



OYENS & VAN EEGHEN

Part of Delen Private Bank

Kwartaalbericht

Eerste kwartaal 2020

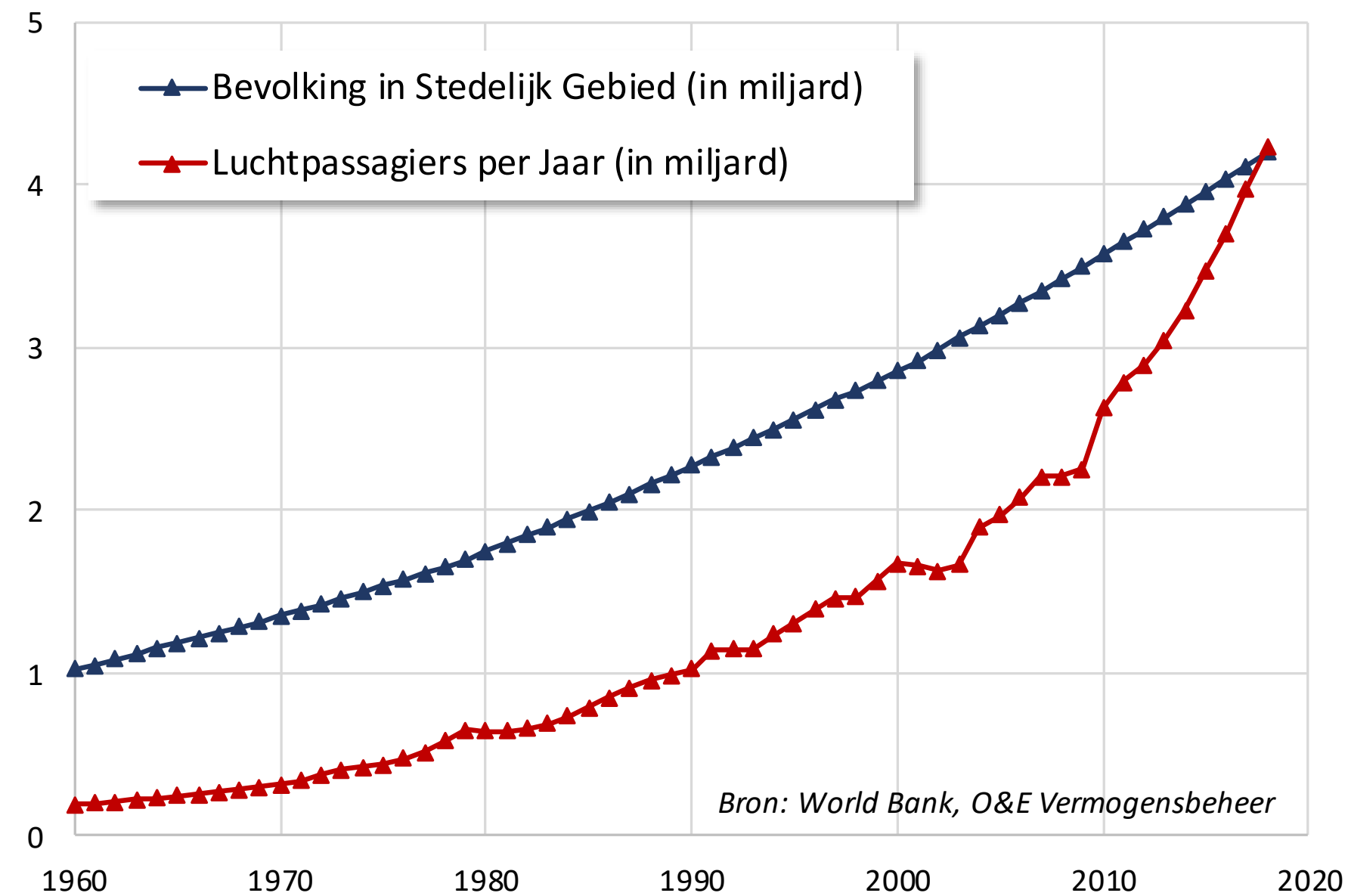
- I. Economische omgeving
- II. Markontwikkelingen
- III. Beleggingsbeleid
- IV. Vooruitzichten

Executive summary

- In de eerste weken van het jaar wisten de obligatiemarkten en aandelenmarkten de positieve stemming van 2019 vast te houden door de afnemende geopolitieke spanningen. Medio februari sloeg het sentiment ineens om, toen duidelijk werd dat het coronavirus ook in Europa en Amerika veel besmettingen veroorzaakte. Door de **noodzakelijke lockdowns** nam de kans op een wereldwijde recessie snel toe.
- De medische en economische onzekerheden leidden tot snel oplopende risicopremies in obligatie- en aandelenmarkten. Dit resulteerde in de **sterkste marktcorrectie sinds 2008**. In deze buitengewone turbulente beleggingsomgeving werd een flink deel van de in 2019 behaalde beleggingsresultaten weer ingeleverd.
- In ons beleggingsbeleid hebben we vastgehouden aan onze beleggingsfilosofie, met als kenmerken **wereldwijde spreiding, kwaliteitsbeleggingen en een lange termijn focus**. Ook hebben we selectief ingespeeld op beleggingskansen die ontstonden door de heftige koersbewegingen op de diverse financiële markten. Zo hebben we half maart de aandelenpositie geleidelijk uitgebreid, waardoor we van het latere koersherstel konden profiteren.
- In onze visie zijn de vooruitzichten **sterk afhankelijk van het onder controle krijgen** van het coronavirus en het versoepelen van de huidige beperkende maatregelen. Een tijdelijke diepe recessie lijkt onvermijdelijk, maar zeker niet onoverkomelijk. Het daadkrachtige ingrijpen van overheden en centrale banken zal de economische schade wel beperken en het herstel bespoedigen. Vanwege de aanhoudende onzekerheden rond het coronavirus en de economische gevolgen hebben we **een voorkeur voor een neutraal tot licht overwogen risico positionering**.

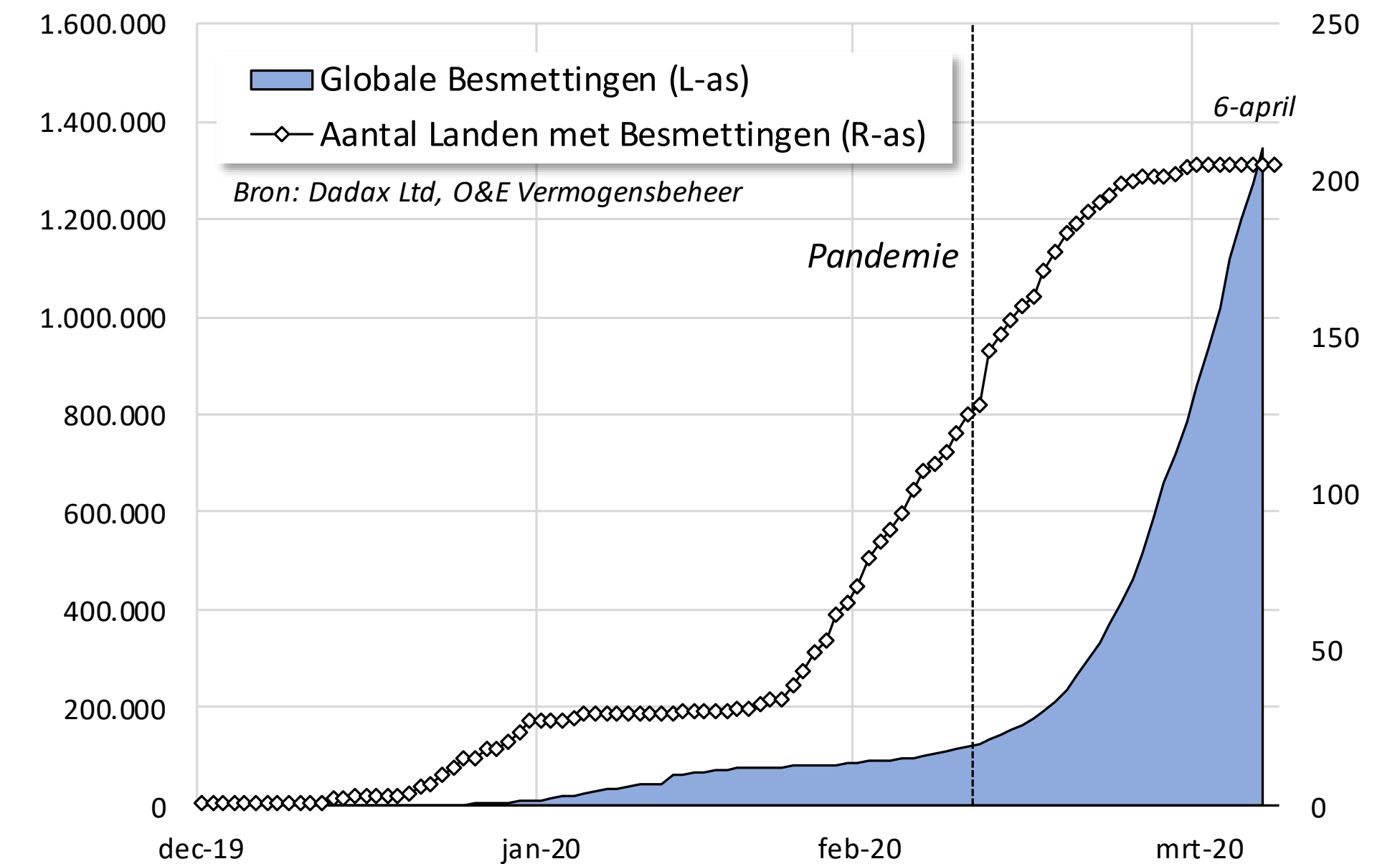
Coronavirus – Geen “reguliere” pandemie

De toegenomen globalisering & urbanisatie maakt kwetsbaarder ...



- In de afgelopen 60 jaar is de wereldbevolking gegroeid van 3 miljard naar ruim 7,5 miljard mensen. In deze periode is het aantal mensen in stedelijke gebieden gestegen van 1 miljard naar 4,2 miljard. Ook is het aantal luchtpassagiers per jaar enorm hard toegenomen. In 2018 telde dit aantal op tot 4,2 miljard.
- Bovenstaande ontwikkelingen zijn een teken van de toegenomen welvaart en globalisering. Echter, dit maakt de wereldbevolking ook kwetsbaarder bij de uitbraak van een virus van pandemische aard. De vergelijking van het coronavirus met voorgaande pandemieën gaat hierdoor in beginsel scheef.

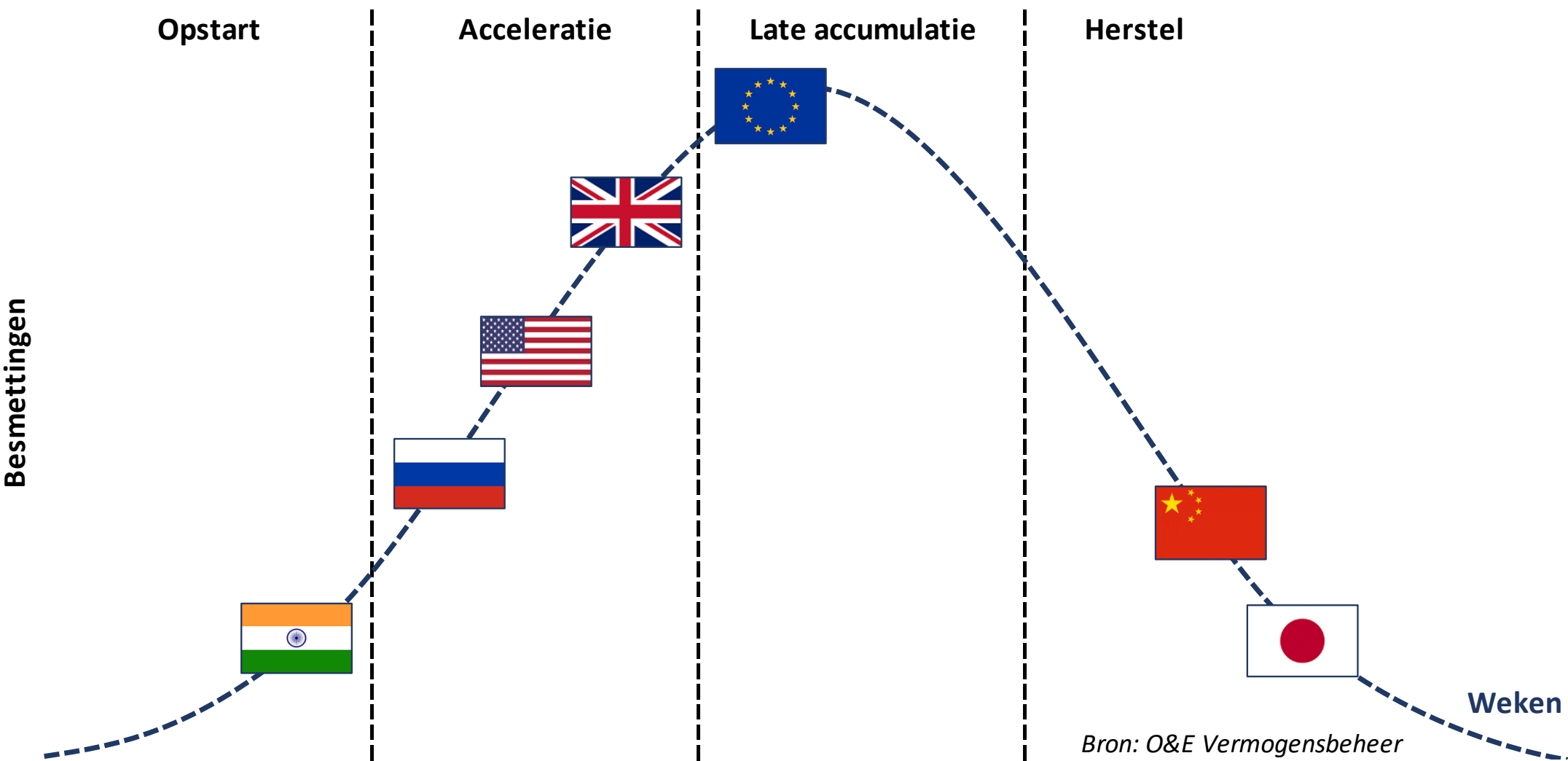
... met meer dan 1 miljoen coronabesmettingen in ruim 200 landen



- Na het rapporteren van de eerste besmetting met het coronavirus in China begin januari is het totale aantal gerapporteerde besmettingen opgelopen tot bijna 1,5 miljoen. Begin april zijn er ruim 200 landen met minimaal één besmetting. Slechts enkele landen hebben nog geen besmetting gerapporteerd.
- De globale exponentiële groei van coronabesmettingen leidde de World Health Organization ertoe op 11 maart het coronavirus als pandemie te bestempelen. Sindsdien is de internationale samenwerking m.b.t. virusbestrijding toegenomen. De ontwikkeling van een vaccin blijft vooralsnog tijdrovend en onzeker.

Coronavirus – Waar staan we nu?

Er zijn begin april nog grote regionale verschillen in de ‘besmettingscurve’



Samenwerking tussen wetenschap, overheid en centrale bank vormt de sleutel

	% BNP Wereld	Medisch	Overheid	Centrale Bank
Verenigde Staten	24,7%	✗	✓	✓
China	16,9%	✓	✓	✓
Japan	6,0%	✓	✓	✓
Duitsland	4,4%	✓	✓	✓
India	3,5%	✓	✓	✓
Verenigd Koninkrijk	3,1%	✓	✓	✓
Frankrijk	3,0%	✓	✓	✓
Italië	2,2%	✓	✓	✓
Brazilië	2,1%	✗	✗	✗
Canada	2,0%	✗	✓	✓
Rusland	1,8%	✓	✗	✗
Zuid-Korea	1,8%	✓	✓	✓
Spanje	1,6%	✓	✓	✓
Australië	1,5%	✓	✓	✓
Mexico	1,5%	✗	✗	✓
Totaal	76,1%			

6 april 2020 Bron: O&E Vermogensbeheer

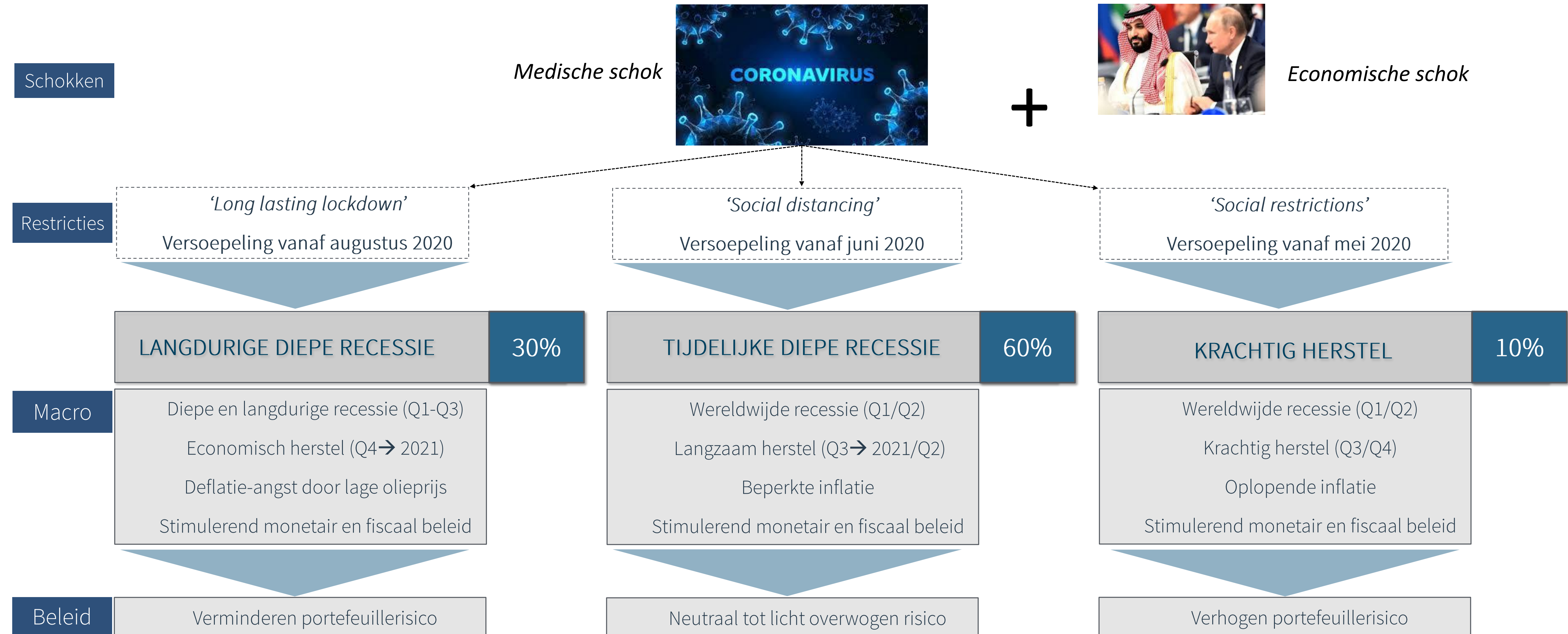
➤ Door de kwaliteit van gezondheidszorg, effectiviteit van noodmaatregelen en toevalligheden zijn er grote regionale verschillen ontstaan in de ‘besmettingscurve’. Een aantal grote landen zijn hierboven weergegeven, waarbij er sprake is van vier fases: opstart, acceleratie, late accumulatie en herstel.

➤ Voor India geldt dat het aantal gerapporteerde besmettingen nog relatief laag zijn. In Rusland, de VS en het VK neemt het aantal besmettingen exponentieel toe. Voor een groot deel van de landen van de Europese Unie is er sprake van een besmettingspiek. In China en Japan zijn nauwelijks nieuwe besmettingen gerapporteerd.

➤ Een aantal grote landen heeft nog geen controle op het coronavirus. Krapte in de gezondheidszorg en verscheidene ‘lockdown’ varianten geven maatschappelijke druk op de medische wetenschap, overheden en centrale banken. De negatieve economische impact leidt tot een wereldwijde recessie.

➤ Niettemin is er relatief snel steun geboden door overheden en centrale banken van de grotere economieën. De steunpakketten hebben een historische omvang. Bedrijven, kleinere ondernemers en consumenten worden deels voorzien. Hierdoor zijn de politieke verhoudingen, o.a. binnen de EU, sterk veranderd.

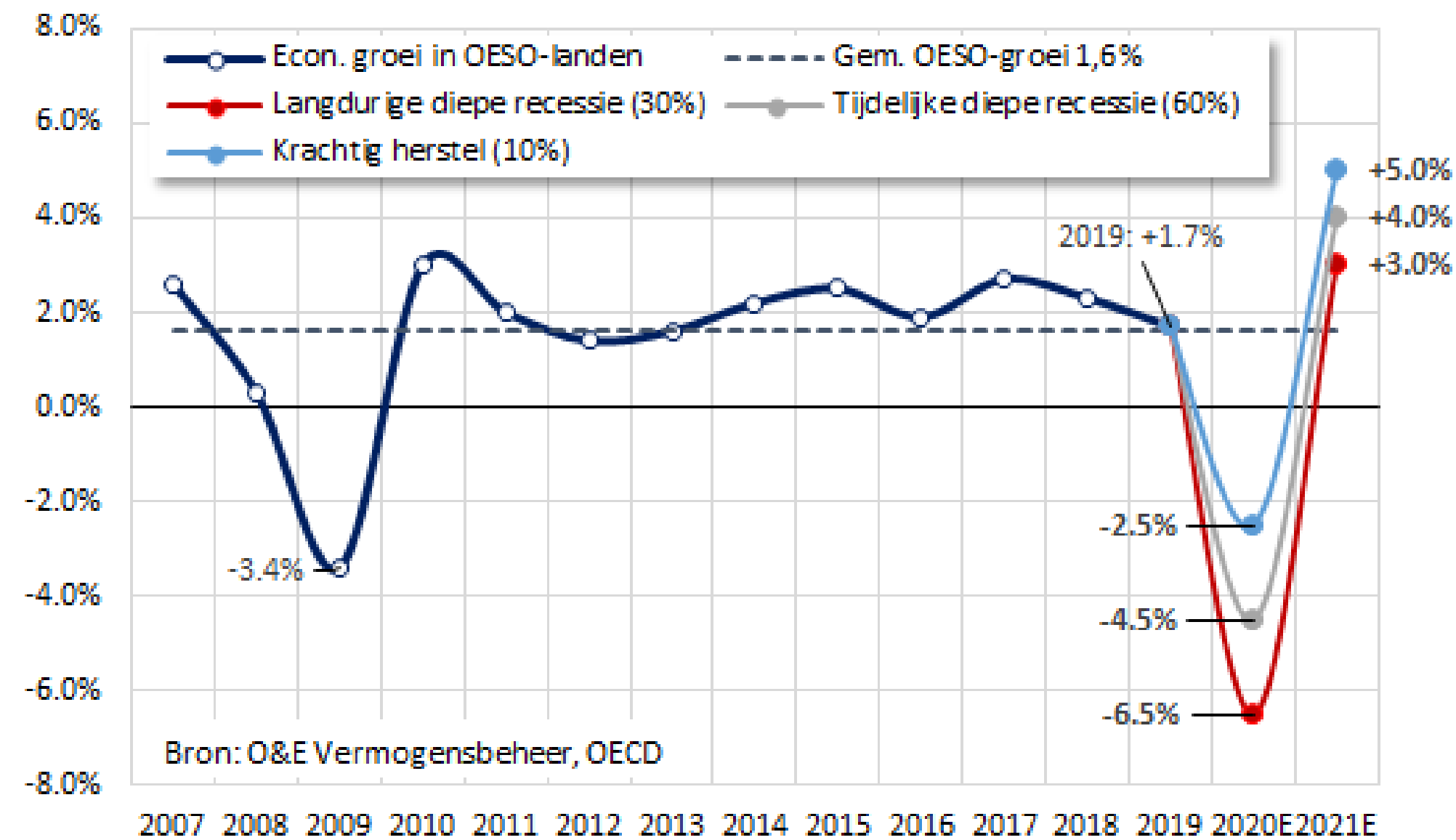
I. Economische omgeving - Scenario's 2020 (update 7 april 2020)



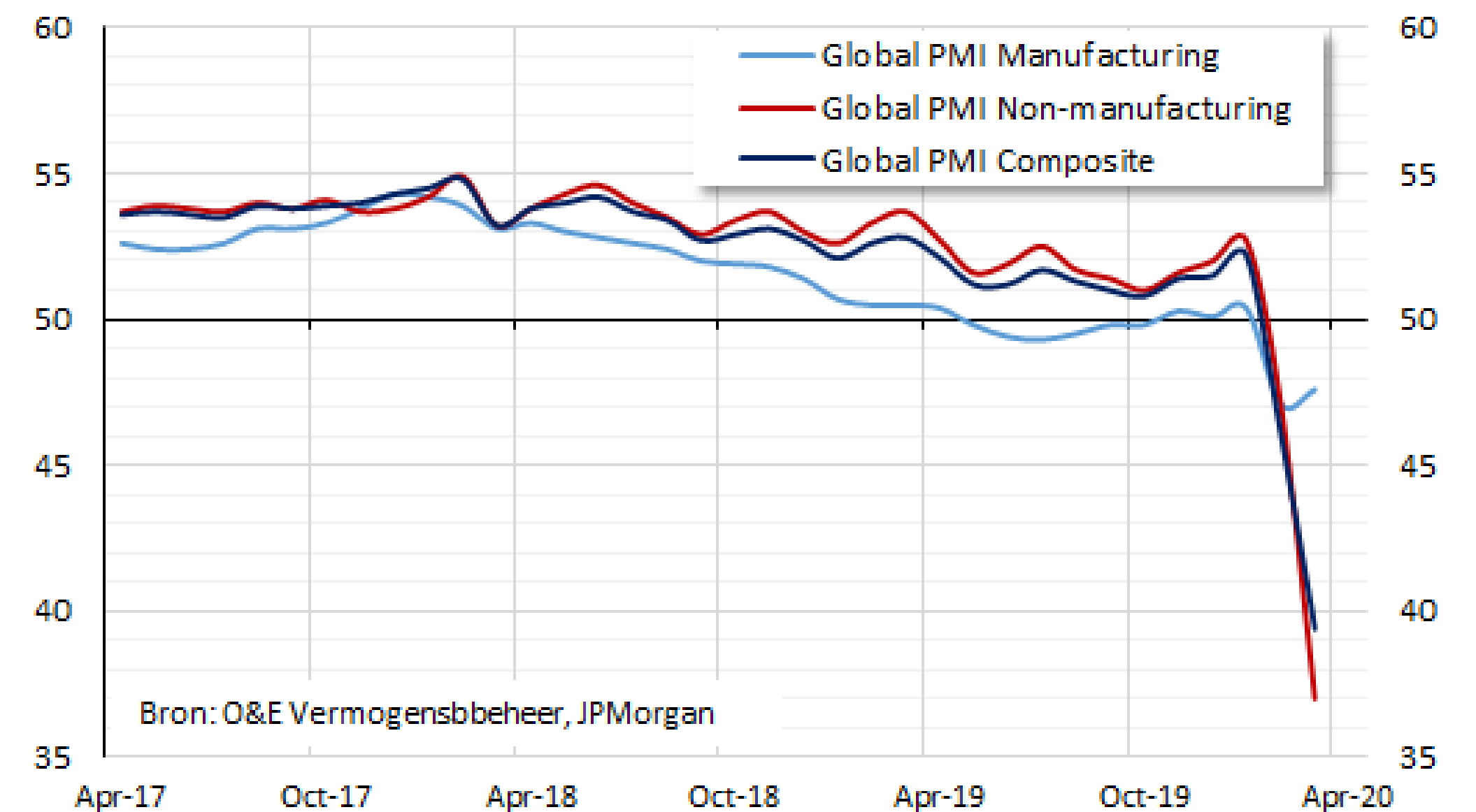
Bron: O&E Vermogensbeheer, 7 april 2020

I. Economische Omgeving – Wereldeconomie in diepe recessie

Drie economische scenario's voor de OESO-landen in 2020 en 2021



Stilvallen consumentenbestedingen zichtbaar in ondernemersvertrouwen (PMI's)



- Voor een herstel van de wereldeconomie ligt de sleutel bij het onder controle krijgen van de COVID-19-virus, zoals geïllustreerd in de economische scenario's op de vorige pagina. Ondanks de vele economische onzekerheden hebben we toch geprobeerd de economische groei van de drie scenario's voor 2020 en 2021 in beeld te brengen.
- De **grijze-lijn** schetst een diepe wereldrecessie in de 1^e helft 2020, gevolgd door een economisch herstel in de volgende 12 maanden. Als het langer gaat duren voordat Amerika/ Europa het virus onder controle krijgen, dan verwachten we meer schade en een trager economisch herstel (**rode-lijn**). De **blauwe lijn** schetst een optimistisch beeld met een krachtig herstel door de monetaire en fiscale maatregelen.

- Om een inschatting te maken van de toekomstige economische groei wordt er vaak gekeken naar de ontwikkeling van 'Purchasing Managers Indices' (PMI's), maandelijkse enquêtes onder inkoopmanagers. Als grens tussen economische groei en krimp geldt de waarde 50. De handelsoorlog heeft vooral een negatief effect gehad op industrie.
- Om verdere verspreiding van het besmettelijke COVID19-virus te voorkomen hebben de overheden in Azië, Europa en Amerika aangegeven om thuis te blijven en thuis te werken. Alle sociale, culturele en sportevenementen zijn afgelast en veel winkels zijn gesloten. Gevolg is dat de consumentenbestedingen sterk dalen, hetgeen de dienstverlening zwaar treft. Hierdoor is de wereldeconomie plotseling in een diepe recessie terecht gekomen.

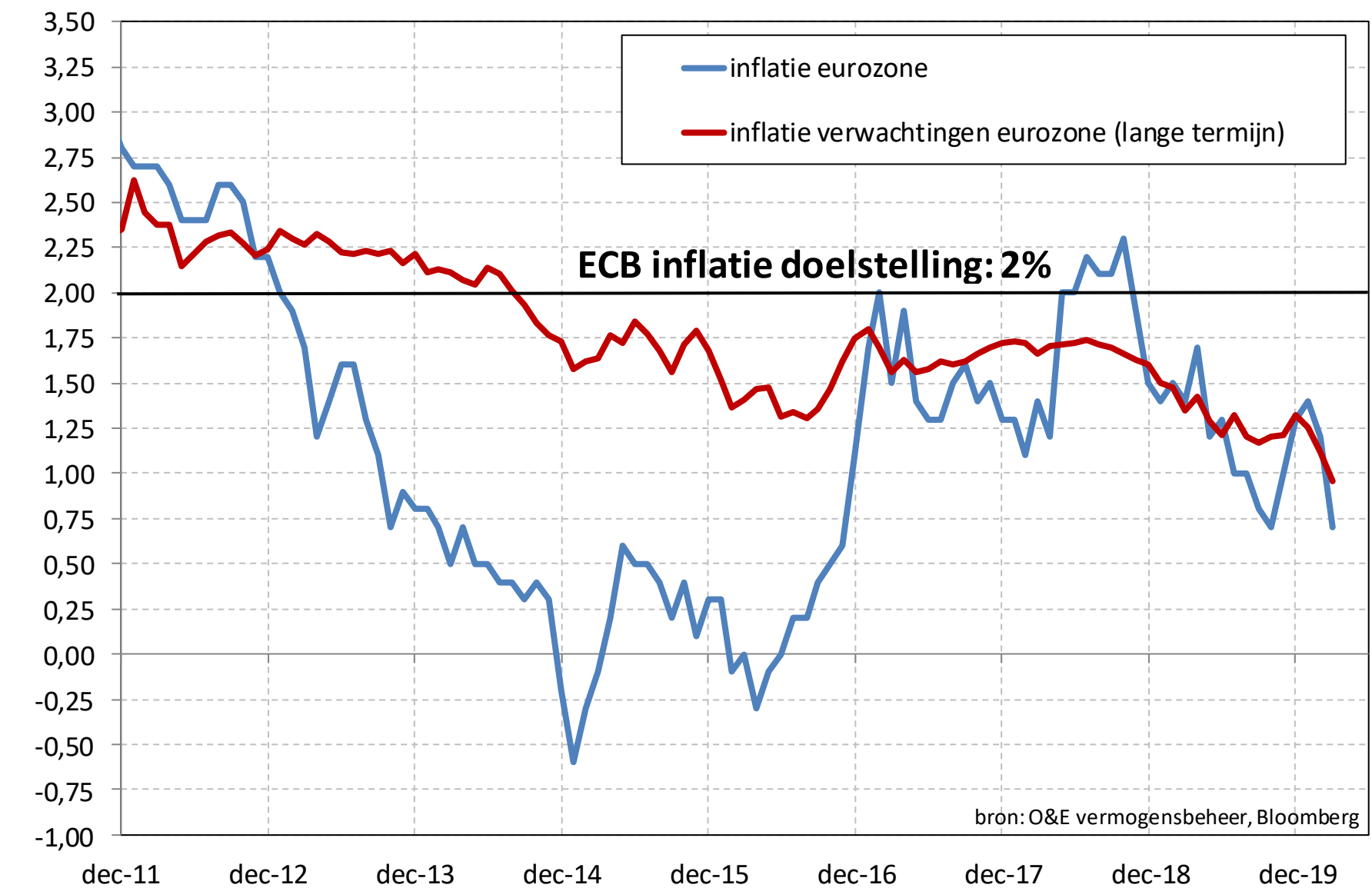
I. Economische Omgeving – Lagere inflatie

Tweede schok voor de wereldeconomie: vrije val van de olieprijs



- Naast de corona-crisis was er nog een tweede economische schok waar de wereldeconomie mee te kampen kreeg: namelijk de vrije val van de olieprijs. Door de ruzie over productiebeperking tussen Saoedi-Arabië en Rusland in combinatie met de vraaguitval, is de olieprijs dit jaar met circa 50% gedaald.
- De energiesector in de VS is vooralsnog het grootste slachtoffer van deze extreem lage olieprijsen. Vandaar de verwoede pogingen van president Trump om tot nieuwe afspraken over productiebeperkingen te komen met Rusland en Saoedi-Arabië. De verwachting is echter dat de olieprijs nog lang laag zal blijven door de wereldwijd sterk gedaalde vraag naar olie door de corona-crisis.

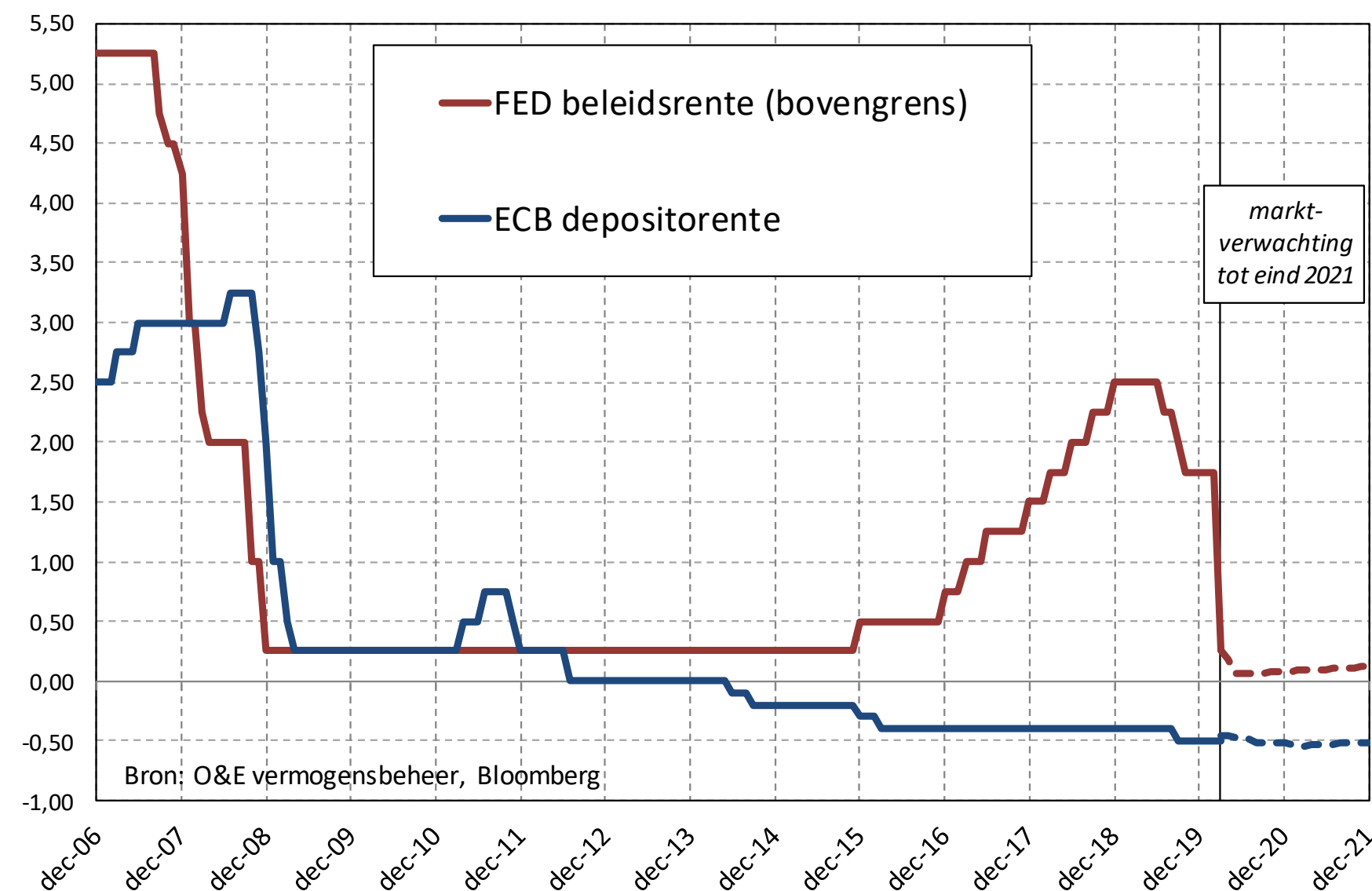
Verdere inflatiedaling door economische recessie en lagere olieprijs



- In het vierde kwartaal van 2019 liep de inflatie in de eurozone, onder invloed van het voorzichtige economische herstel, weer wat op. Maar deze opleving werd in 2020 teniet gedaan door de economische teruggang als gevolg van de corona crisis. Ook de scherpe daling van de olieprijs had een negatief effect op de inflatie.
- Inmiddels is de inflatie in de eurozone teruggezakkt naar 0,7% in maart, terwijl deze in januari nog 1,4% bedroeg. De verwachting van economen is dat de inflatie in de komende maanden nog wat verder zal dalen als de effecten van de lockdowns op de economie zichtbaar worden. De eurozone inflatie blijft hiermee ver verwijderd van de inflatiedoelstelling van de ECB.

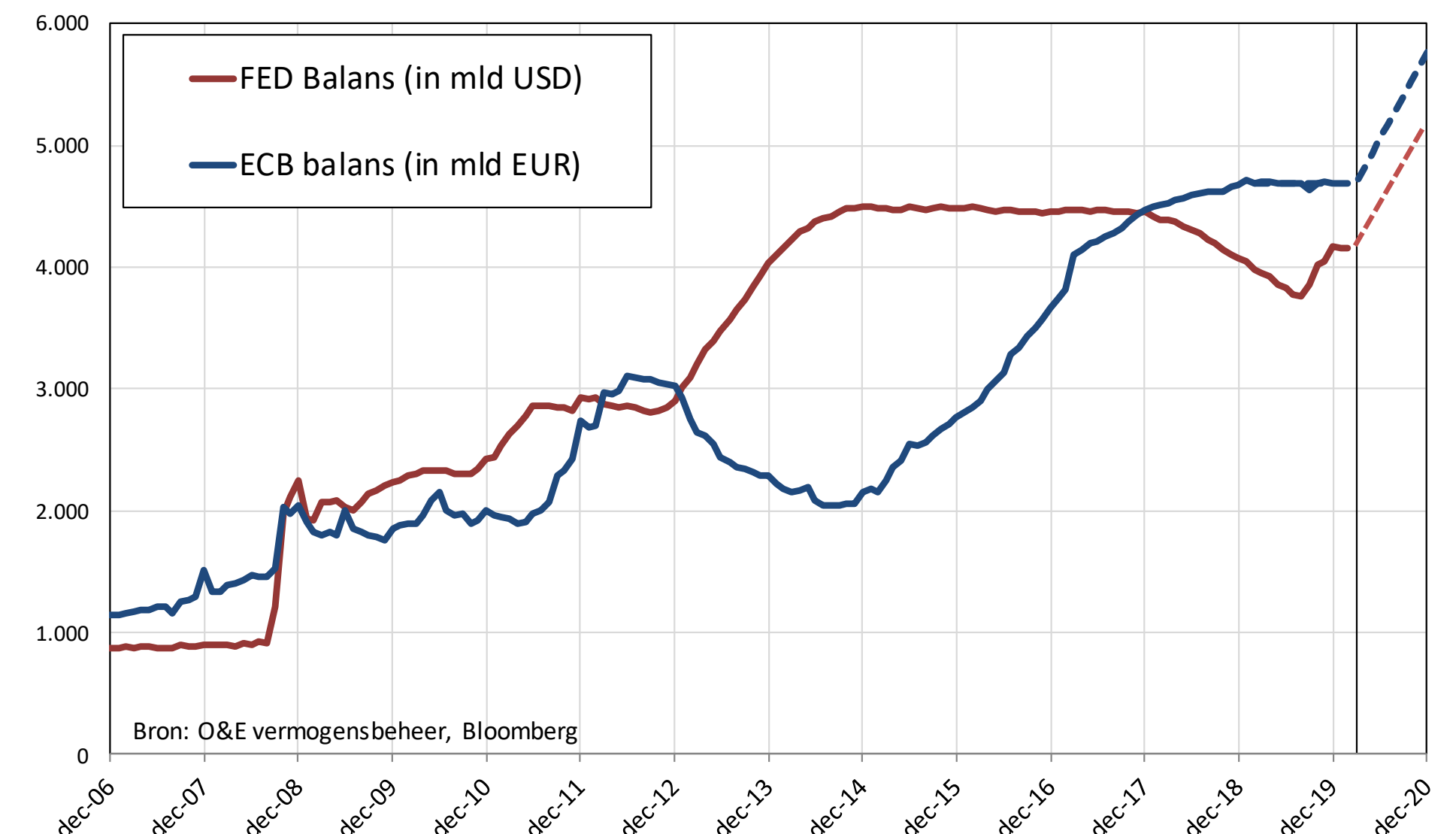
I. Economische omgeving – Extreem stimulerend monetair beleid

Fed en ECB ondersteunen de economie met lagere rentetarieven



- Centrale banken hebben wereldwijd daadkrachtig gereageerd met scherpe renteverlagingen en ander ondersteunend monetair beleid om de economieën en financiële markten te beschermen tegen de negatieve gevolgen van de corona-crisis. In de VS verlaagde de Federal Reserve (Fed) de rente in twee stappen naar bijna 0% en hervatte haar obligatie-opkoopprogramma.
- In Europa werd de beleidsrente niet verder verlaagd. De depositorente is immers al negatief (-0,5%) en verdere renteverlagingen worden niet als effectief gezien. ECB-president Lagarde kwam wel met een uitgebreid pakket aan noodmaatregelen. Deze zijn vooral gericht op het ondersteunen van de economie en de banken om hiermee de economische schade zoveel mogelijk te beperken.

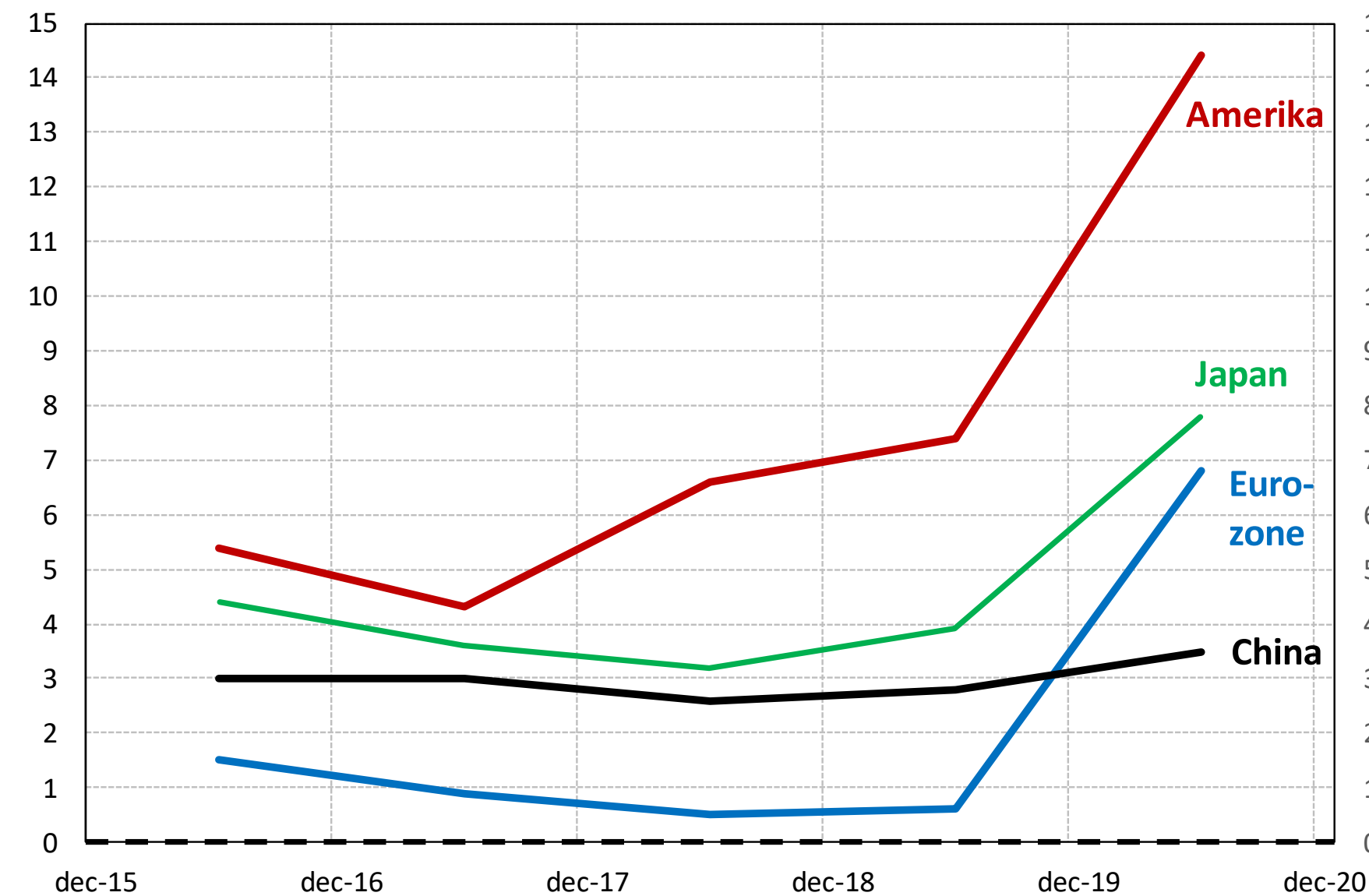
Centrale banken hervatten obligatie-opkoopprogramma's ('QE')



- De meest opvallende maatregel van de ECB is de forse uitbreiding van het obligatie-opkoopprogramma. Met het 'Pandemic Emergency Purchase Program' (PEPP) gaat de ECB voor €750 mld extra obligaties opkopen (zowel staats- als bedrijfsobligaties). In combinatie met de eerder aangekondigde programma's komt het totaal bedrag uit op ruim €1000 mld tot het einde van 2020.
- Met het 'PEPP' bereikt de ECB verschillende doelen. Allereerst wordt hiermee de rente op staatsobligaties gedrukt. Dit is nodig omdat overheden fors moeten gaan lenen om hun steunmaatregelen te financieren. Daarnaast wordt met het opkopen van bedrijfsobligaties de stress op de 'credit markten' verminderd. Deze was in maart toegenomen door de stijgende risicopremies en de toenemende illiquiditeit.

I. Economische omgeving – Fiscaal beleid van overheden in ‘crisis stand’

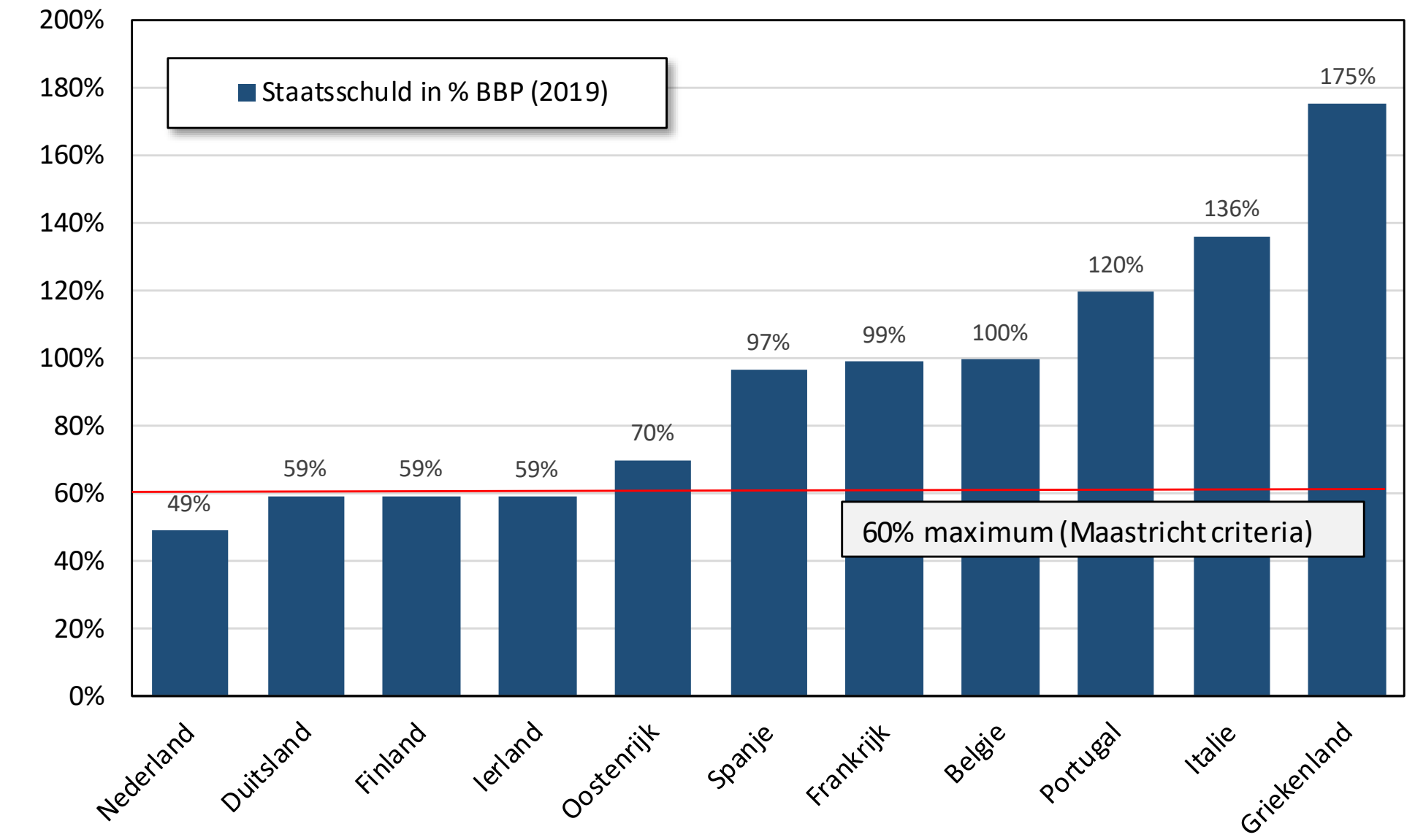
Overheidstekorten schieten omhoog door fiscale stimulans



Bron: O&E vermogensbeheer, Barclays

- Net als de centrale banken trekken ook de overheden alles uit de kast om de economische schade als gevolg van het coronacrisis te beperken. Vanwege de dreiging van een diepe recessie (door de noodzakelijke ‘lockdowns’) werden wereldwijd grootschalige fiscale stimuleringsmaatregelen aangekondigd.
- De totale fiscale stimulans wordt geschat op circa 5% van het wereldwijde BBP. De Amerikaanse overheid liep voorop met een steunpakket van ruim \$2000 mld (ca. 9% van het BBP). Maar ook in Europa kwamen overheden met enorme steunpakketten. Keerzijde is wel dat dit jaar de overheidstekorten fors zullen toenemen, zoals bovenstaande grafiek laat zien.

Landen met hogere staatsschuld pleiten voor gemeenschappelijke ‘Coronabonds’

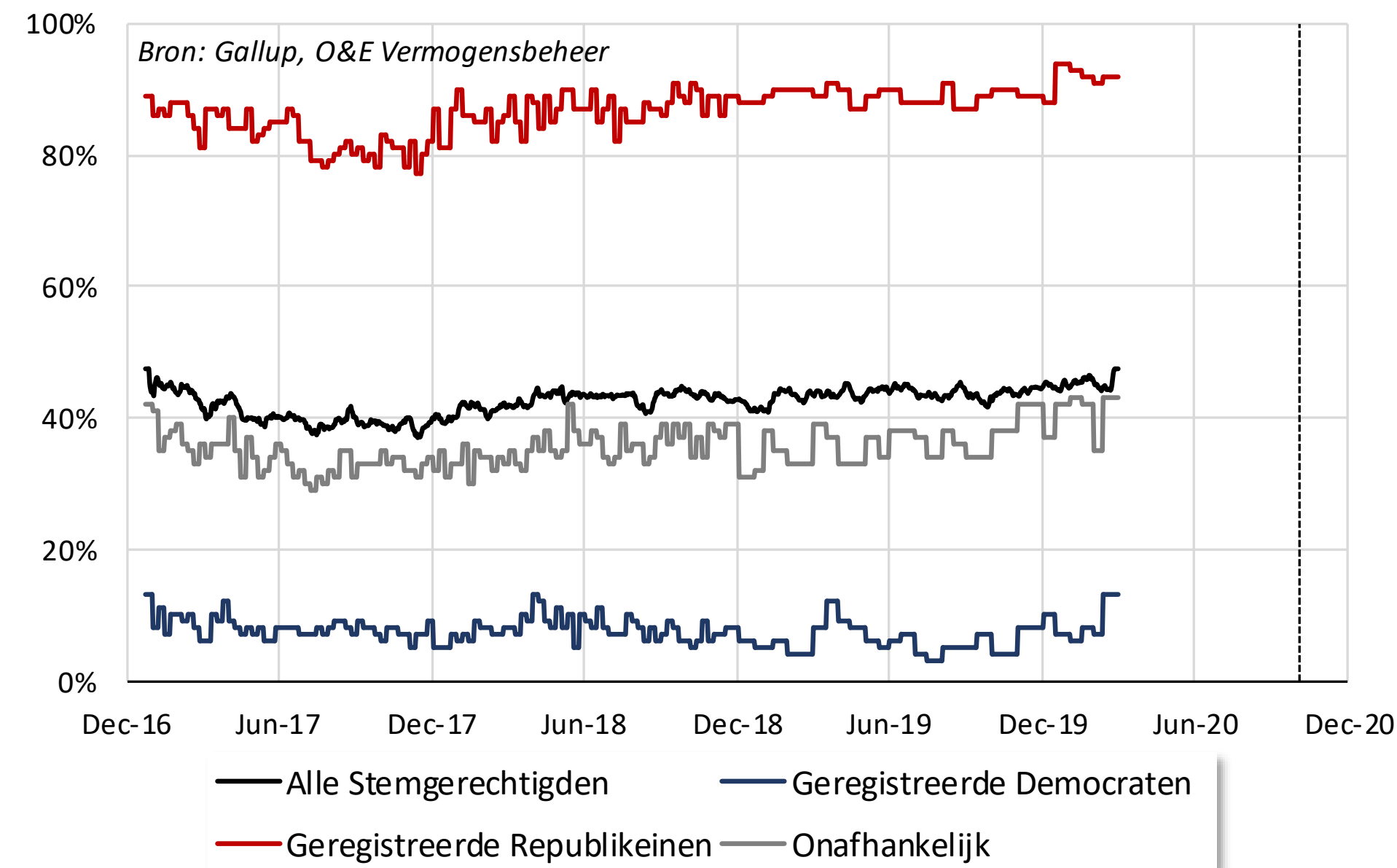


bron: EC, Bloomberg

- In veel Europese landen zal het overheidstekort en de staatsschuld flink stijgen tot ruim boven het in de EU toegestane maximum. Maar vanwege de bijzondere omstandigheden heeft de EU de begrotingsregels tijdelijk buiten werking gesteld, zodat overtredingen geen consequenties zullen hebben.
- Binnen de EU is ook de discussie opgelaaid over het gezamenlijk uitgeven van eurobonds of ‘Coronabonds’. Hiermee zouden de fiscale steunmaatregelen in de eurozone gezamenlijk kunnen worden gefinancierd tegen de lage gemiddelde rente. Nederland en Duitsland verzetten zich hier echter tegen omdat het de prikkel tot hervorming bij zwakkere eurozone landen wegneemt.

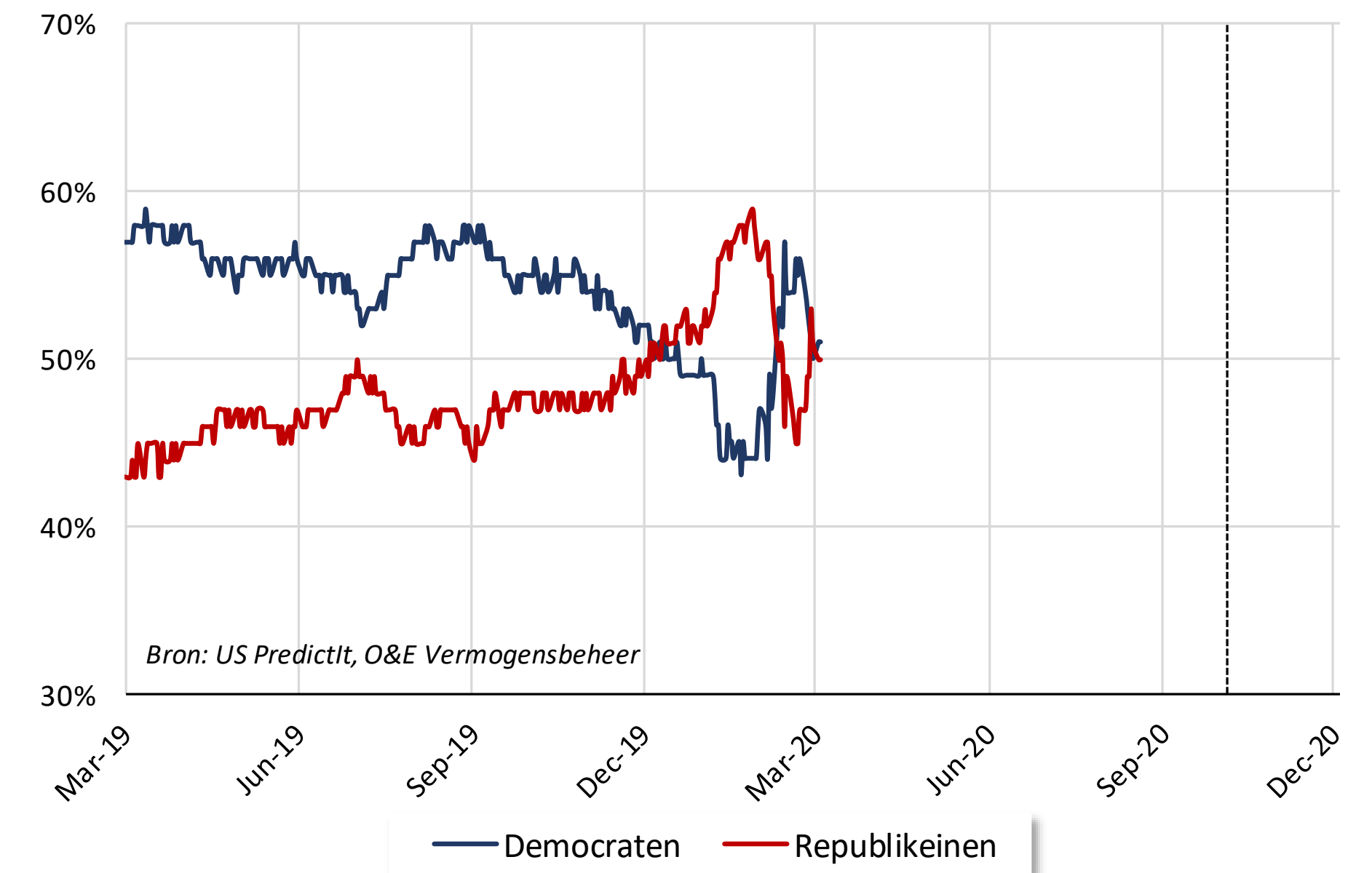
I. Economische omgeving – Politieke ontwikkelingen VS

De 'job approval rating' van president Trump is stabiel ...



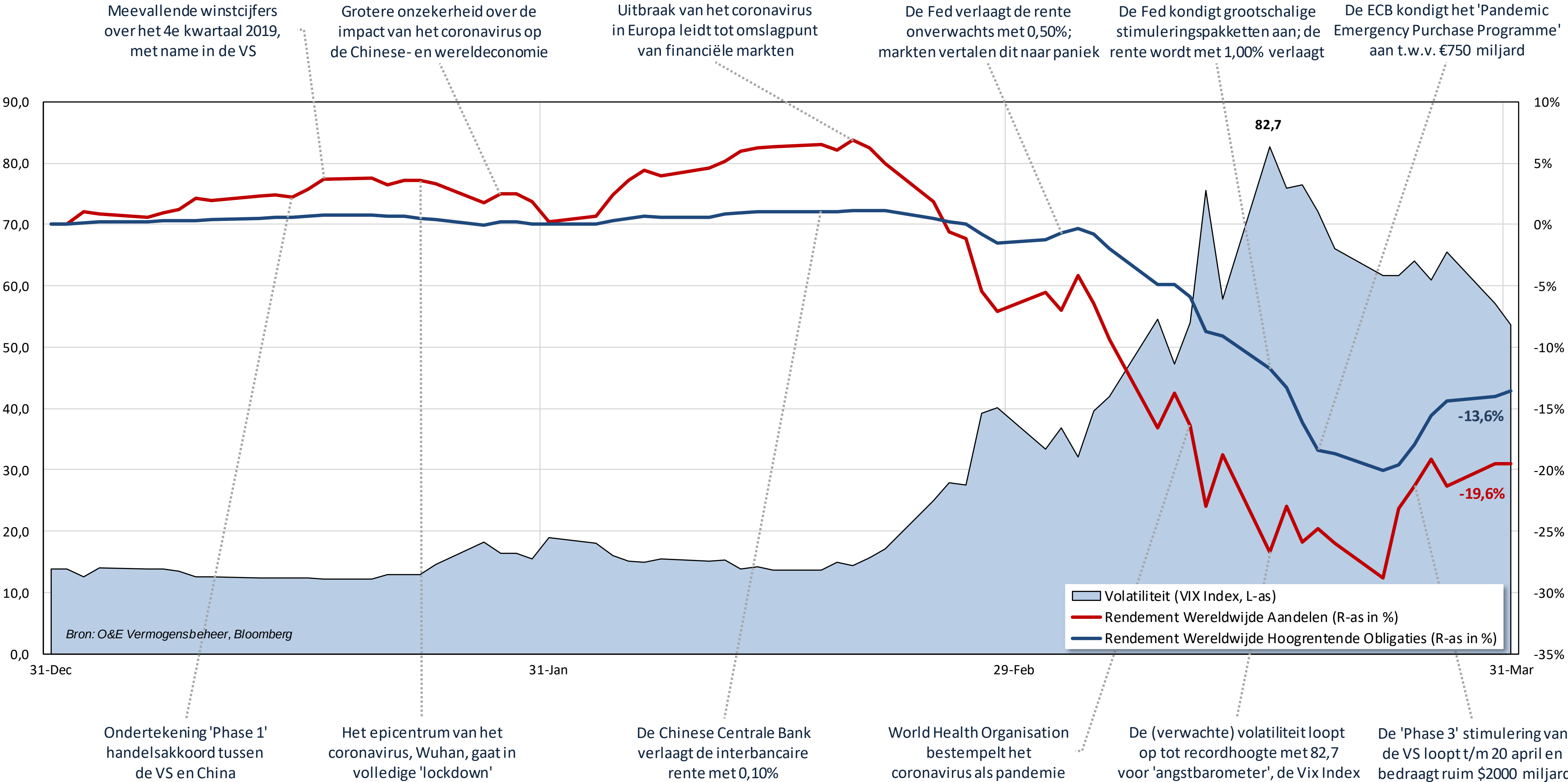
- President Trump heeft sinds zijn beëdiging op 21 januari 2017 een 'job approval rating' tussen 40% en 47% behaalt (zwart). Dit is significant lager dan zijn voorgangers in de eerste termijn als Amerikaanse president. Echter, het is met afstand de meest stabiele 'rating', met name in vergelijking tot presidenten in oorlogstijd.
- Opvallend is het grote verschil in beoordeling tussen geregistreerde Republikeinen (rood) en geregistreerde Democraten (blauw). De tweedeling in de Amerikaanse samenleving is nog altijd groot. Dit impliceert eveneens dat Republikeinse kiezers zeer loyaal zijn naar Trump. Onafhankelijke kiezers (grijs) geven Trump een gemiddelde beoordeling van 40%.

... maar de kans op herverkiezing vertoonde deuken in maart



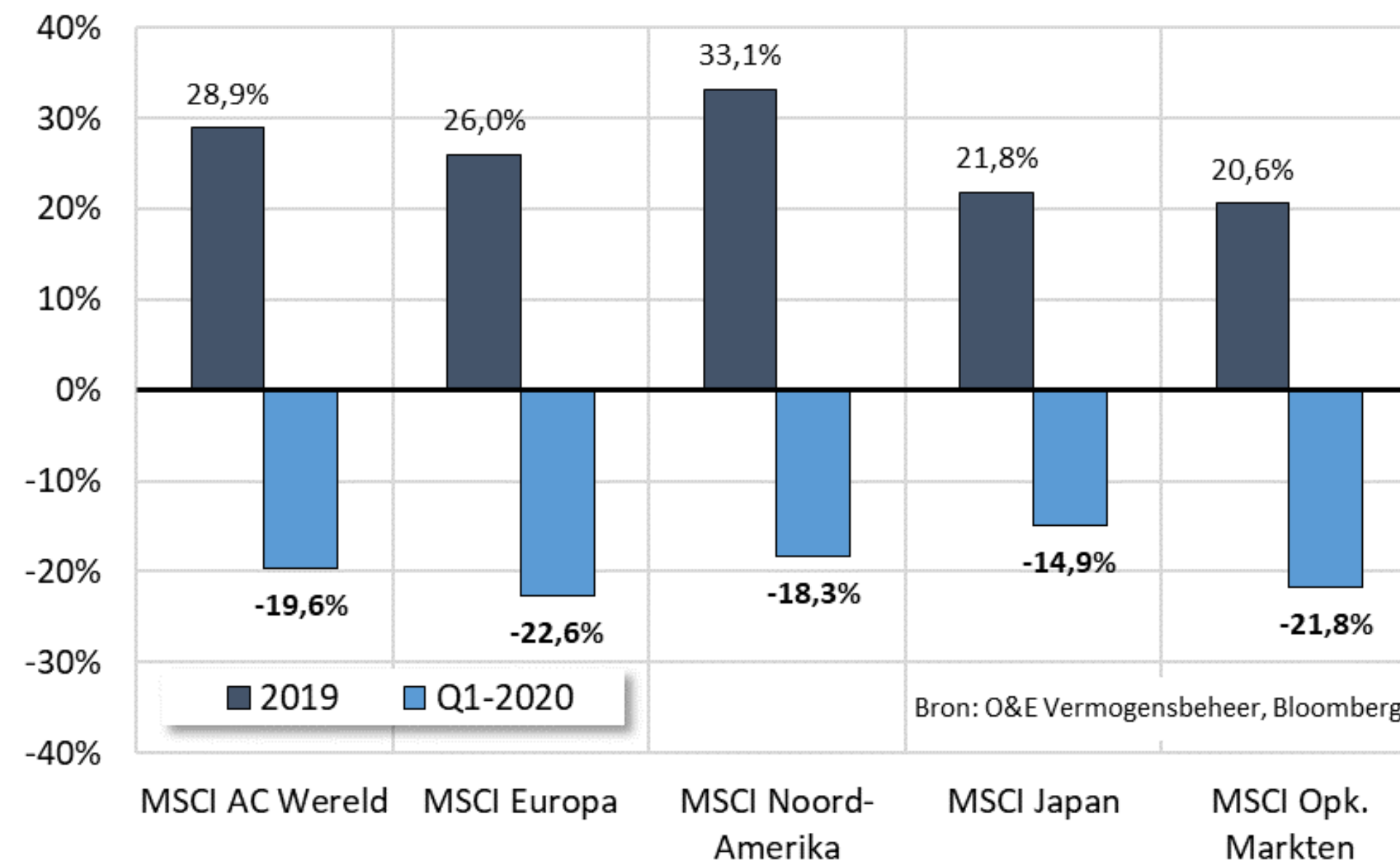
- In de afgelopen 12 maanden steeg de kans op herverkiezing van president Trump van 43% naar 59% (rood). De Amerikaanse economie en de Democratische voorverkiezingen waren hierin belangrijk. Tot 3 maart ('Super Tuesday') was niet Joe Biden, maar Bernie Sanders de meest waarschijnlijke tegenkandidaat.
- De aanpak van de corona-crisis door Trump beviel veel Amerikanen niet, waardoor de kans op herverkiezing halverwege maart sterk afnam. Joe Biden werd aanvankelijk beoordeeld als een betere 'crisismanager'. Na meerdere speeches en maatregelen van Trump is zijn herverkiezingskans wederom 50%.

II. Marktentwikkelingen – Een uitzonderlijk volatiel kwartaal



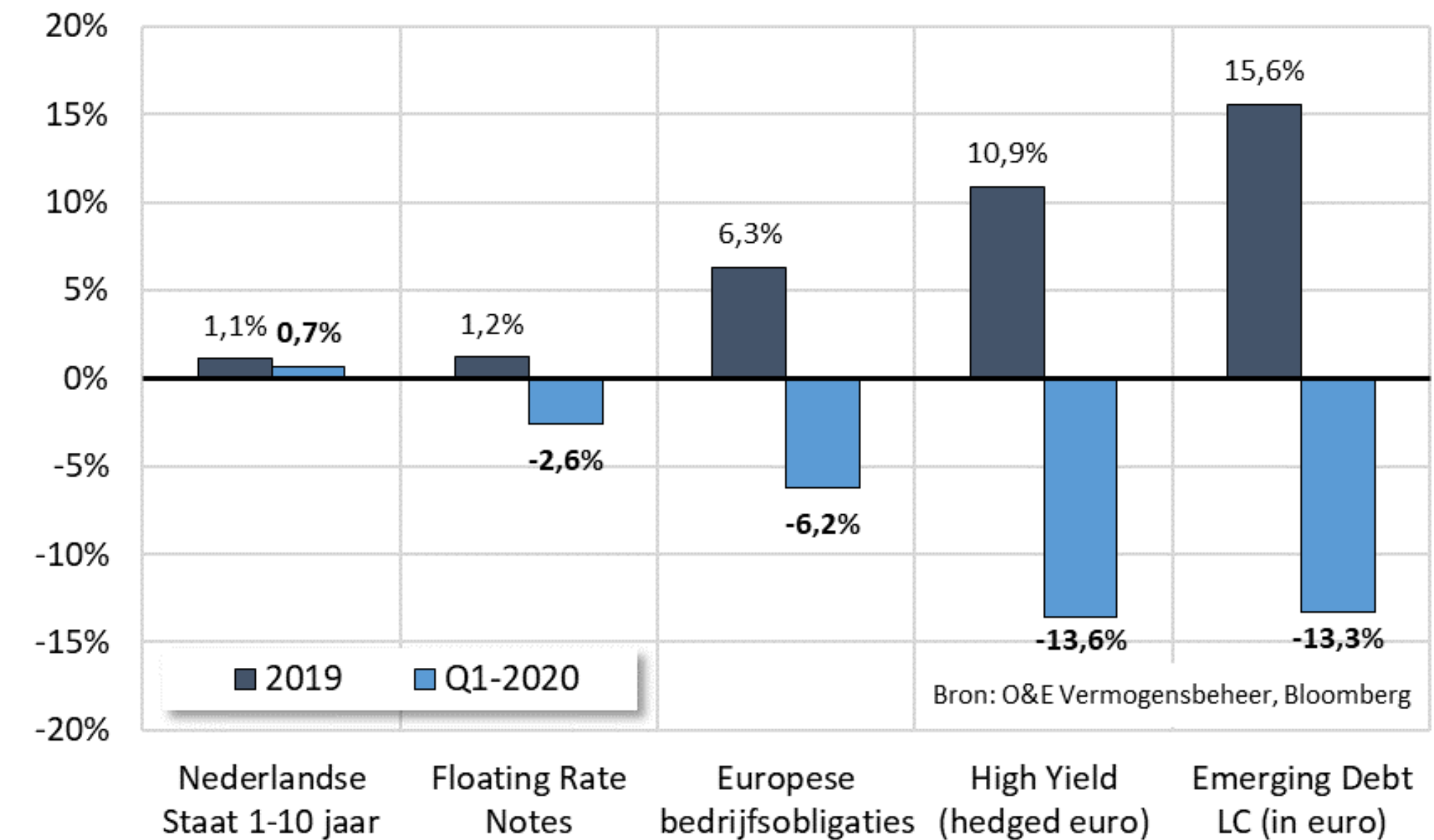
II. Marktentwikkelingen – Rendementen financiële markten

Aandelenmarkten – marktrendementen in 2020



- In de eerste weken van het jaar wisten de aandelenmarkten de positieve stemming van 2019 vast te houden dankzij licht meevallende winstcijfers. Medio februari - toen duidelijk werd dat het coronavirus ook in Europa en Amerika veel besmettingen veroorzaakte – nam de kans op een wereldwijde recessie snel toe. Van 19 februari tot 23 maart daalde wereldindex 33,4%.
- Ondanks het krachtige herstel van de aandelenkoersen in de laatste dagen van maart, verloor de wereldindex in euro's gemeten 19,6%. Dit was het slechtste kwartaalrendement sinds de financiële crisis in 2008.

Vastrentende markten – marktrendementen in 2020



- Na een rustige start van het jaar, waarin de positieve lijn uit 2019 aanvankelijk werd voortgezet, werden ook de vastrentende markten hard getroffen door de coronacrisis. Met uitzondering van staatsobligaties lieten alle vastrentende markten sterk negatieve resultaten zien.
- De onzekerheid over de economische gevolgen van de corona-pandemie zorgde voor een paniecreactie op de financiële markten, waardoor risicopremies in korte tijd zeer sterk opliepen. Investment grade bedrijfsobligaties hadden het zwaar, maar de hoogrentende markten (High Yield en EMD) werden het hardst geraakt en lieten de meest negatieve resultaten zien.

IV. Vooruitzichten – Aandelen en Vastrentende waarden

Vooruitzichten voor Aandelenmarkten

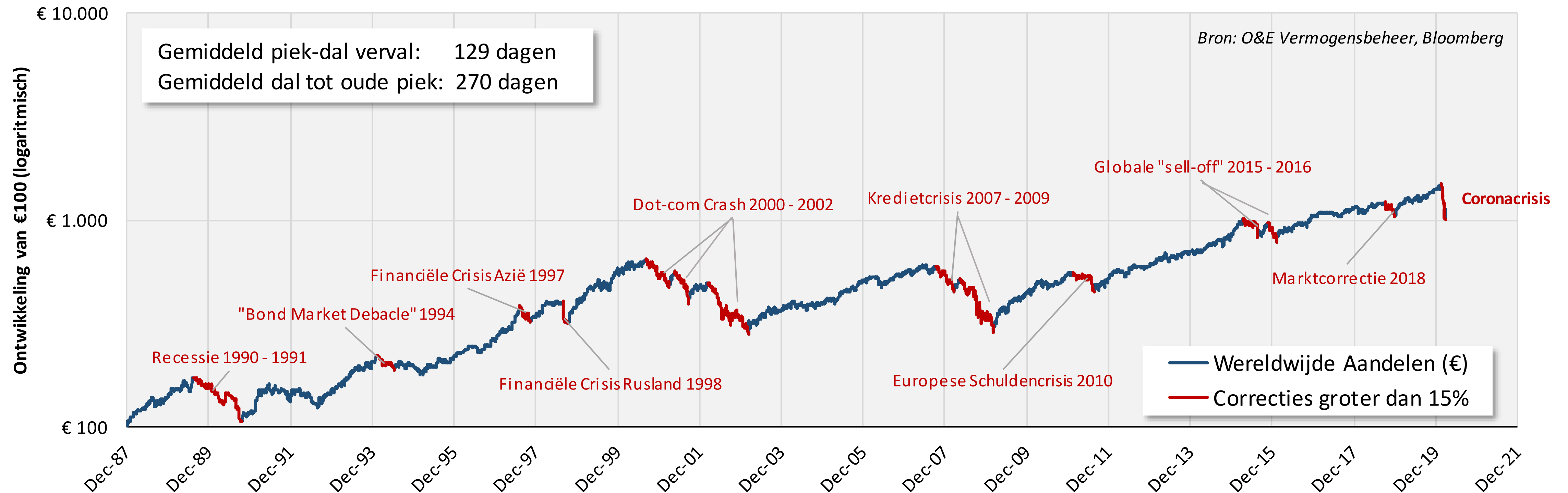
Allocatie aandelen	-		N		+
<i>Aandelen vs. Vastrentend</i>				€	
Aandelen Europa		€			
Aandelen Amerika				€	
Aandelen Japan					€
Aandelen Pacific ex-Japan			€		
Aandelen Opkomende Landen		€			

Vooruitzichten voor Vastrentende markten

Allocatie vastrentend	-		N		+
<i>Vastrentend vs. Aandelen</i>		€			
Staatsobligaties Kernlanden	€				
Floating Rate Notes			€		
Bedrijfsobligaties Investment Grade				€	
High Yield			€		
Emerging Market Debt			€		

- In de Multi-Asset portefeuilles hebben we ondanks de onzekere beleggingsomgeving een lichte voorkeur voor Aandelen ten opzichte van Vastrentende waarden. In de aandelenportefeuille hebben we ten opzichte van de wereldindex een regionale voorkeur voor Japan ten koste van Europa en Opkomende markten.
- Na de sterke koersdalingen in het eerste kwartaal, zien we meer mogelijkheden voor Actieve aandelenmanagers om in de komende 12 maanden hun benchmark te verslaan. Conform onze beleggingsfilosofie selecteren we de zgn. Quality-managers, managers die een geconcentreerde portefeuille samenstellen van kwaliteitsbedrijven. Bedrijven met een sterke concurrentiepositie, sterke balans, goed management en die daardoor in staat zijn hun marktaandeel te vergroten, in deze moeilijke economische omgeving.
- Hoewel staatsobligaties een belangrijke stabiliserende rol vervullen in de portefeuille, handhaven wij onze onderwogen positie. Dit vooral vanwege de negatieve rentevergoeding en het asymmetrische renterisico. Wij geven de voorkeur aan euro bedrijfsobligaties met een hoge kwaliteit en hebben de positie hierin recent vergroot. Bedrijfsobligaties bieden na de correctie in maart een aantrekkelijke risicopremie en worden bovendien ondersteund door het flink uitgebreide ECB opkoopprogramma.
- In de hoogrentende markten hanteren wij een neutrale weging voor High Yield en Emerging Market Debt. Binnen High Yield geven wij de voorkeur aan Europa boven de VS en ligt de focus op de hogere ratings. Wij zijn wat voorzichtiger t.a.v. EMD in lokale valuta en hebben een voorkeur voor EMD in harde valuta met een lage rentegevoeligheid.

V. In historisch perspectief – Recessie en Marktcorrecties



- Tussen 19 februari en 23 maart zijn wereldwijde aandelen met 33% gedaald. Dit past in het historische perspectief van deze vermogenscategorie. In de afgelopen 32 jaar hebben wereldwijde aandelen 13 keer eerder een marktcorrectie ondergaan van 15% of groter (rood). Hierbij was de correctie in vijf gevallen groter dan 30%. In twee van deze gevallen was er sprake van een globale recessie (1990/1991 & 2007/2008). Periodieke marktcorrecties vormen dus een onderdeel van beleggen in aandelen.

- De marktcorrecties zijn vaak van korte duur, waarbij de bodem vanaf de absolute piek gemiddeld binnen 129 dagen wordt bereikt. Ook is het herstel van de bodem naar de oude piek gemiddeld slechts 270 dagen. Bij de marktcorrectie in het eerste kwartaal van 2020 werd een record gevestigd met een 'piek-dal verval' van 23 dagen. Desondanks heeft een belegger die in 1988 is gestart met €100 na 32 jaar nog steeds €1000; een rendement van 900%.



Adres

Amsterdam

Oyens & Van Eeghen
Apollo House
Apollolaan 15
1077 AB AMSTERDAM

Postbus 69634
1060 CR AMSTERDAM

T: 020 - 514 16 16

Heerenveen

Oyens & Van Eeghen
Koorbeursweg 67
8442 DJ HEERENVEEN

T: 06 - 12 50 58 44

‘s-Hertogenbosch

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

Postbus 3283
5203 DG ’s-HERTOGENBOSCH

T: 088 - 520 10 20

Valkenburg

Oyens & Van Eeghen
De Leeuwhof 12
6301 KZ Valkenburg

T: 06 - 38 09 44 41

Disclaimer
Oyens & Van Eeghen heeft alle zorg die redelijkerwijs van haar verwacht mag worden besteed aan het samenstellen en de betrouwbaarheid van deze publicatie. De gebruikte waarderingen zijn de laatst bekende waarderingen. De informatie die de grondslag vormt voor deze waarderingen is afkomstig van betrouwbare bronnen en eigen onderzoek. Oyens & Van Eeghen is niet aansprakelijk voor schade van welke aard ook die het gevolg is van hierin opgenomen onjuiste of onvolledige informatie of menselijke vergissingen. Aan de verstrekte informatie en waarderingen kunnen geen rechten worden ontleend. De waarde van beleggingen kan fluctueren en is afhankelijk van de ontwikkelingen op financiële markten en externe factoren. Niets uit dit document mag worden overgenomen, gedistribueerd of gepubliceerd zonder voorafgaande schriftelijke goedkeuring van Oyens & Van Eeghen.