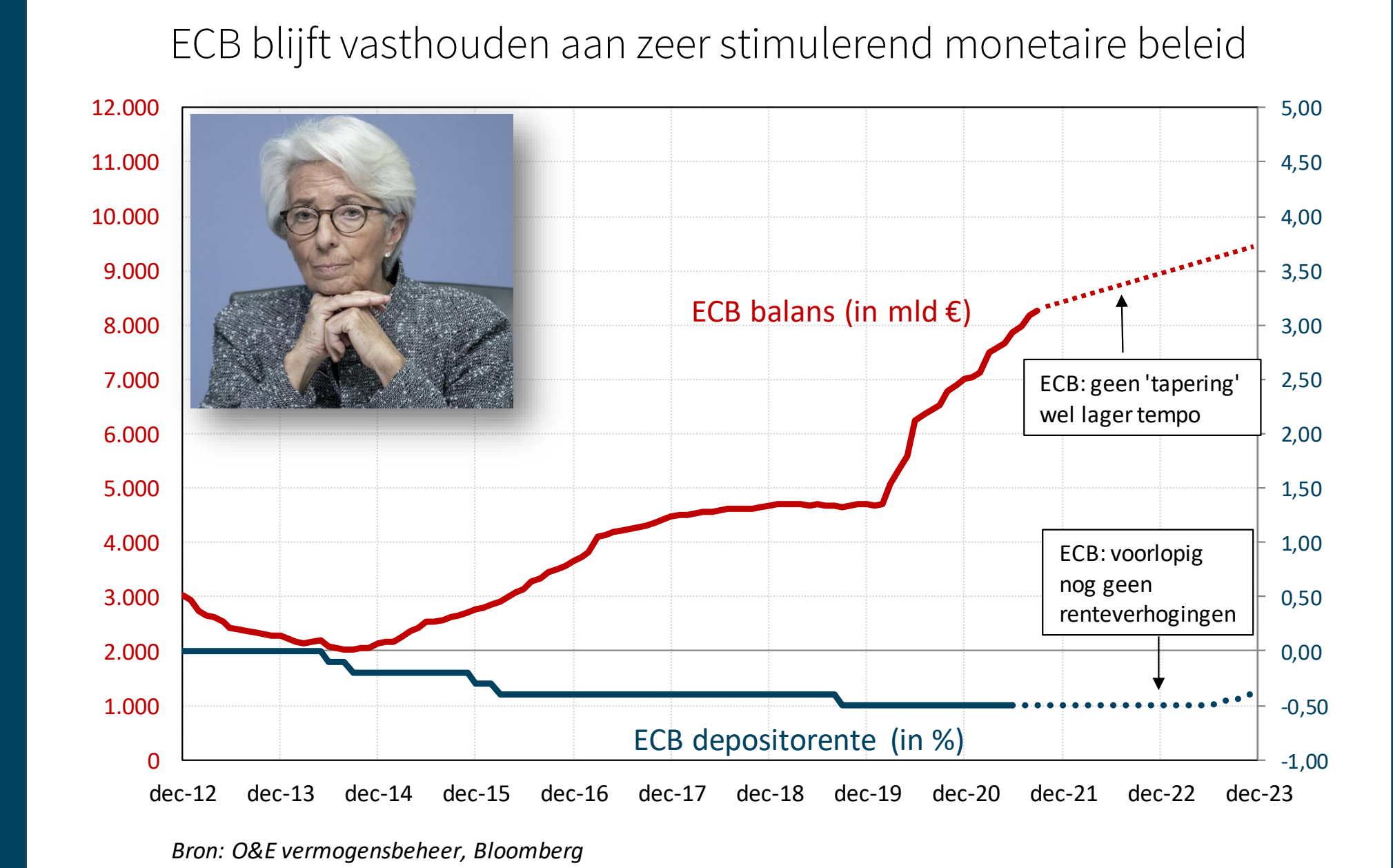
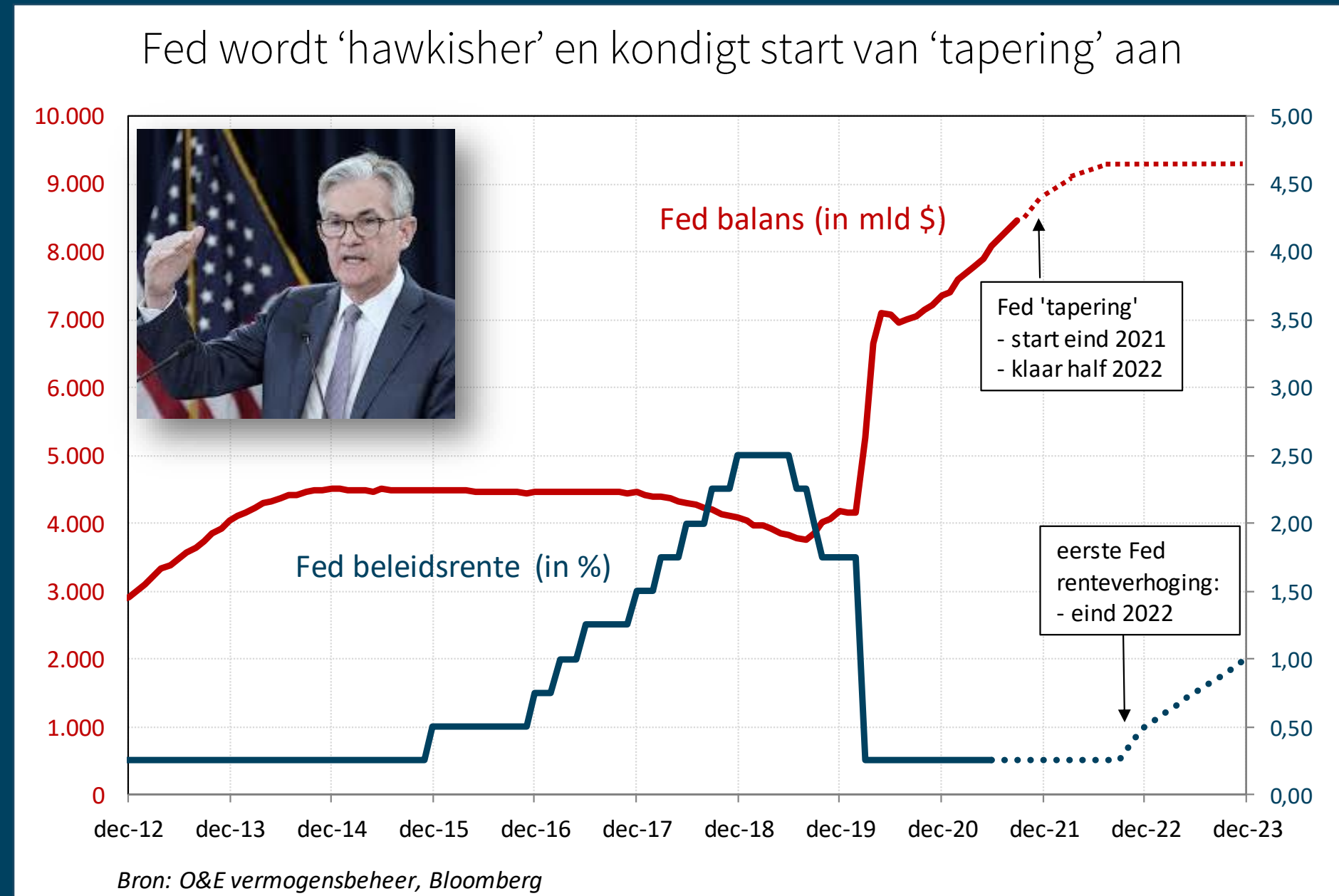


- In de zomermaanden is de inflatie verder opgelopen. In september bedroeg de inflatie in de eurozone 3,4% en in de VS zelfs 5,3%. Centrale banken benadrukken dat de hoge inflatie van tijdelijke aard is en vanaf 2022 weer zal gaan afzwakken.
- Zij wijzen er op dat de piek in inflatie vooral het gevolg is van de heropening van de economie. Terwijl de vraag sterk is toegenomen heeft het aanbod te kampen met verstoringen in de aanvoerketens die naar verwachting geleidelijk zullen afnemen.



- Vooral de scherpe stijging van de energieprijzen heeft de inflatie sterk opgedreven. In vergelijking met een jaar geleden zijn de energieprijzen inmiddels met ruim 17% gestegen. Dit levert nu een bijdrage van +1,5% aan de eurozone inflatie van 3,4%.
- De kerninflatie in de eurozone (exclusief de volatiele energie- en voedselprijzen), is met 1,9% een stuk lager. Gelet op de recente scherpe stijging van de gasprijzen kan de inflatie in de komende maanden nog wel wat verder oplopen.

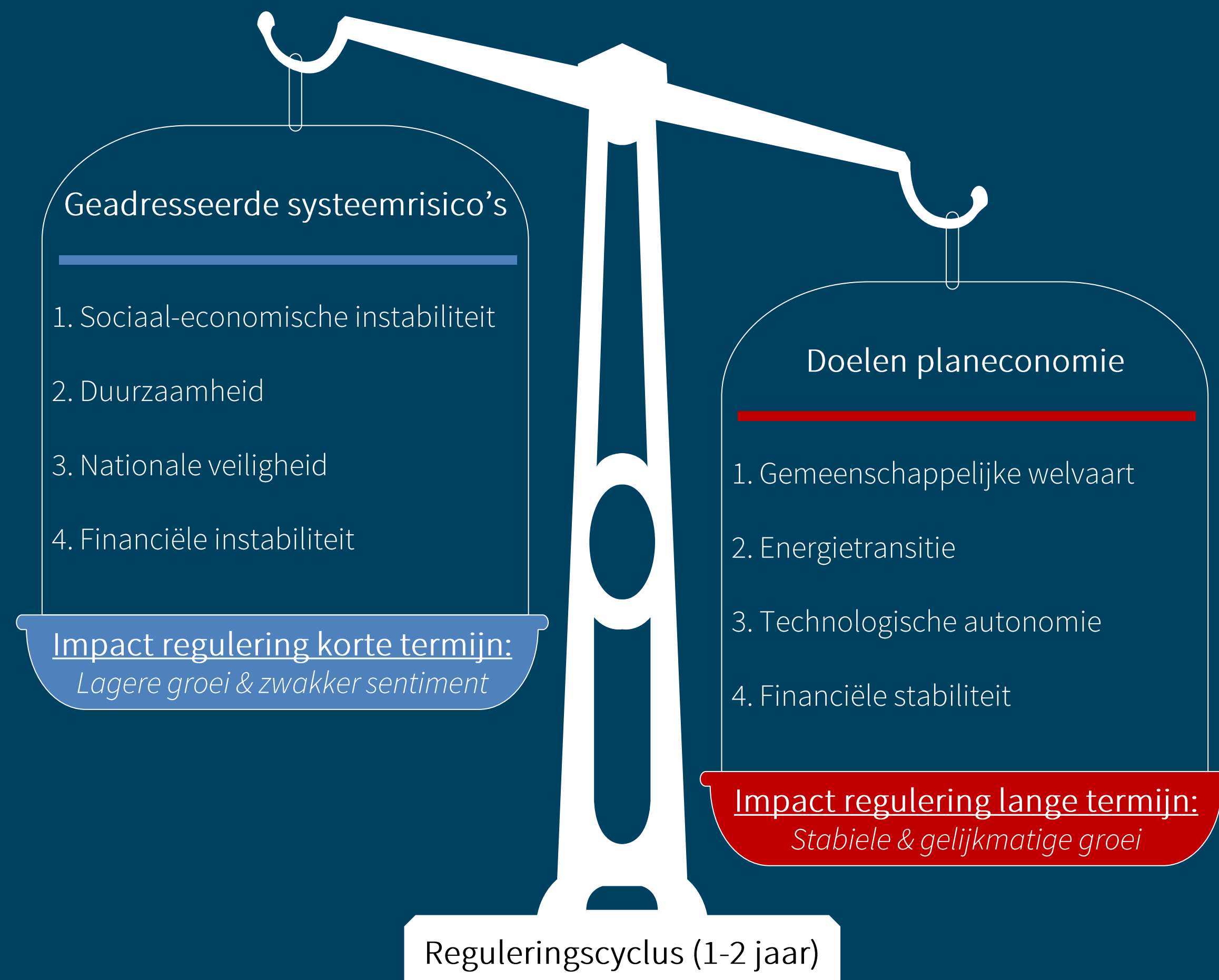
Monetair beleid: Fed kondigt afbouw monetaire stimulans aan



- De Fed (de Amerikaanse centrale bank) heeft laten weten eind dit jaar te beginnen met 'taperen': het stapsgewijs afbouwen van de obligatie-aankopen. De economie in de VS is inmiddels voldoende hersteld en heeft de extra steun niet langer nodig.
- Ook liet de Fed doorschemeren dat de afbouw van de obligatie-aankopen al medio 2022 zal zijn afgerond met mogelijk al de eerste renteverhoging eind 2022. Hiermee was de Fed iets 'hawkisher' (meer anti-inflatie gericht) dan verwacht.

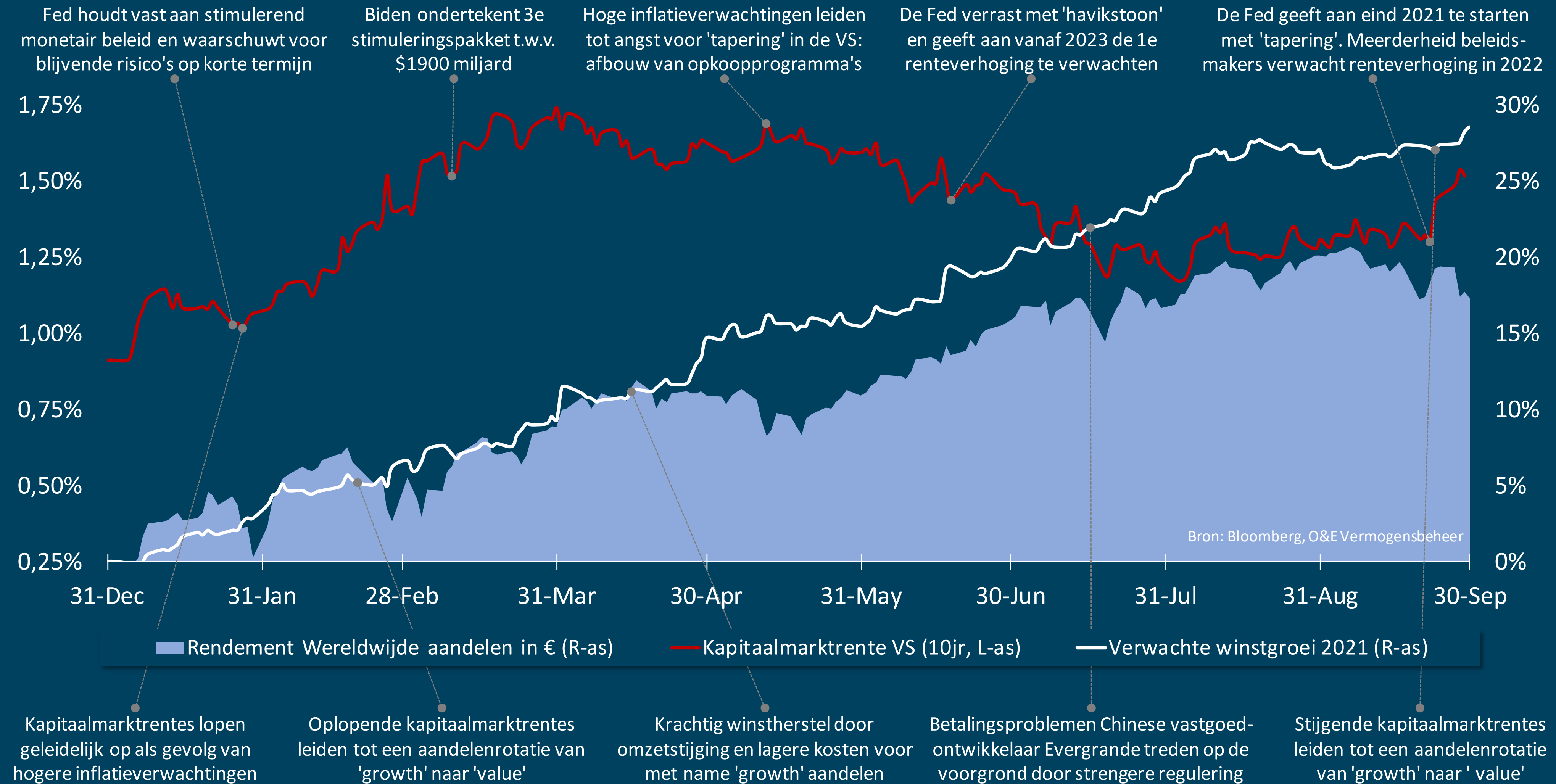
- De ECB is minder ver dan de Fed en handhaaft haar zeer ruime monetaire beleid. Dit in de eerste plaats omdat de zij verwacht dat de inflatie op de middellange termijn onder de inflatiedoelstelling van 2% blijft (zie de linker grafiek op pagina 4).
- De ECB zal daarom de beleidsrente nog zeer lang laag houden en ook doorgaan met het opkopen van obligaties, zodat ook de 'lange rente' laag blijft. De ECB gaf wel aan dat het tempo van de maandelijkse obligatie-aankopen iets zal worden verlaagd.

Regulering in China: lange termijn doelen wegen het zwaarst



- Sinds het begin van dit kalenderjaar zijn de Chinese autoriteiten een reguleringscyclus gestart om meerdere systeemrisico's te adresseren. Regelgeving en hervormingen treffen belangrijke groeisectoren zoals technologie (o.a. Tencent, Alibaba), onderwijs, gezondheidszorg en vastgoed (o.a. Evergrande). Gemiddeld genomen duren deze cycli 1-2 jaar.
- Aanvankelijk leidde dit tot onzekerheid bij beleggers, met een scherpe correctie van de Chinese aandelenmarkt tot gevolg (-30%). Wij verwachten op de korte termijn een lagere economische groei van China. De huidige consensusverwachting ligt op 8,3% voor 2021 en 5,3% voor 2022.
- Op de langere termijn stellen de Chinese autoriteiten haar doelstellingen voorop waarbij de huidige reguleringscyclus essentieel is: een beter evenwicht tussen economische groei enerzijds en sociaaleconomische stabiliteit anderzijds. Deze doelstelling biedt juist weer kansen voor lange-termijn beleggers.

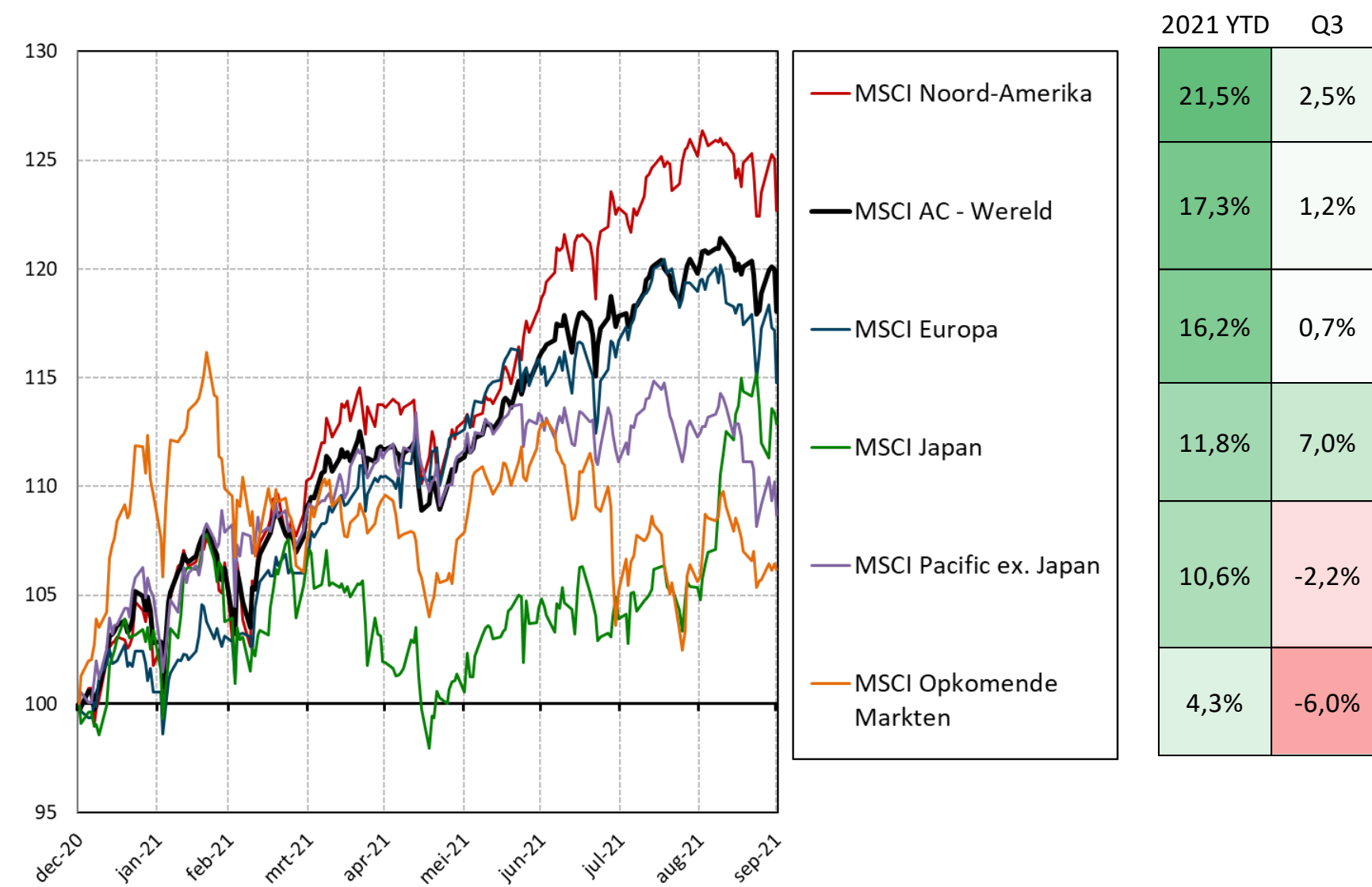
Winstgroei, inflatie en 'tapering' belangrijkste thema's in Q3



Markontwikkelingen

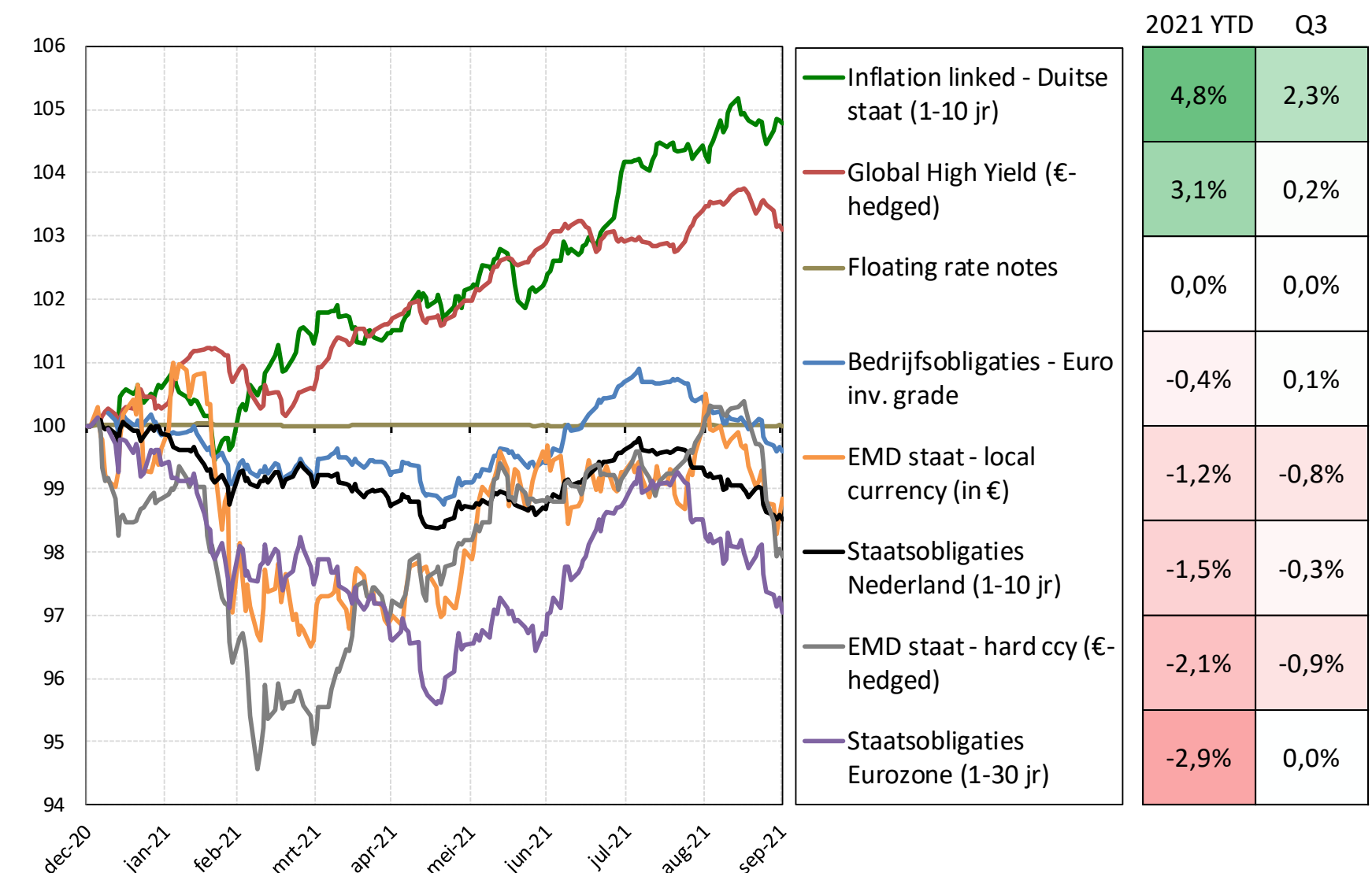
Rendementen financiële markten

Na krachtige rally, consolideren aandelen in het derde kwartaal



- In het begin van het 3e kwartaal waren de sterke winstcijfers opnieuw een stimulans voor de aandelenmarkten, maar in september nam de bezorgdheid toe door de oplopende Amerikaanse rente en de verder stijgende olieprijs.
- Chinese aandelen met een buitenlandse beursnotering werden zwaar getroffen door nieuwe Chinese regulering. De Japanse beurs profiteerde sterk van de afnemende Covid-besmettingen en het verwachte vertrek van premier Suga.

Vastrentende markten vallen terug door rentestijging in september



- Aan het eind van het 3e kwartaal liep de kapitaalmarktrente op, met name door de aankondiging van 'tapering' door de Fed en de hardnekkig hoge inflatiecijfers. Staatsobligaties en opkomende markten (EMD) hadden hier het meeste last van.
- 'Inflation linked bonds' (ILB's) waren een positieve uitzondering. Onder invloed van de verdere stijging van de inflatie en de daling van de reële rente waren ILB's opnieuw de best presterende vastrentende categorie.

Voorkeur voor aandelen en bescherming tegen inflatie

Allocatie	-	N	+	
Aandelen				
Vastrentende waarden				
Aandelen				
Aandelen Europa				
Aandelen Amerika				
Aandelen Japan				
Aandelen Pacific ex-Japan				
Aandelen Opkomende Landen				
Vastrentende waarden				
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 Opkomende markten. Daarnaast zijn de Amerikaanse en Europese portefeuille iets cyclischer gemaakt om te profiteren van het aanhoudende economische herstel. Om de portefeuille te beschermen tegen oplopende inflatie hebben we een positie in Amerikaanse energiebedrijven.
- Wij verwachten dat de rente nog lang laag zal blijven en geven daarom de voorkeur aan kredietrisico boven renterisico. Inflatierisico dekken wij deels af middels 'inflation linked bonds'. Bedrijfsobligaties van hoge kredietkwaliteit vinden wij nog steeds relatief aantrekkelijk versus staatsobligaties. Binnen de hoogrentende markten hebben wij een lichte voorkeur voor High Yield obligaties boven EM Debt.

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