



OYENS & VAN EEGHEN

Part of Delen Private Bank

Kwartaalbericht

Tweede kwartaal 2020

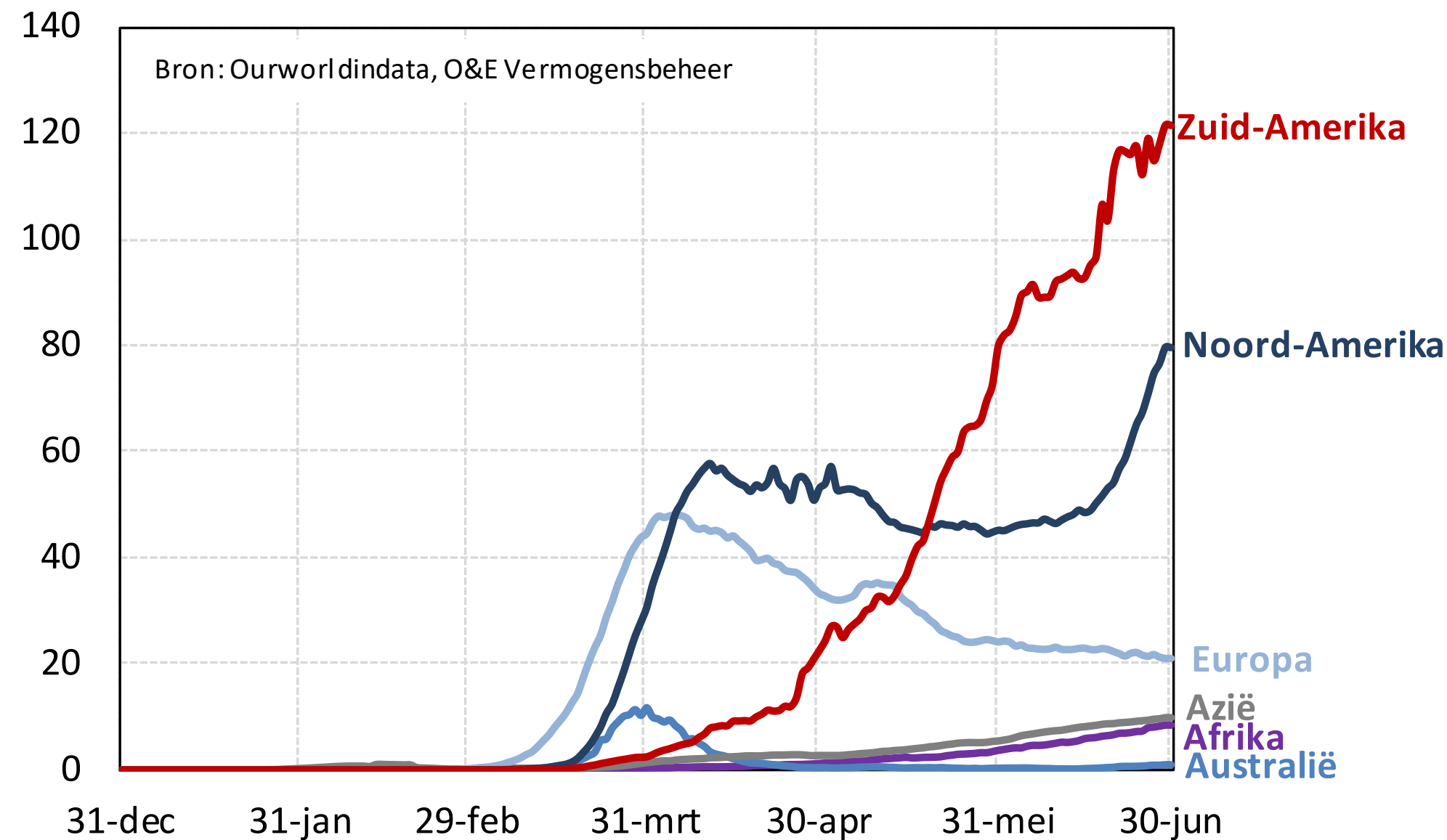
- I. Economische omgeving
- II. Marktentwikkelingen
- III. Beleggingsbeleid
- IV. Vooruitzichten

Executive summary

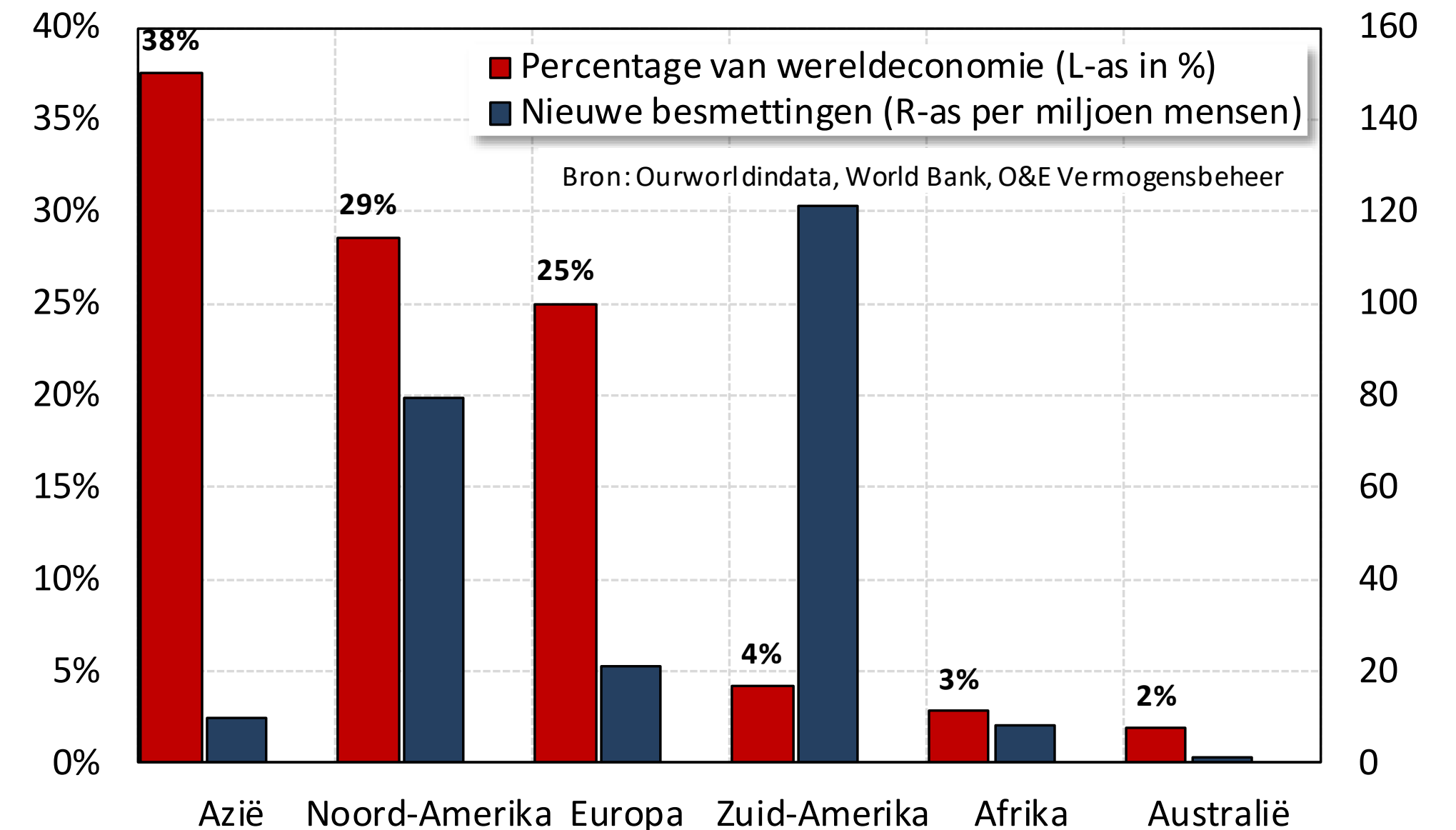
- In het tweede kwartaal hebben vastrentende markten en aandelenmarkten positief gereageerd op de omvangrijke overheidsmaatregelen om de economieën en financiële markten te **stabiliseren**. Hierdoor werd een groot deel van de koersverliezen van het eerste kwartaal weer weggewerkt.
- Nu het dieptepunt van de wereldwijde recessie waarschijnlijk voorbij is, verwachten we een **aantrekkende economische groei** tot medio 2021. Hoewel het coronavirus nog niet onder controle is durven beleggers over de huidige economische problemen heen te kijken, want in driekwart van de wereldeconomie worden de restrictieve maatregelen al versoepeld.
- De sterke stijging van de geldhoeveelheid kan op langere termijn misschien leiden tot inflatie, maar op kortere termijn zal het extra geld vooral naar de financiële markten stromen en minder naar de reële economie. Centrale banken willen de rente lange tijd laag houden om de oplopende overheidsschulden betaalbaar te houden en dit maakt **risicodragende beleggingen aantrekkelijker**.
- In maart hebben we aandelen en bedrijfsobligaties bijgekocht, waardoor we goed hebben geprofiteerd van de recente koersstijgingen. Dit jaar is weer gebleken dat rendementen tijdelijk flink onder druk kunnen komen door onverwachte gebeurtenissen. Lange termijn beleggers kunnen profiteren van de risicopremies van risicodragende beleggingen. Sinds 2014 hebben de 7 profielfondsen netto rendementen gerealiseerd van **+1.0% tot +7.2% per jaar**.
- Op korte termijn verwachten we aanhoudende volatiliteit, maar dat vinden we geen reden om onderwogen in aandelen te gaan gezien de **aantrekkelijke lange termijn perspectieven**. Eventuele koersdalingen zullen we weer benutten om beleggingsrisico aan de portefeuilles toe te voegen.

Coronavirus – Grote regionale verschillen

Nieuwe besmettingen (per miljoen mensen) blijven stijgen in Amerika



In ruim 75% van de wereldeconomie is het virus wel onder controle



- In Europa ontstaat het beeld dat het COVID-19 virus voorlopig onder controle is, na de ingrijpende 'lockdowns' in het 2^e kwartaal. Dit geldt zeker nog niet voor andere continenten. Sinds het vorige kwartaalbericht is het aantal coronabesmettingen gestegen van 1,5 miljoen tot 12 miljoen.
- Om de cijfers goed te kunnen vergelijken kijken we naar het aantal besmettingen per miljoen inwoners. Wat dan opvalt is de sterke stijging in Noord-Amerika (o.a. Californië, Texas en Florida) en Zuid-Amerika (o.a. Brazilië, Mexico en Colombia), maar hetzelfde geldt voor Rusland en India.

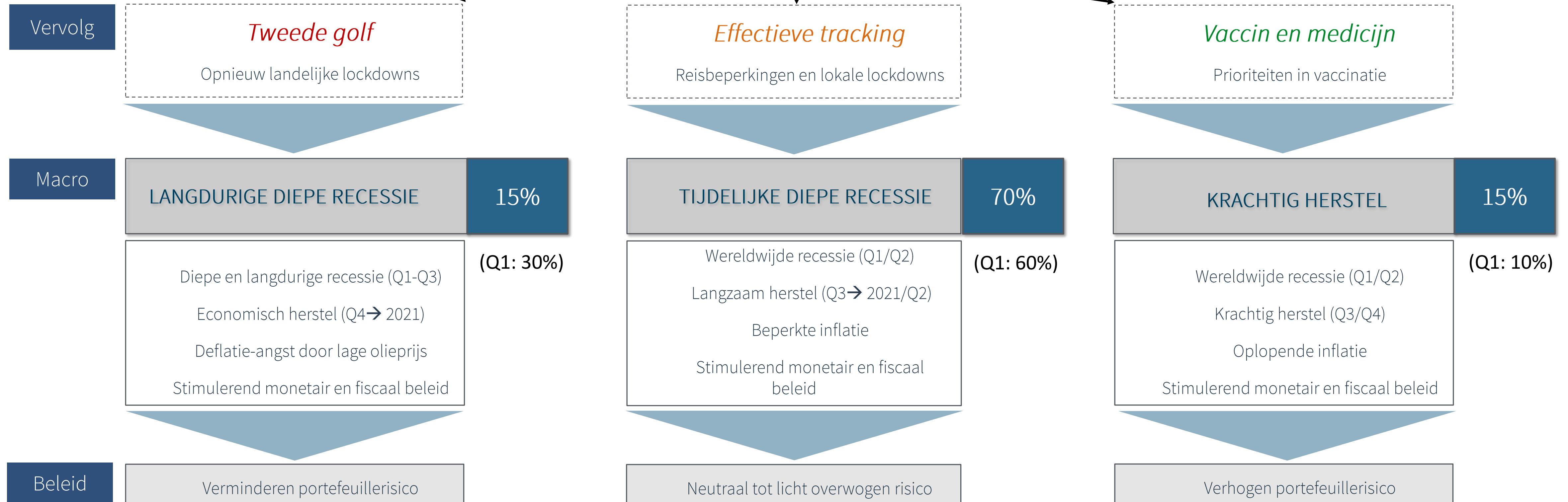
- In Azië, Europa en Australië is het virus grotendeels onder controle. Deze drie continenten vertegenwoordigen 65% van de wereldeconomie. Dit geeft ruimte aan de nationale overheden om verdere versoepelingen door te voeren en weer meer aandacht te geven aan de economische ontwikkeling.
- Noord- en Zuid-Amerika vormen ruim 30% van de wereldeconomie. Hier worden versoepelingen uitgesteld of teruggedraaid. Echter, de 23 staten van de V.S. waar het aantal besmettingen wel onder controle is (o.a. New York, Illinois & Pennsylvania) vormen 12% van de wereldeconomie.

Scenario's voor de komende 12 maanden

Medische schok

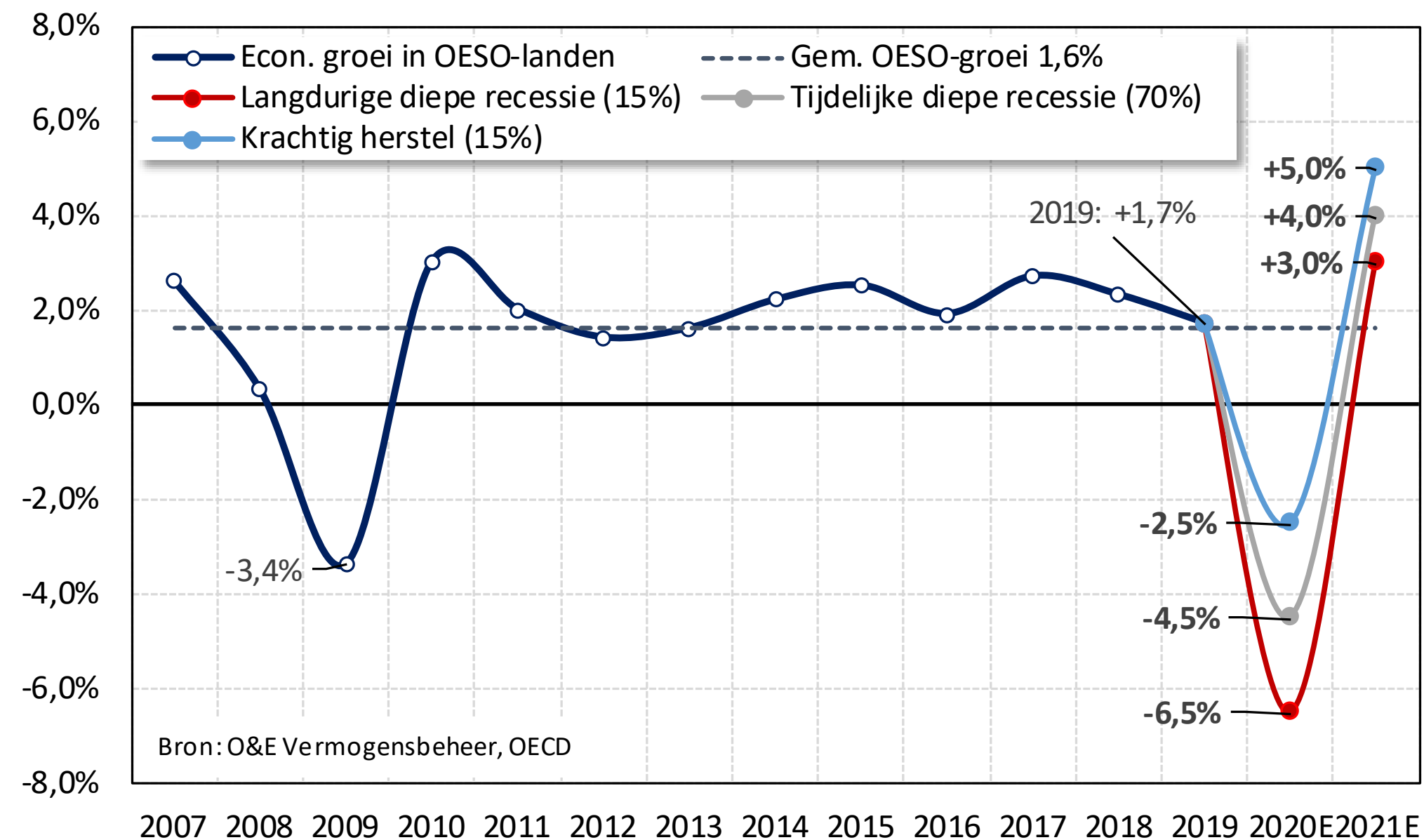


met grote wereldwijde gevolgen

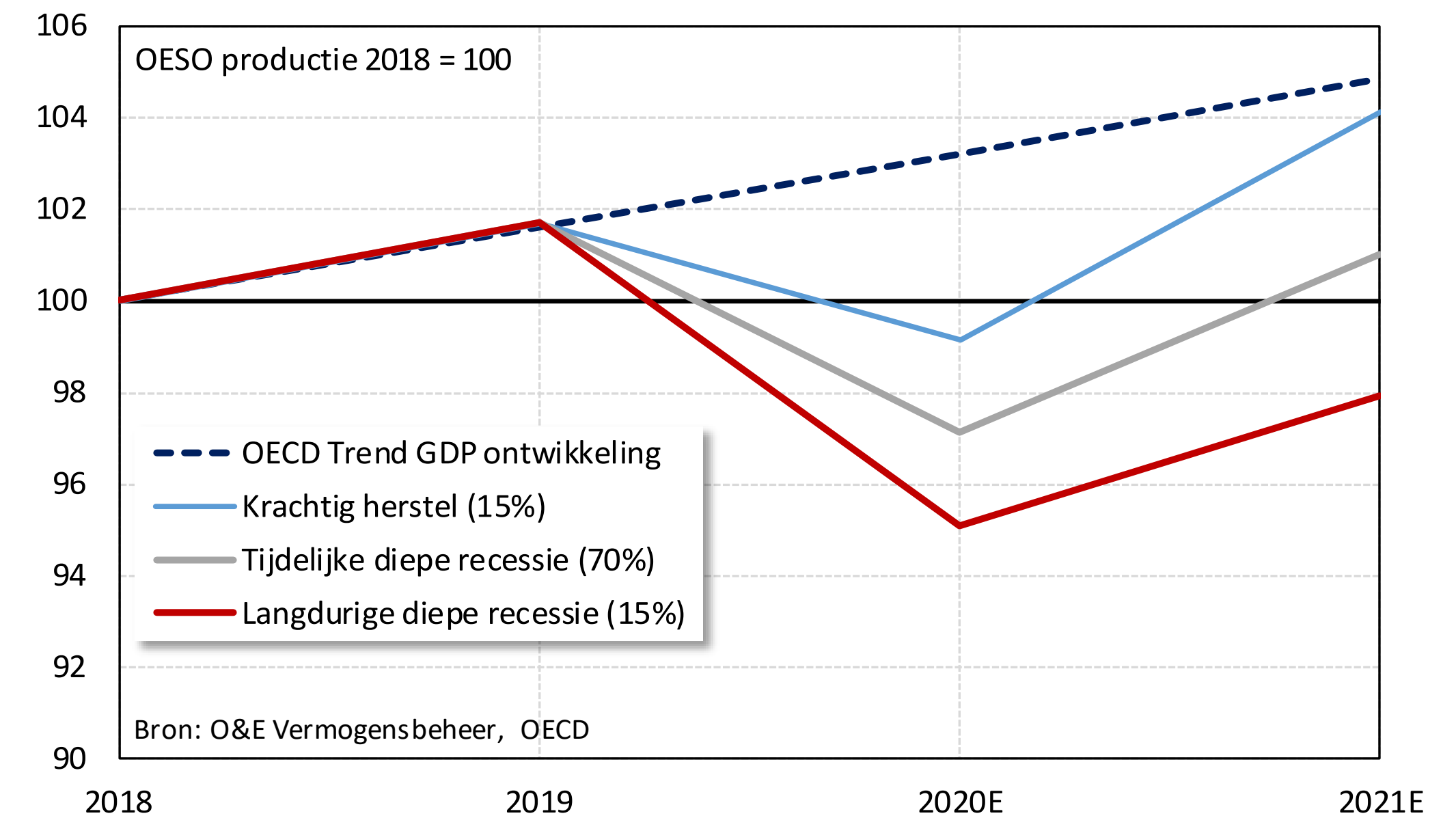


I. Economische Omgeving – Groei

Economische groei scenario's voor de OESO-landen in 2020 en 2021



Zelfs in het optimistische scenario productieverlies tot eind 2021

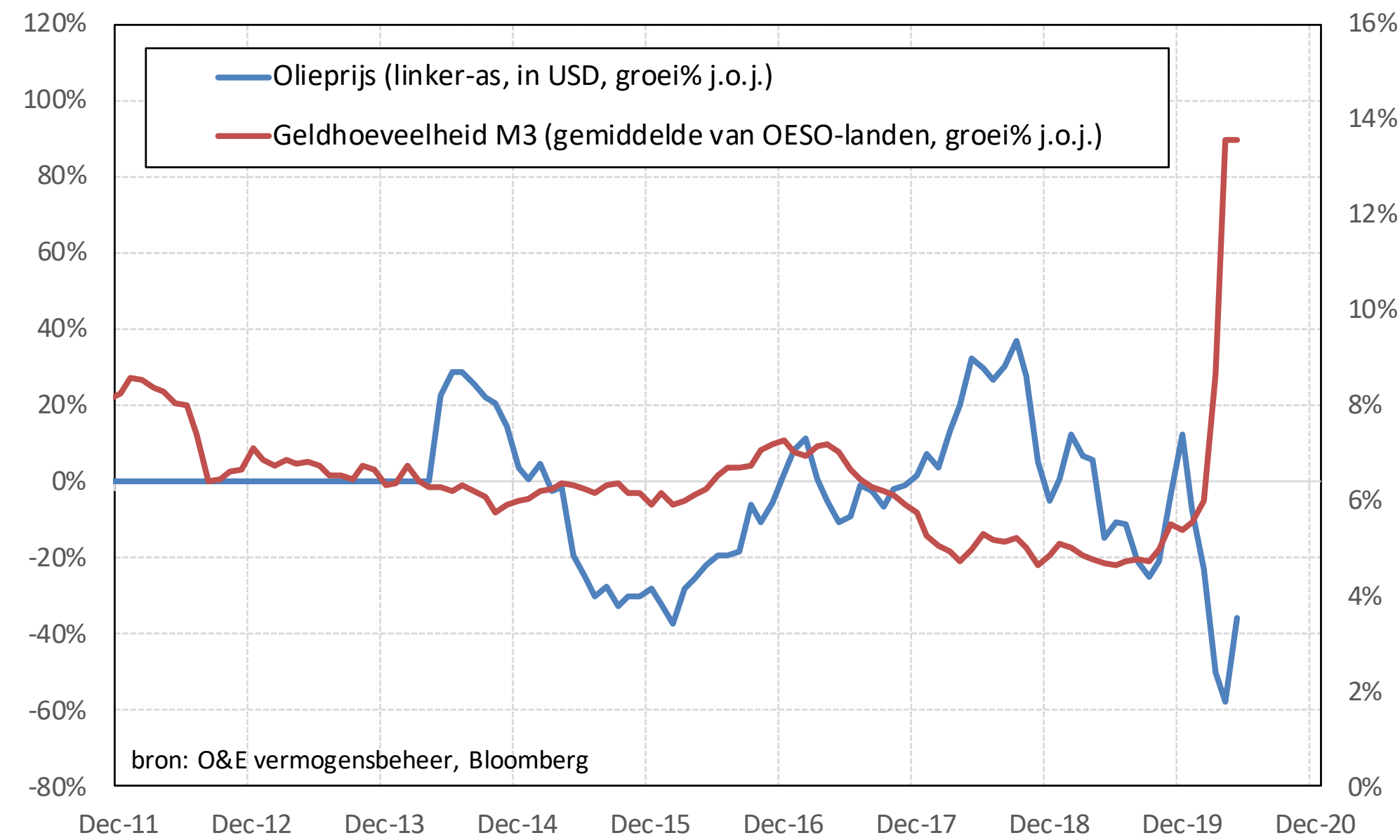


- Voor een herstel van de wereldeconomie ligt de sleutel bij het onder controle krijgen van het COVID-19-virus, zoals geïllustreerd in de scenario's op de vorige pagina. Ondanks alle economische onzekerheden hebben we geprobeerd de groeivoorzichten voor 2020 en 2021 in beeld te brengen.
- De **grijze-lijn** schetst een tijdelijke diepe wereldrecessie in de 1^e helft 2020, gevolgd door een economisch herstel in de komende 12 maanden. Een tweede golf zal leiden tot meer krimp en trager herstel (**rode-lijn**). Als er snel een vaccin is, zijn de economische vooruitzichten beter (**blauwe lijn**).

- Na de diepe wereldwijde recessie in de eerste helft van 2020, verwachten we toenemende economische groei in de komende kwartalen. De versoepeling van de restrictieve maatregelen leidt nu al tot meer consumentenbestedingen en een voorzichtig herstel van inkomen voor ondernemers.
- Aantrekkende economische groei is positief, maar zoals blijkt uit bovenstaande grafiek heeft de wereldeconomie al veel schade geleden. De ruimte tussen de stippellijn en de gekleurde lijnen illustreert de afname van de wereldproductie. Zelfs in het krachtige herstel-scenario lopen we de schade volgend jaar niet in.

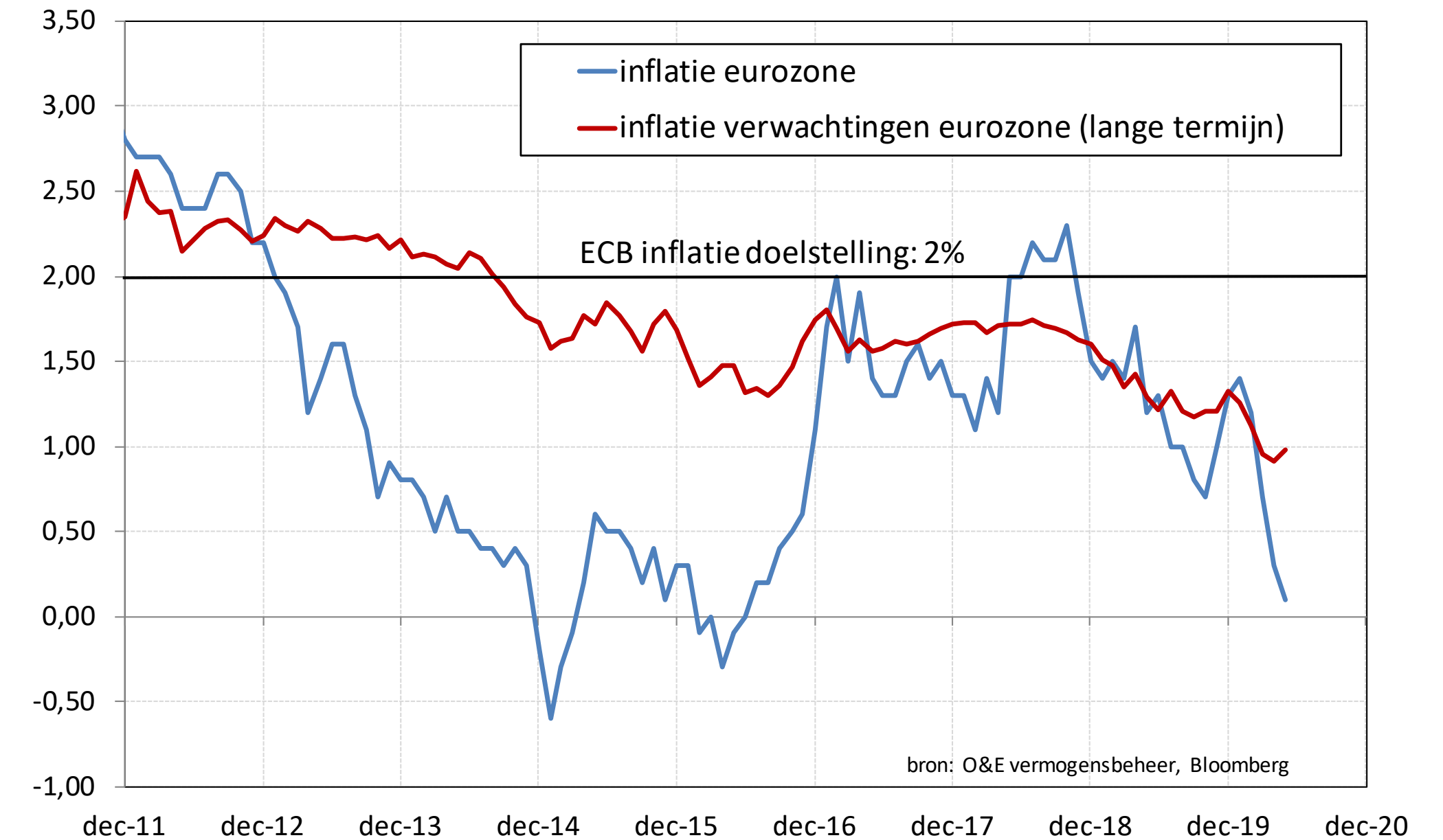
I. Economische Omgeving – Inflatie

Olieprijs herstelt, geldhoeveelheid neemt wereldwijd sterk toe



- De olieprijs is vanaf mei weer enigszins hersteld na de enorme daling eerder in het jaar. Naast het geleidelijke economische herstel, waardoor de vraag naar olie weer toeneemt, kwam het herstel vooral voort uit nieuwe afspraken over productiebeperkingen van de OPEC(+) landen.
- De sterke stijging van de geldhoeveelheid (door het ruime monetaire beleid) vormt op de lange termijn een bedreiging voor de inflatie. Maar op korte termijn verwachten wij dat het extra geld vooral zijn weg zal vinden naar de financiële markten en minder naar de reële economie.

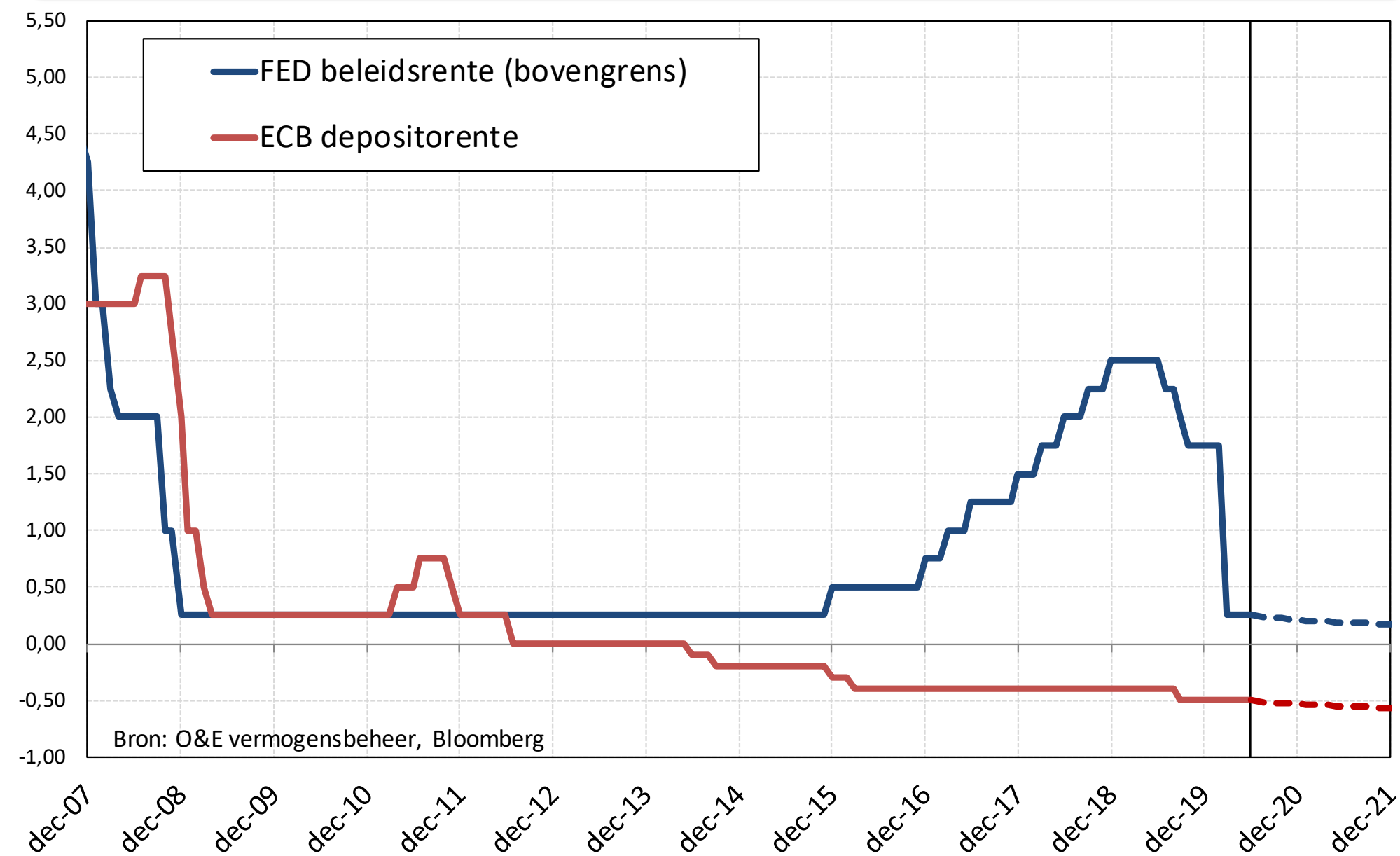
Door verdere inflatiedaling raakt 2% doelstelling steeds meer uit zicht



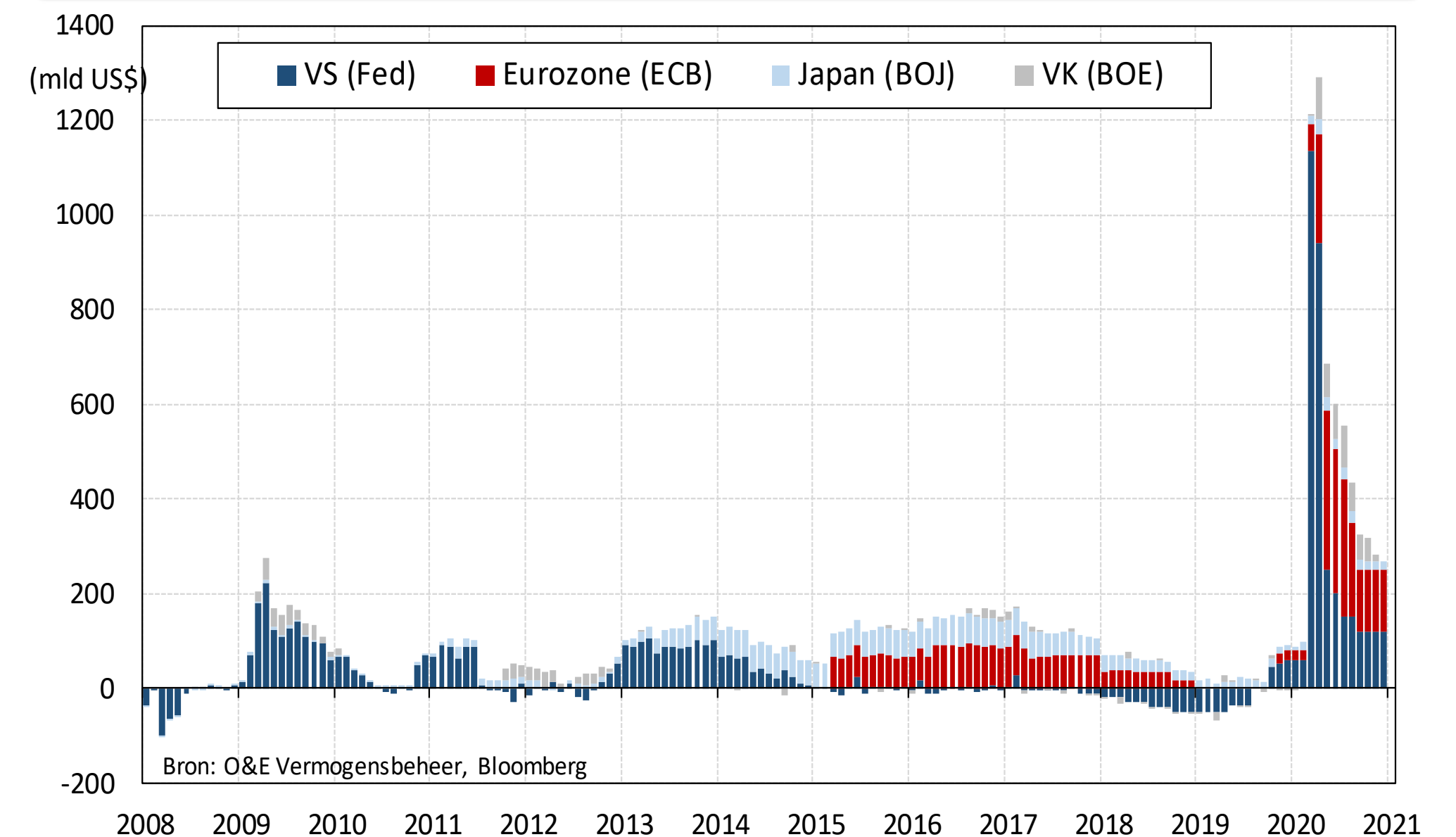
- In de afgelopen maanden is de inflatie in de eurozone verder gedaald tot een niveau van slechts +0,1% in mei. De belangrijkste redenen hiervoor zijn de diepe economische recessie door de coronacrisis en de veel lagere energieprijzen, in vergelijking met een jaar geleden.
- Hoewel wij verwachten dat de inflatie later dit jaar licht zal oplopen, blijft deze ver verwijderd van de 2% inflatiedoelstelling van de ECB. Ook de lange termijn inflatieverwachtingen van 'de markt' (beleggers) zijn verder gedaald. De te lage inflatie is een grote bron van zorg voor de ECB.

I. Economische omgeving – Monetair beleid

Fed en ECB zullen beleidsrentes nog lange tijd extreem laag houden



Extra monetaire stimulans door enorme obligatie-opkoopprogramma's

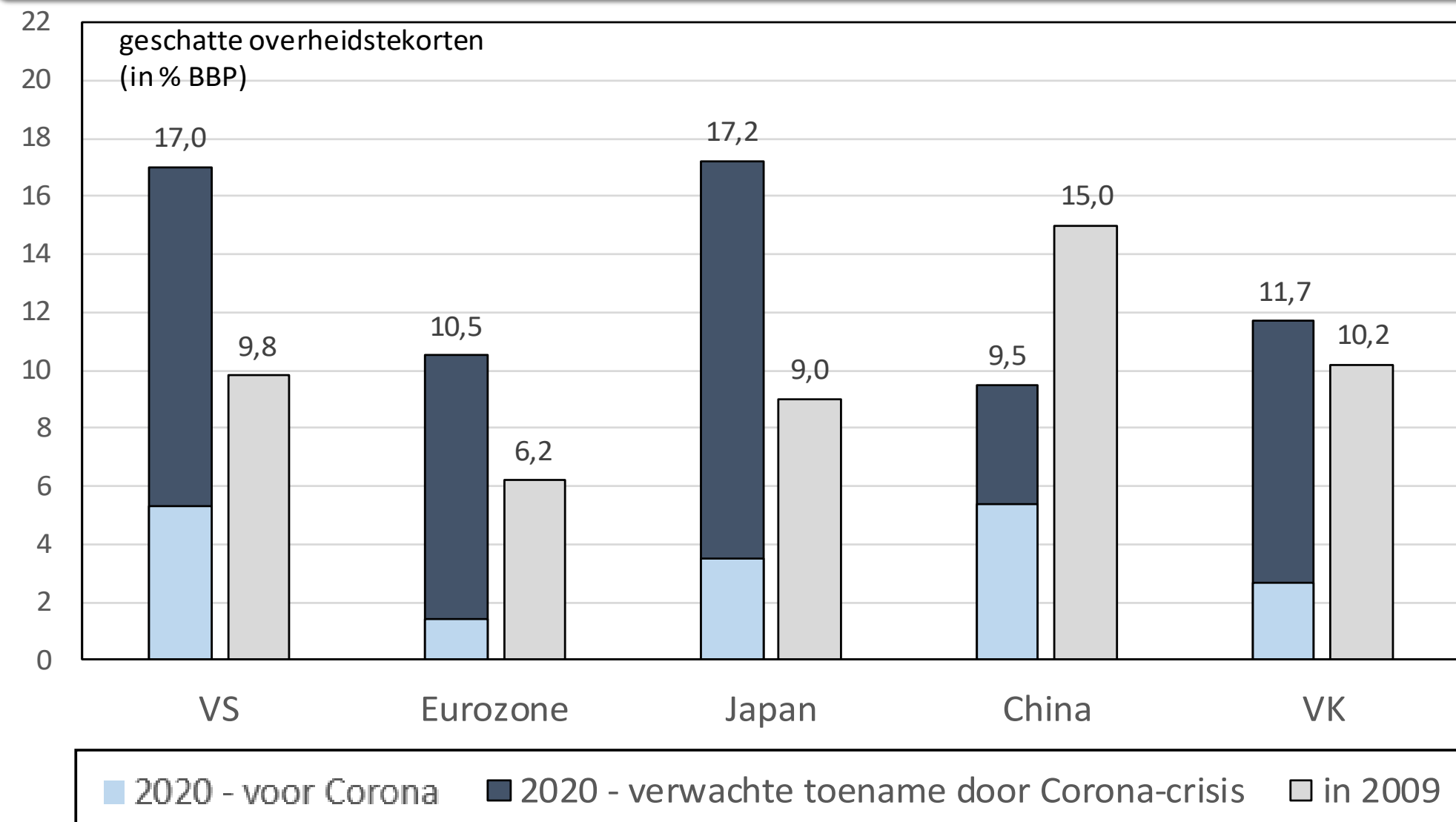


- De coronacrisis heeft duidelijk gemaakt dat beleidsmakers veel geleerd hebben van de kredietcrisis. In vergelijking met 2008 hebben centrale banken nu veel sneller en daadkrachtiger gereageerd met nieuwe monetaire stimuleringspakketten van ongekende omvang.
- Ook is duidelijk dat bij de grote centrale banken (Fed en ECB) het rentewapen nu min of meer is uitgespeeld. Verdere renteverlagingen zijn niet meer effectief en worden niet meer verwacht. Wel hebben centrale banken benadrukt dat de beleidsrentes nog lange tijd zeer laag blijven.

- Centrale banken hebben vooral ingezet op 'quantitative easing' (QE): door het massaal opkopen van staats- en bedrijfsobligaties wordt de rente op de obligatiemarkten laag gehouden. Dit stelt overheden en bedrijven in staat om tegen lage rentes te kunnen lenen op de kapitaalmarkten.
- In het tweede kwartaal werden deze obligatie-opkoopprogramma's verder uitgebreid. In april maakte de Amerikaanse centrale bank bekend ook High Yield obligaties (lagere credit ratings) op te gaan kopen. En in juni breidde de ECB haar obligatie-opkoopprogramma uit met €600 mld naar €1350 mld.

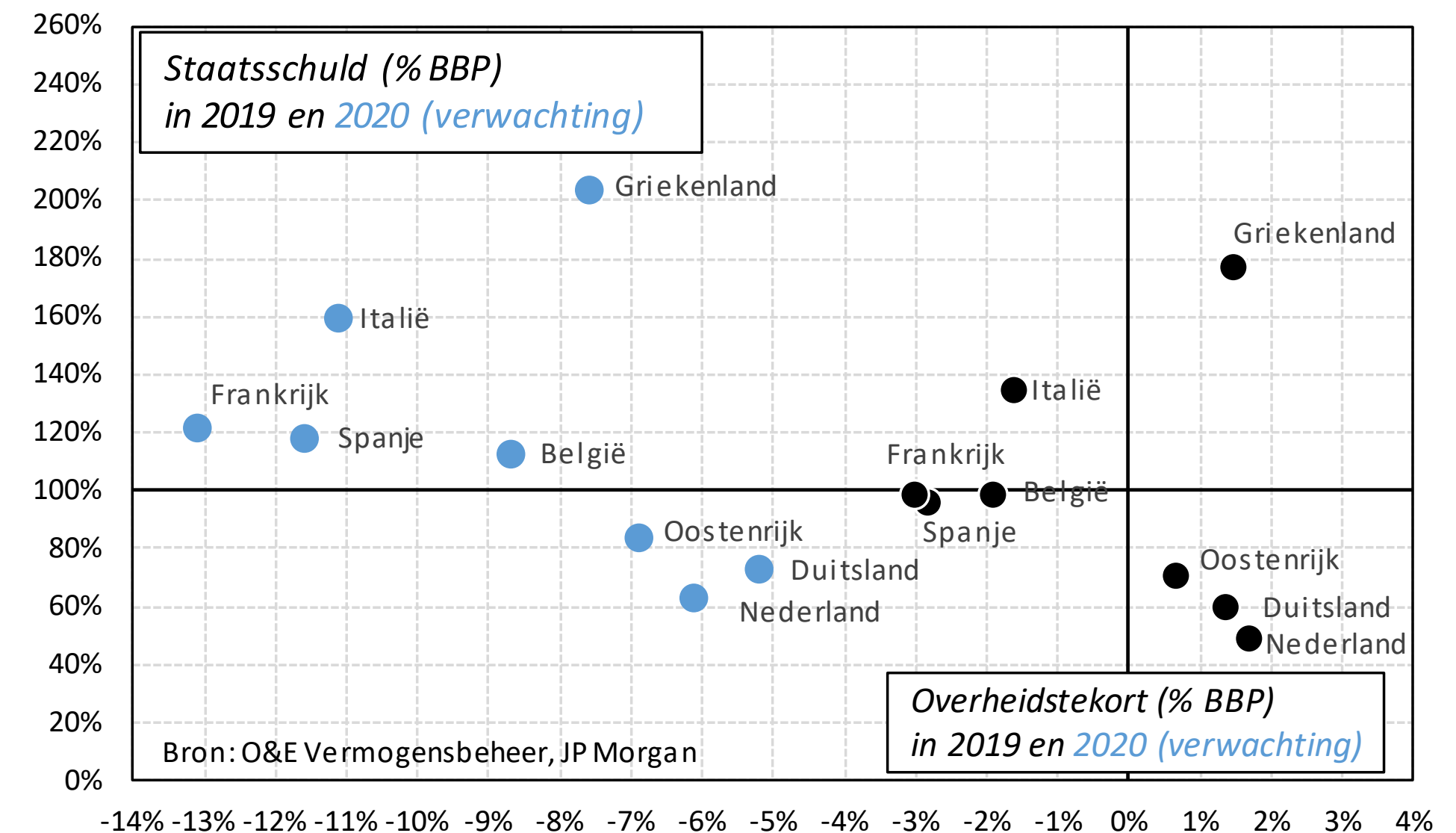
I. Economische omgeving – Fiscaal beleid

Overheidstekorten schieten omhoog door grootschalige fiscale stimulans



Bron: O&E Vermogensbeheer, Barclays

In Europa loopt de staatsschuld voor veel landen op tot boven 100%

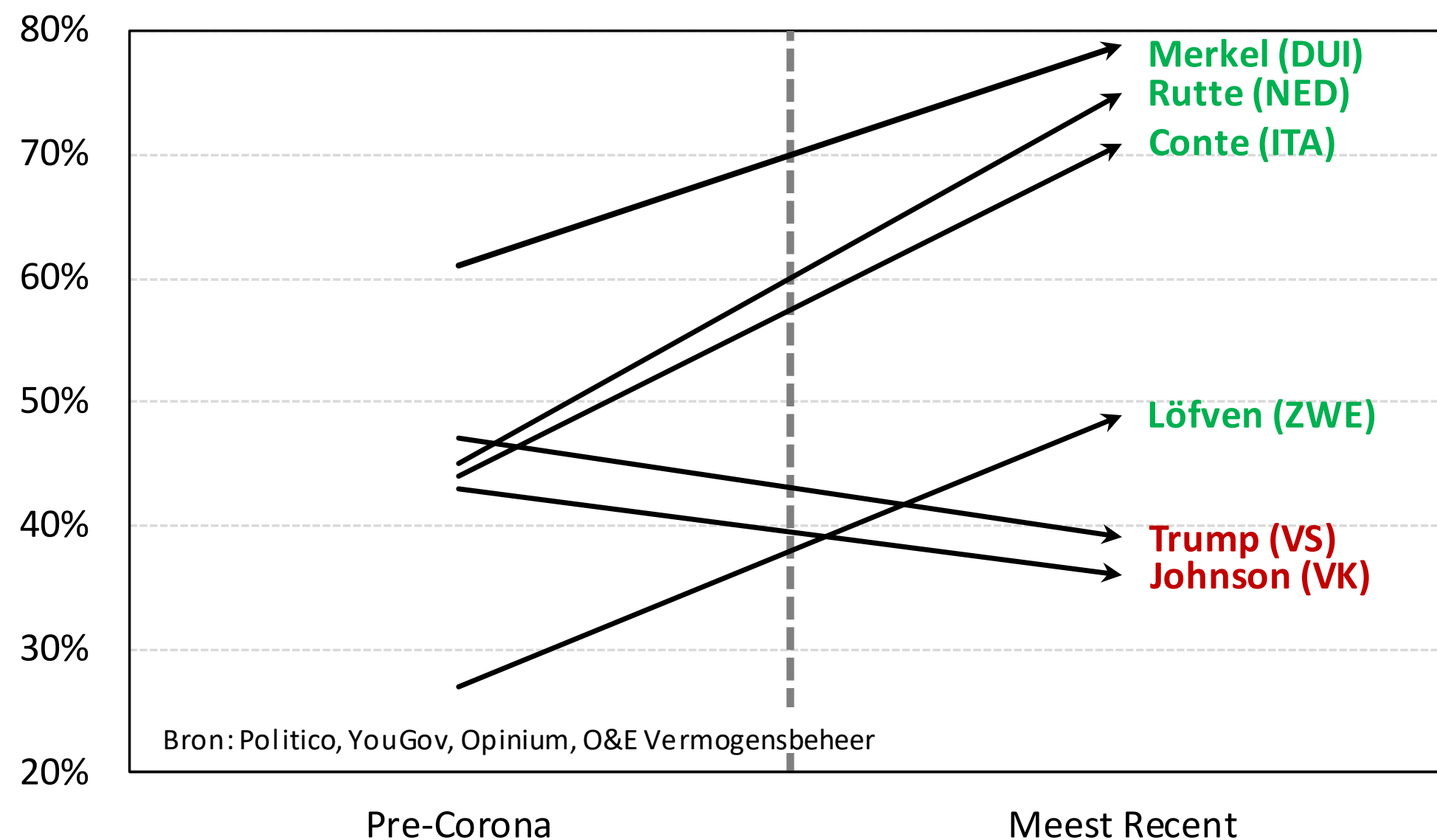


- Wereldwijd hebben overheden met enorme fiscale stimuleringspakketten ingegrepen met als doel de economische schade als gevolg van de coronacrisis te beperken. Het totaal aan fiscale stimuleringsmaatregelen wordt inmiddels geschat op circa 10% van het wereldwijde BBP.
- Bovenstaande grafiek laat zien hoe sterk de overheidstekorten dit jaar naar schatting zullen oplopen in de verschillende regio's. Opvallend is dat de beleidsreactie van de overheden nu sneller en grootschaliger is dan tijdens de kredietcrisis. Ook is er nu een betere coördinatie met centrale banken.

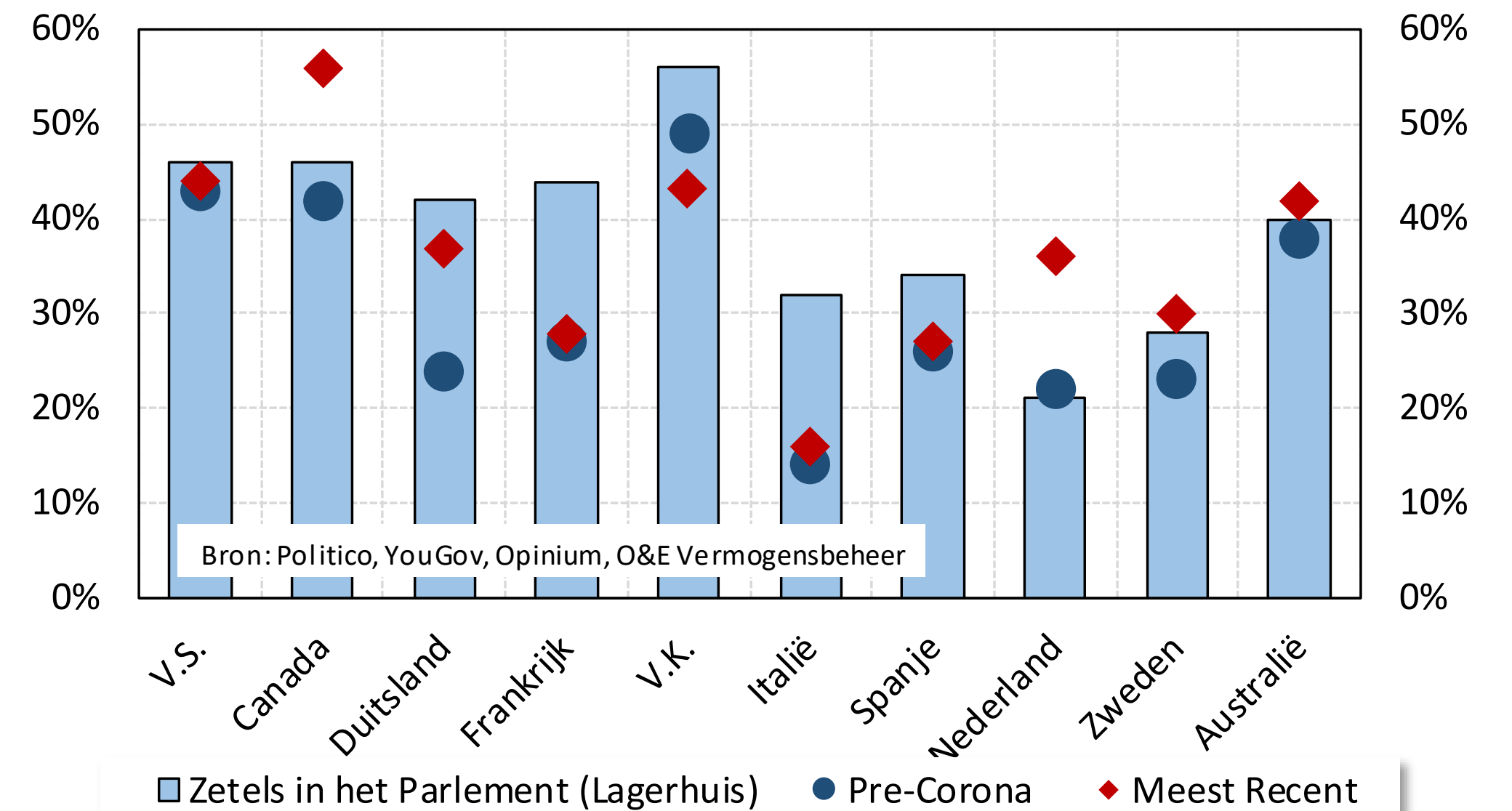
- Als gevolg van de coronacrisis en de enorme fiscale stimuleringspakketten nemen ook in Europa de overheidstekorten fors toe. In steeds meer landen zal de overheidsschuld dit jaar oplopen tot boven de 100% van het BBP, waarbij de verschillen tussen Noord- en Zuid-Europa toenemen.
- In mei kwam de Europese Commissie met een voorstel voor een gezamenlijk Europees herstellfonds van €750 mld, dat vooral steun moet bieden aan de zwaar getroffen Zuid-Europese economieën. Hierover is echter nog geen overeenstemming, mede door verzet van de 'zuinige vier' landen.

I. Economische omgeving – Politieke ontwikkelingen

Corona heeft grote invloed op de 'job approval' van regeringsleiders



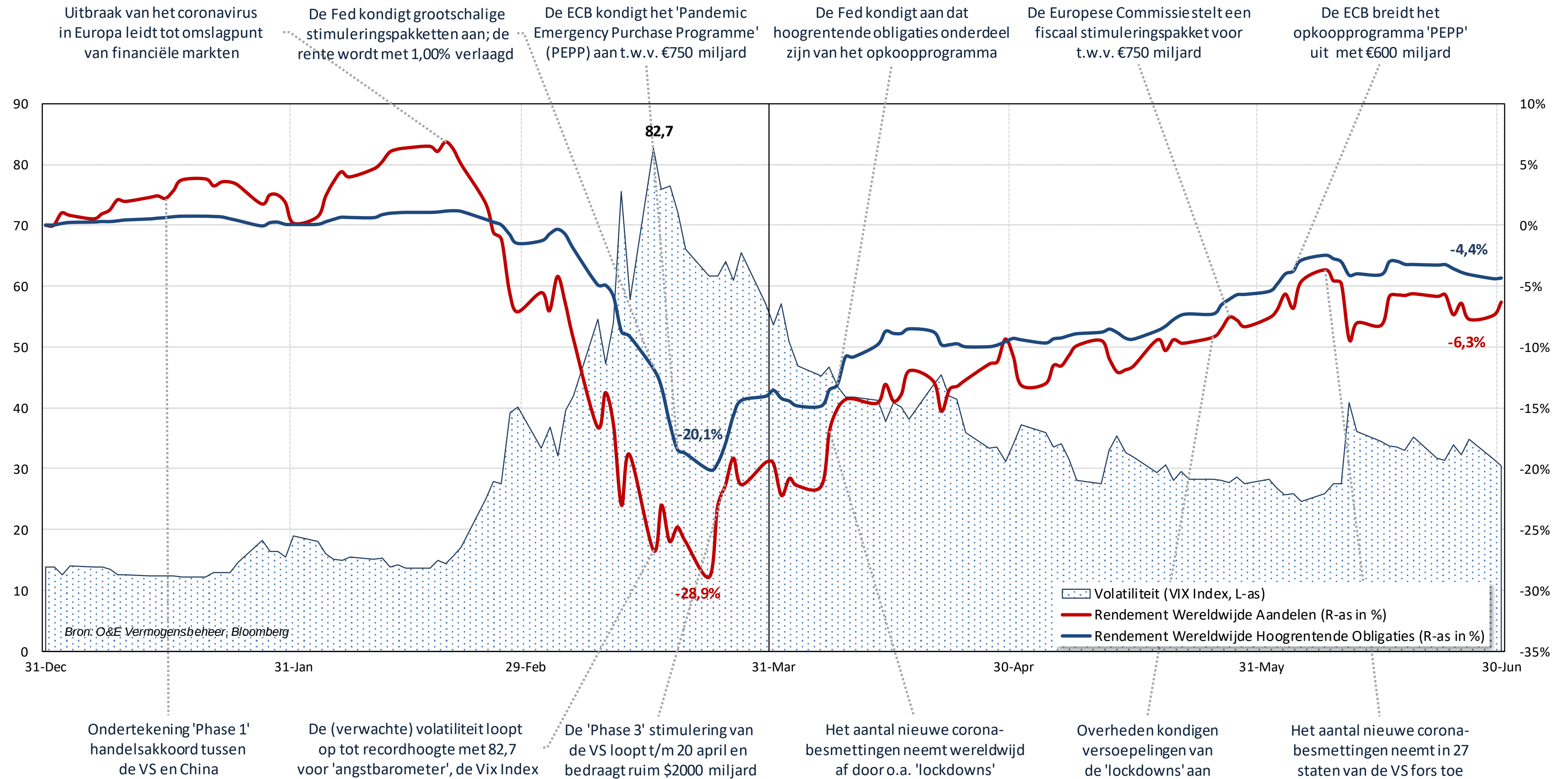
De grootste regeringspartij wordt beloond in de peilingen



- De meeste westerse regeringsleiders leden aan het begin van het jaar onder relatief lage waarderingcijfers van de eigen bevolking. Echter, het getoonde leiderschap tijdens de coronacrisis werd veelal zeer positief beoordeeld. Dit resulteerde in een hogere 'job approval'.
- Toch geldt dit niet voor alle regeringsleiders. Trump (VS) en Johnson (VK) krijgen als gevolg van de coronacrisis juist een lagere waardering. De bevolking heeft grote twijfels over de snelheid, consistentie en effectiviteit van de gekozen corona-aanpak.

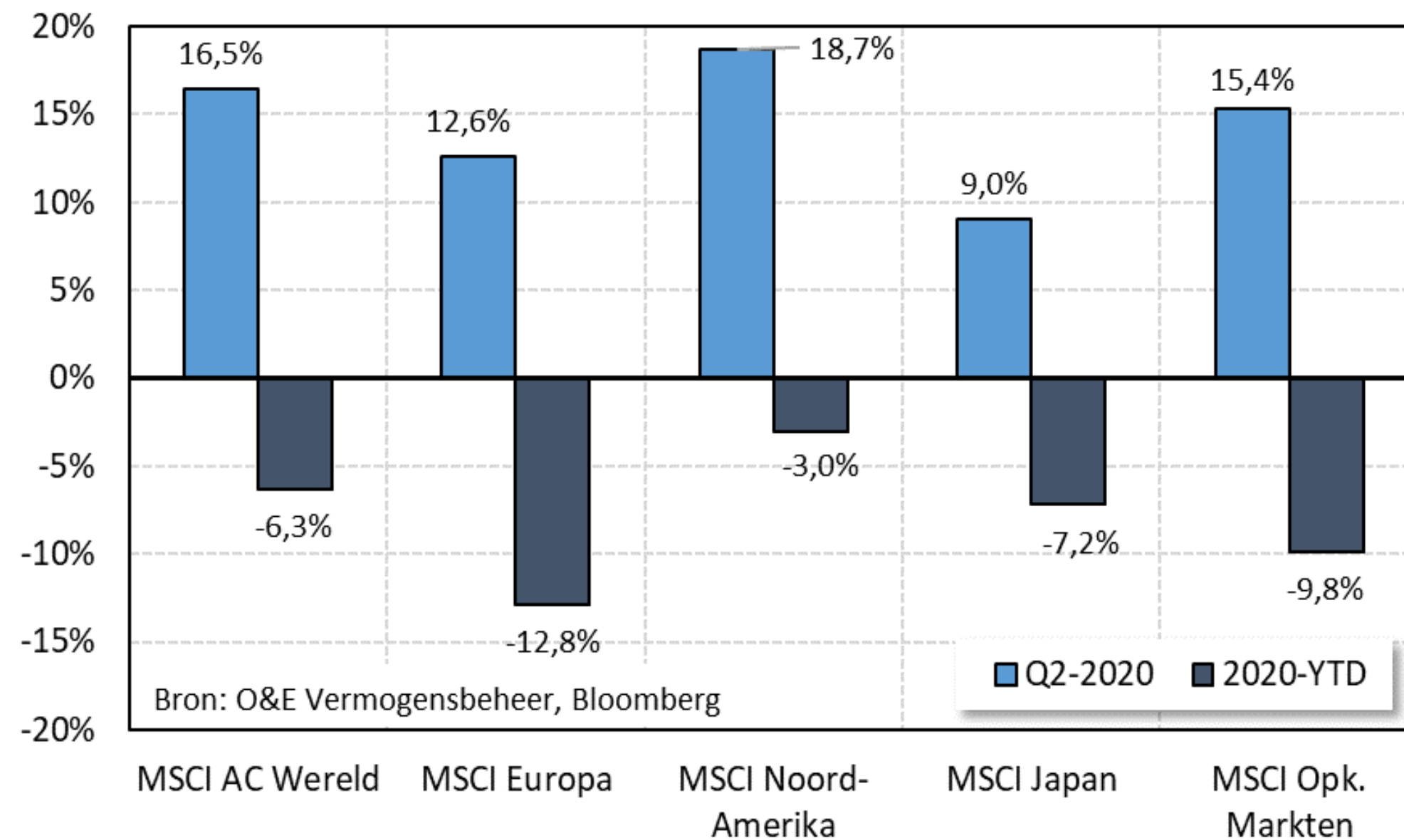
- Op basis van de meest recente cijfers stijgt, op het VK na, de grootste regeringspartij in de peilingen. Het leiderschap van de regeringsleider en het regeringsbeleid worden positief beoordeeld. Dit gaat met name ten laste van populistische partijen op de flanken van het politieke spectrum.
- Desalniettemin staat de grootste regeringspartij in de meeste landen nog steeds op zetelverlies ten opzichte van de laatste verkiezingen. De controle over de medische risico's en de huidige diepe recessie blijven een enorme politieke uitdaging vormen.

II. Marktentwikkelingen – Een uitzonderlijk snel herstel



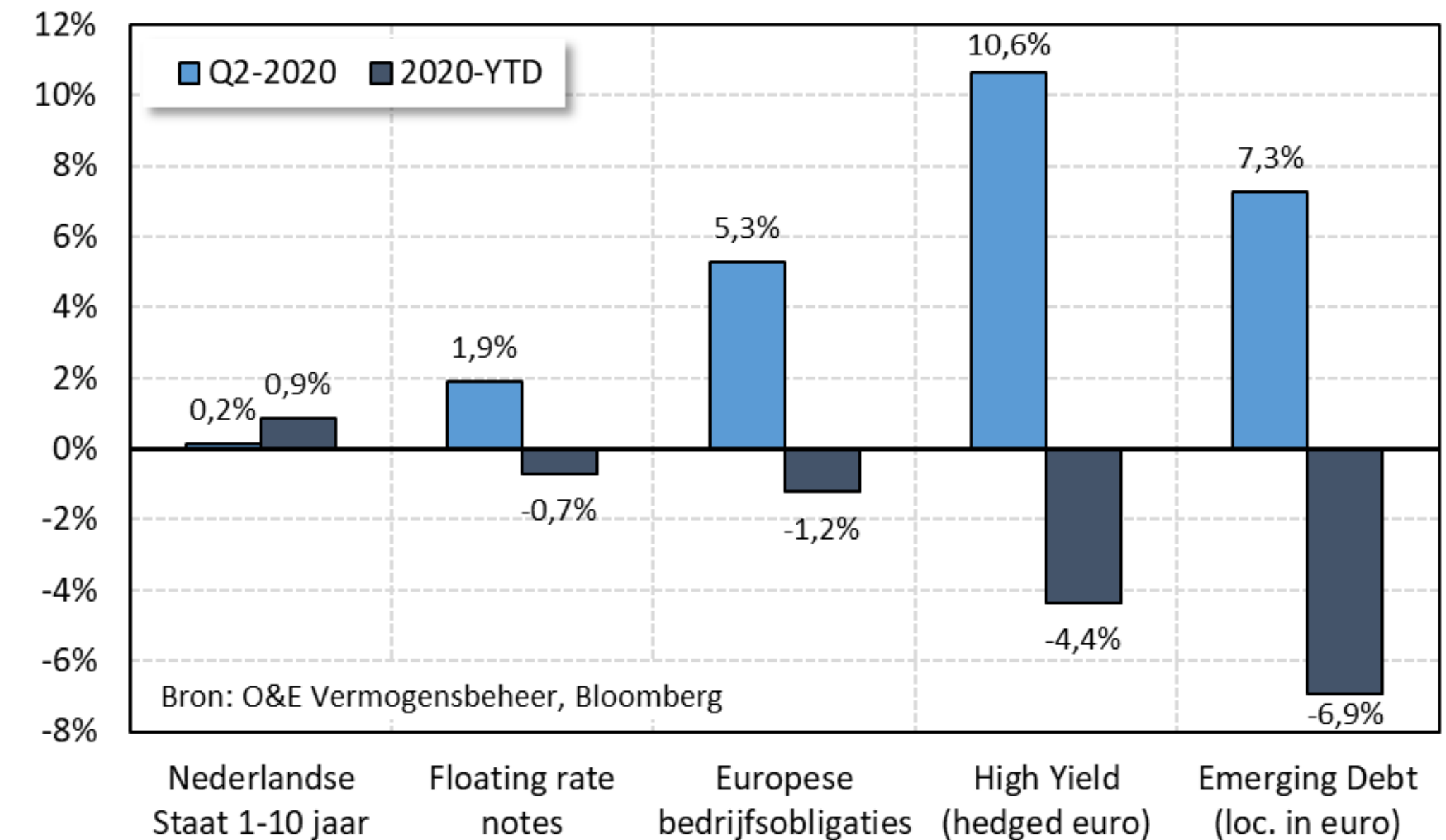
II. Marktentwikkelingen – Rendementen financiële markten

Aandelenmarkten – marktrendementen in 2020



- In het 2e kwartaal hebben de aandelenmarkten positief gereageerd op de minder snelle toename van de besmettingen en de omvangrijke overheidsmaatregelen om de economieën en financiële markten te stabiliseren. Beleggers durven over deze diepe recessie heen te kijken naar volgend jaar.
- In de afgelopen drie maanden is de wereldindex ruim 16% gestegen, waarbij vooral de Amerikaanse technologiebedrijven wisten te profiteren van de 'lockdowns' in Westerse wereld. Het verschil in samenstelling van de beursindices en de economieën komt dit jaar sterk naar voren.

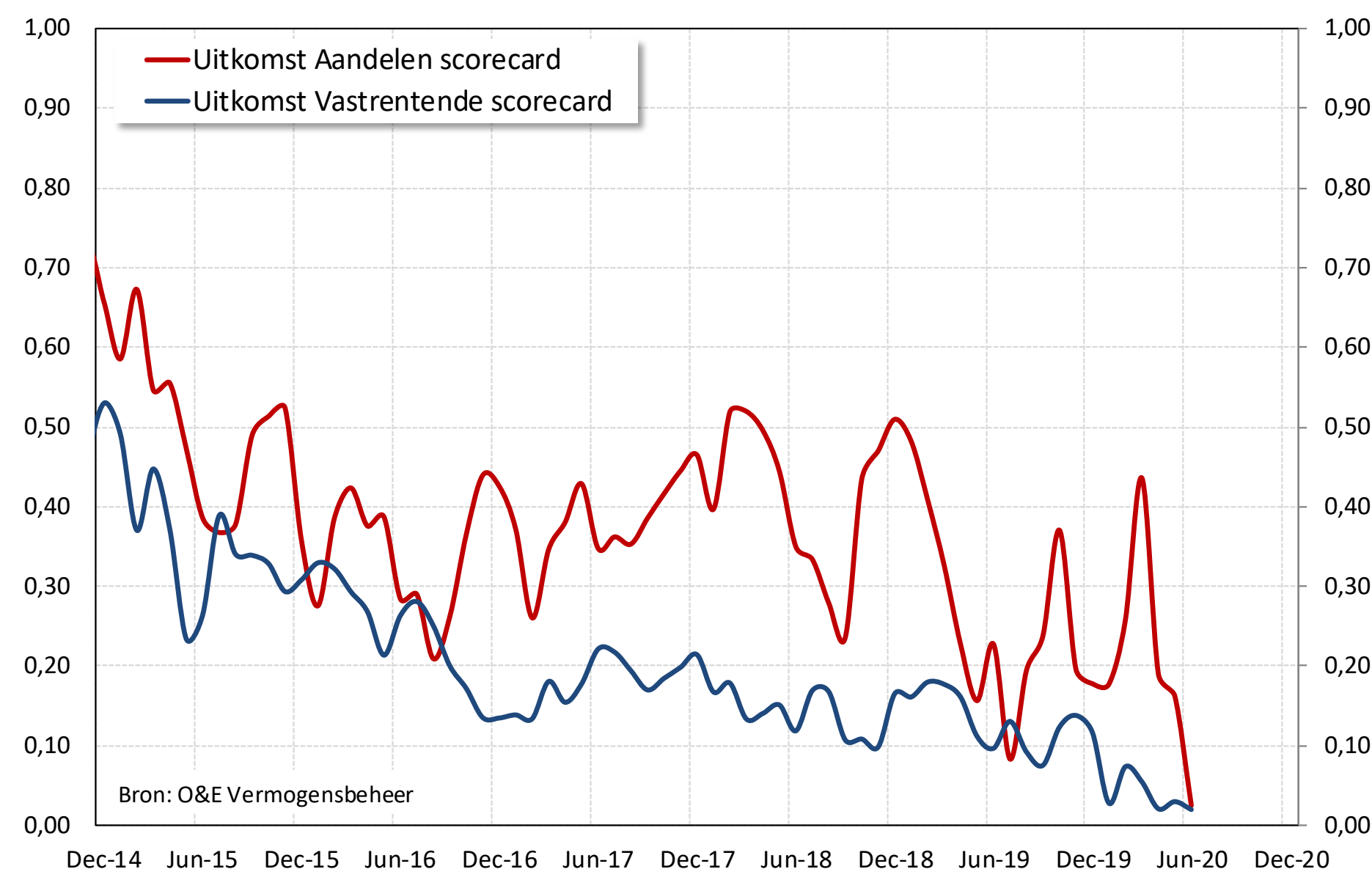
Vastrentende markten – marktrendementen in 2020



- Na de scherpe correctie in het eerste kwartaal lieten ook de vastrentende markten (buiten staatsobligaties) in het tweede kwartaal een sterk herstel zien. De meest risicovolle obligatiemarkten (High Yield obligaties en EMD) presteerden het best.
- Ook Europese bedrijfsobligaties lieten relatief gezien een fors herstel zien. Sinds het dieptepunt op 23 maart hebben bedrijfsobligaties ca. 80% van het verlies weer goedge maakt. Sinds de start van het jaar gemeten hebben echter alleen staatsobligaties een (licht) positief resultaat behaald.

IV. Vooruitzichten – Asset Allocatie

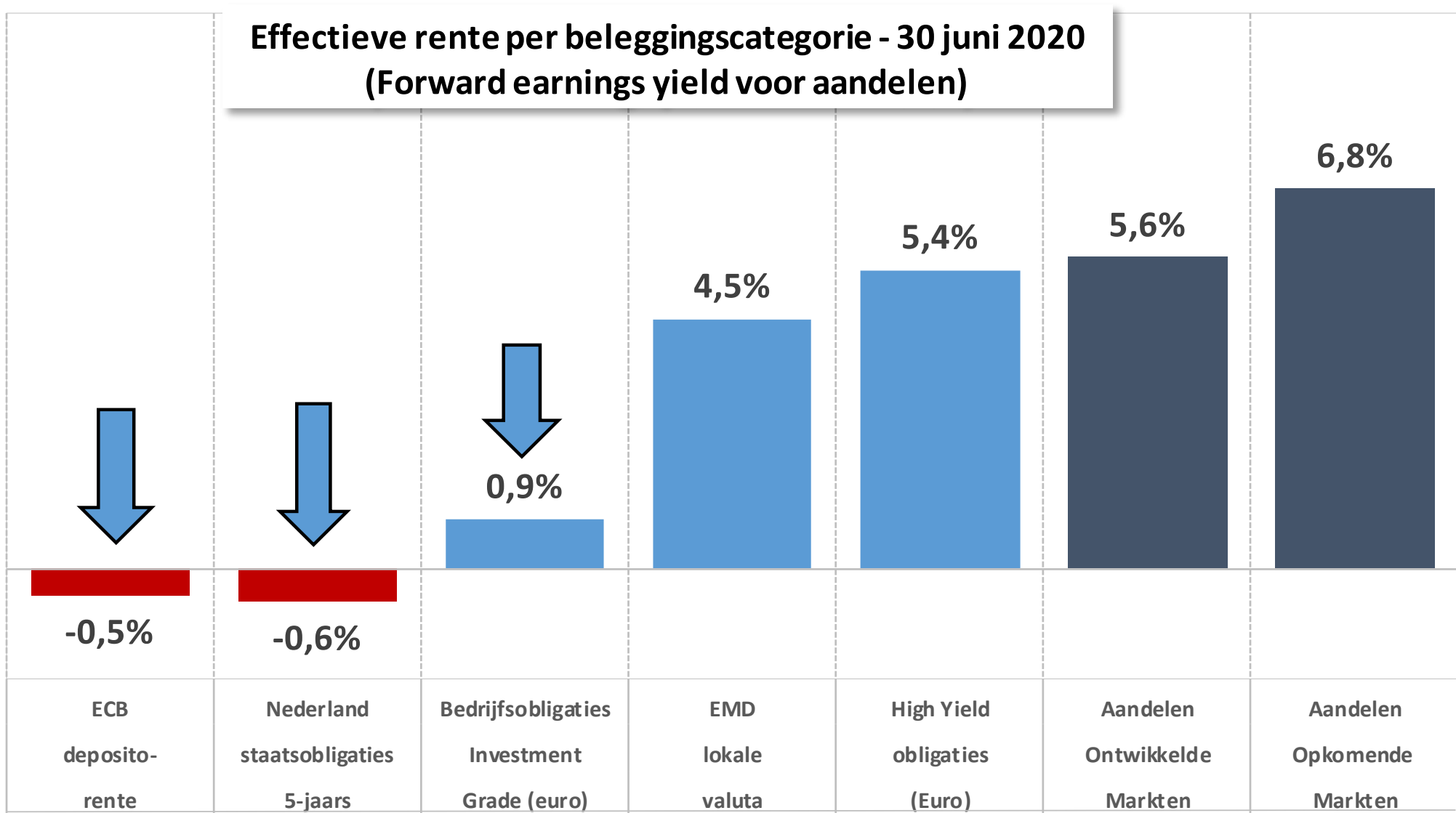
Uitkomsten van de O&E Scorecards voor Aandelen en Obligaties



- Op dit moment hebben we geen voorkeur voor aandelen of vastrentende waarden. Voor de komende periode denken we dat risicodragende beleggingen zullen profiteren van het stimulerend overheidsbeleid. Koersdalingen willen we gaan benutten om risico toe te voegen.

Asset allocatie beleid	-	N	+
Aandelen			
Vastrentende waarden			

'TINA' (There Is No Alternative) ondersteunt de meer risicovolle markten



Bron: O&E Vermogensbeheer,

- Eén van de gevolgen van de coronacrisis is dat centrale banken de rentes nog langere tijd laag zullen houden. Een lage rente is immers een belangrijke voorwaarde om de sterk stijgende overheidsschulden betaalbaar te houden. Een hogere rente zou een recept zijn voor een nieuwe crisis.
- De kunstmatig lage rente is een belangrijke ondersteunende factor voor risicovolle beleggingscategorieën. Het stimuleert namelijk de 'search for yield' omdat beleggers in hun zoektocht naar rendement geneigd zullen zijn meer risico te nemen onder het motto: 'TINA' = There Is No Alternative.

IV. Vooruitzichten – Aandelen en Vastrentende waarden

Vooruitzichten voor Aandelenmarkten

Allocatie aandelen	-		N		+
Aandelen vs. Vastrentend			Ⓜ		
Aandelen Europa		Ⓜ			
Aandelen Amerika			Ⓜ		
Aandelen Japan					Ⓜ
Aandelen Pacific ex-Japan		Ⓜ			
Aandelen Opkomende Landen		Ⓜ			

Vooruitzichten voor Vastrentende markten

Allocatie vastrentend	-		N		+
Vastrentend vs. Aandelen			Ⓜ		
Staatsobligaties Kernlanden	Ⓜ				
Floating Rate Notes			Ⓜ		
Bedrijfsobligaties Investment Grade					Ⓜ
High Yield			Ⓜ		
Emerging Market Debt			Ⓜ		

- In de wereldwijde aandelenportefeuille hebben we een regionale voorkeur voor Japan ten opzichte van Pacific ex. Japan (vnl. Australië) en Opkomende markten. Binnen de regio's zien we meer mogelijkheden voor managers met een Actieve Fundamentele beleggingsstijl om hun benchmark te verslaan.
- Conform onze beleggingsfilosofie selecteren we de zgn. Quality-managers, managers die een geconcentreerde portefeuille maken van kwaliteitsbedrijven. Bedrijven met een sterke concurrentiepositie, een sterke balans en een goed management, om uiteindelijk sterker uit deze diepe recessie te kunnen komen.

- De ECB zal de rente nog zeer lang laag houden. Vanwege de negatieve rentevergoeding en het asymmetrische renterisico blijft onze positie in staatsobligaties sterk onderwogen. We geven de voorkeur aan kredietrisico, vooral via een overwogen positie in hoge kwaliteit bedrijfsobligaties.
- Ook omdat bedrijfsobligaties ondersteund worden door de ECB via haar obligatie opkoopprogramma. In de hoogrentende markten hanteren wij een neutrale weging voor High Yield en Emerging Market Debt. Binnen EMD geven wij de voorkeur voor EMD in harde valuta boven die in lokale valuta.

Acceleratie van bestaande trends

Pre-Corona	Post-Corona	Portefeuille
1. Digitalisering	1. Versnelling E-commerce	1. Online retail bedrijven  
2. Duurzaamheid	2. Minder verbruik & uitstoot	2. Harde uitsluiting & ESG-selectie  
3. Lagere beleidsrente	3. Opkoopprogramma's	3. "Don't fight central banks"  
4. Bezuiniging op gezondheidszorg	4. Maatschappelijke prioriteit	4. Medische techbedrijven  

Opkomst van nieuwe trends

Pre-Corona

1. Globalisering

2. Voorraden: just in time

3. Mobiliteit & werken op kantoor

4. Aanhoudende groei

Post-Corona

1. Regionalisering

2. Voorraden: just in case

3. Minder reizen & thuiswerken

4. Diepe recessie: faillissementen

Portefeuille

1. Kleine & lokale bedrijven



2. Kwaliteitsbedrijven



3. Communicatiebedrijven



4. Investment Grade obligaties





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
Van Maasdijkstraat 20-22
8441 CM 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.