

Bron: BIS, juni 2020



Kwartaalbericht Oyens & Van Eeghen

3^e kwartaal 2020

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

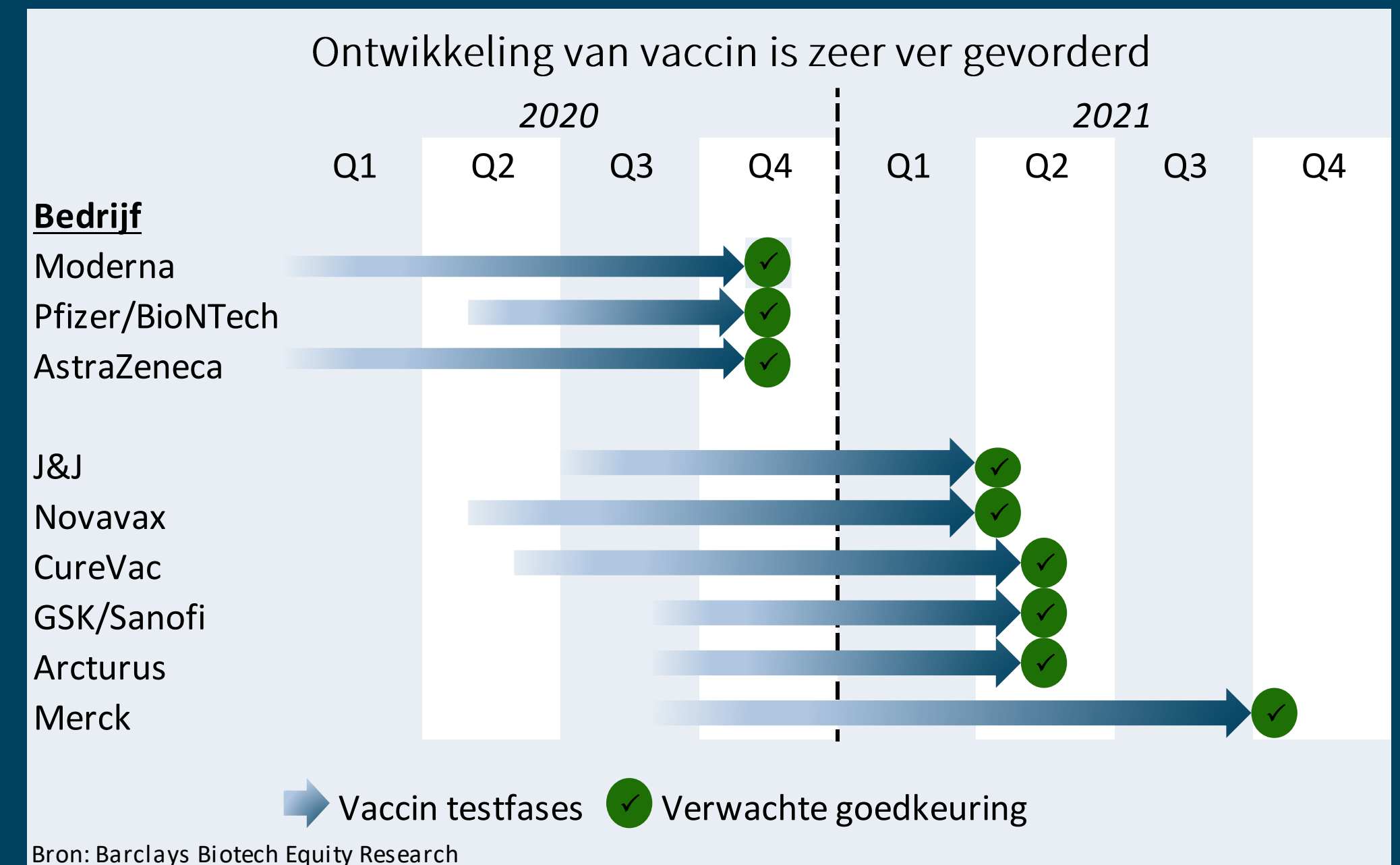
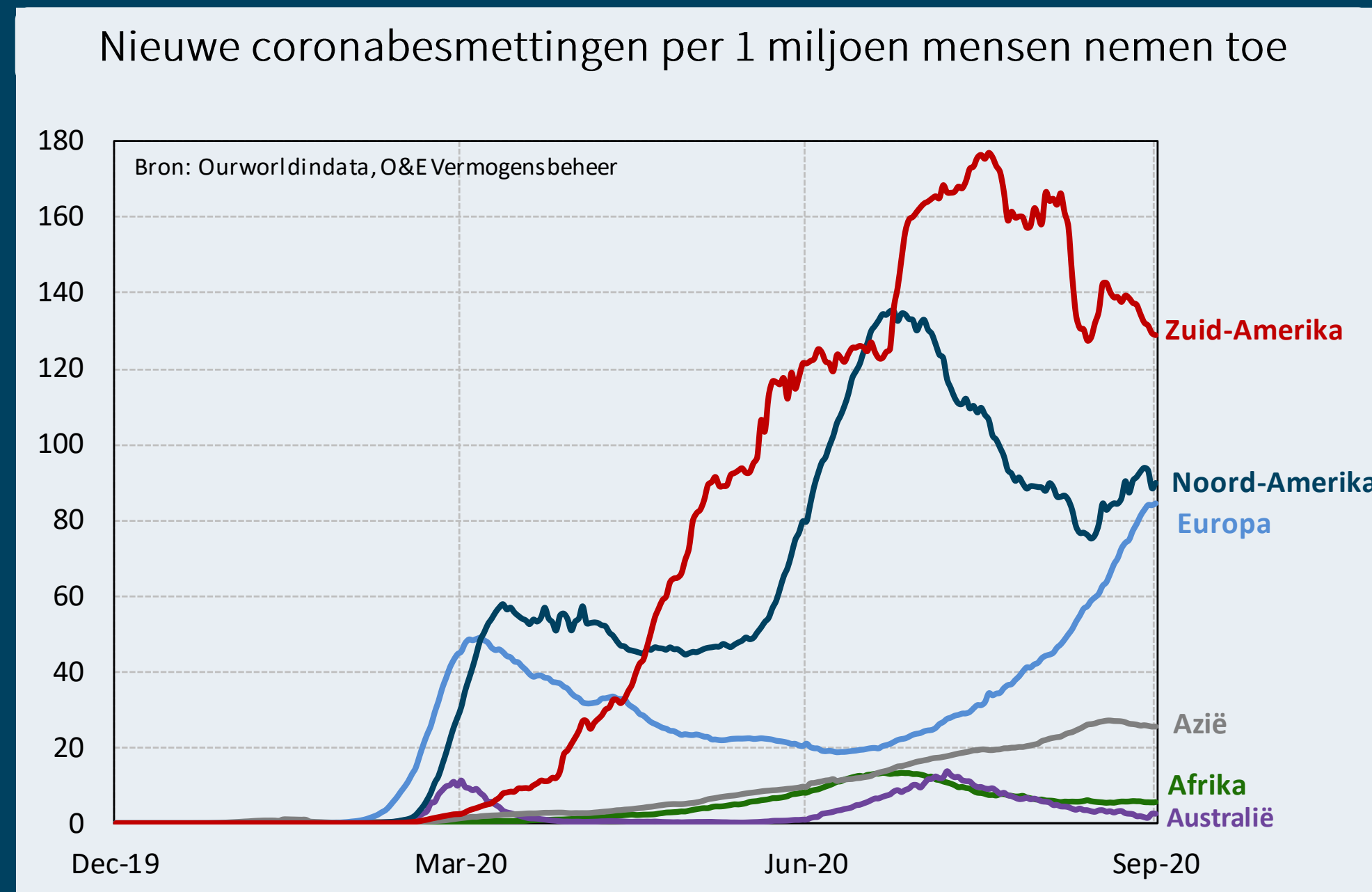
OYENS & VAN EEGHEN

Part of Delen Private Bank

Executive summary

- In het derde kwartaal lieten de vastrentende en aandelenmarkten een verder koersherstel zien, dankzij zeer stimulerend monetair beleid en duidelijke tekenen van economisch herstel.
- Na het economische dieptepunt eerder dit jaar, zagen we in het derde kwartaal wereldwijd aantrekkende economische groei. Ondanks de huidige onzekerheden denken we dat door het stimulerende overheidsbeleid dit herstel kan doorgaan tot in 2022.
- De ONE beleggingsportefeuilles hebben zich veerkrachtig getoond met rendementen variërend van +1,1% tot +3,7% in het derde kwartaal. In de multi asset portefeuilles hebben we het gewicht in aandelen in stapjes verhoogd om in te spelen op het verwachte verdere economisch herstel. Vanaf 2014 hebben de zeven profielfondsen netto rendementen gerealiseerd van +1,1% tot +7,5% per jaar.
- Voor de komende maanden verwachten we aanhoudende politieke en medische onzekerheden. Als we over deze korte termijn onzekerheden heen kijken, dan zien we onderliggend een krachtig wereldwijd economisch herstel. Gecombineerd met het nieuwe ‘low for longer’ rentebeleid van centrale banken vinden we dit een aantrekkelijke beleggingsomgeving voor bedrijfsobligaties en aandelen.

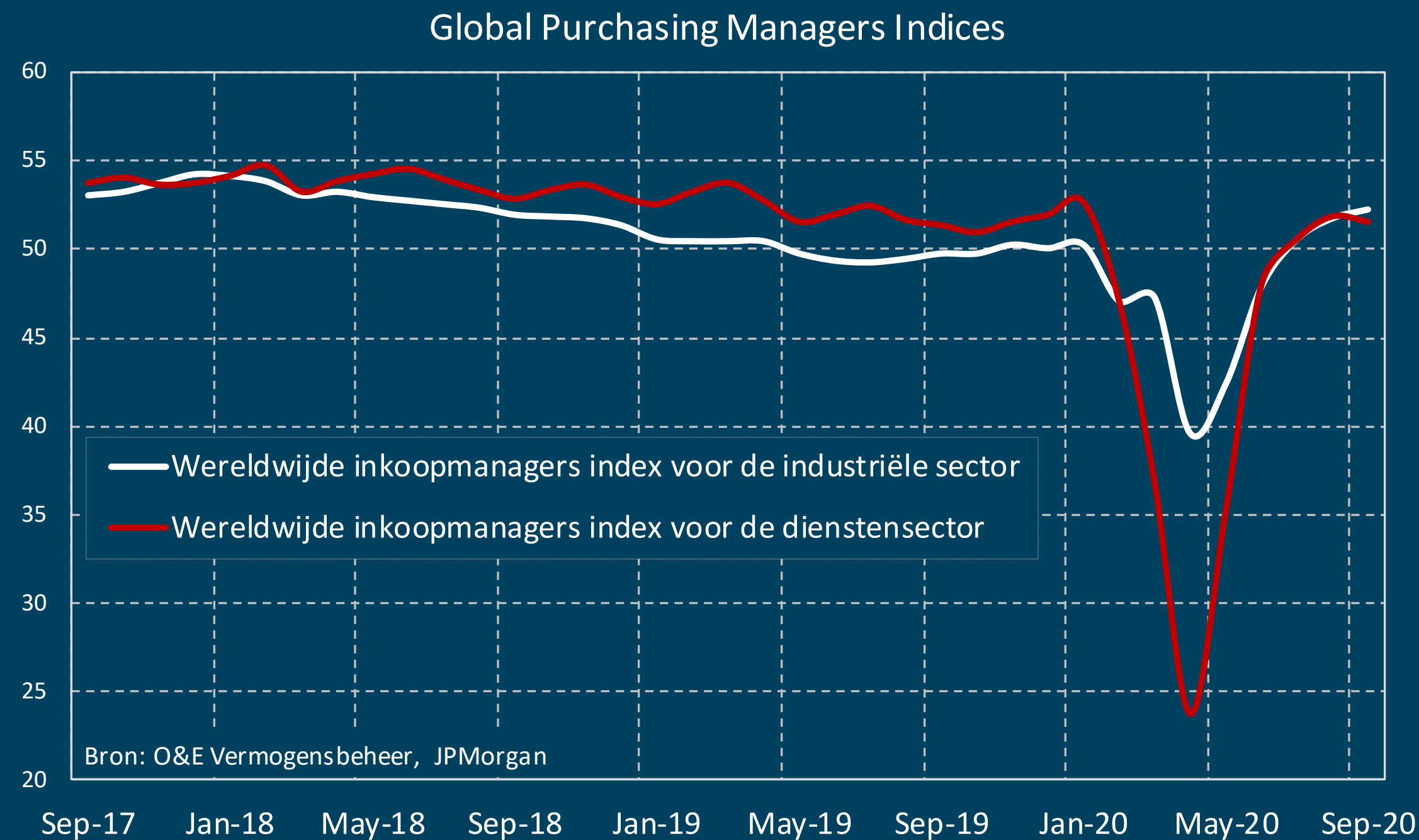
Wereldwijde opleving van het coronavirus



- Vanaf eind juli nemen de coronabesmettingen wederom toe, waarbij in Europa sprake is van een tweede golf. In Noord- en Zuid-Amerika blijft het aantal besmettingen per miljoen inwoners relatief hoog.
- Desalniettemin zien we dat het aantal besmettingen bij risicogroepen significant lager is in vergelijking tot de eerste golf. Dit vertaalt zich in een minder druk op de gezondheidszorg.

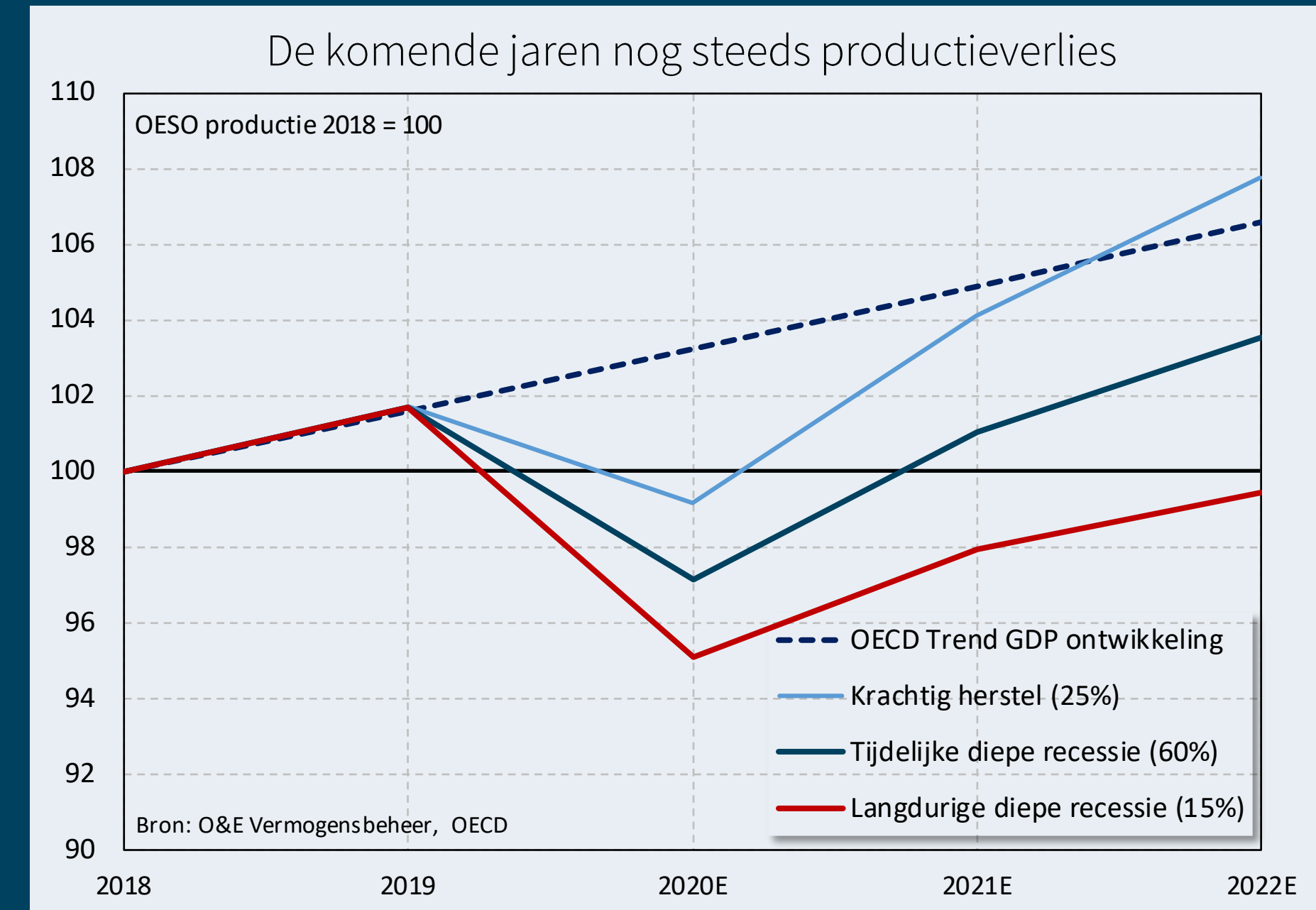
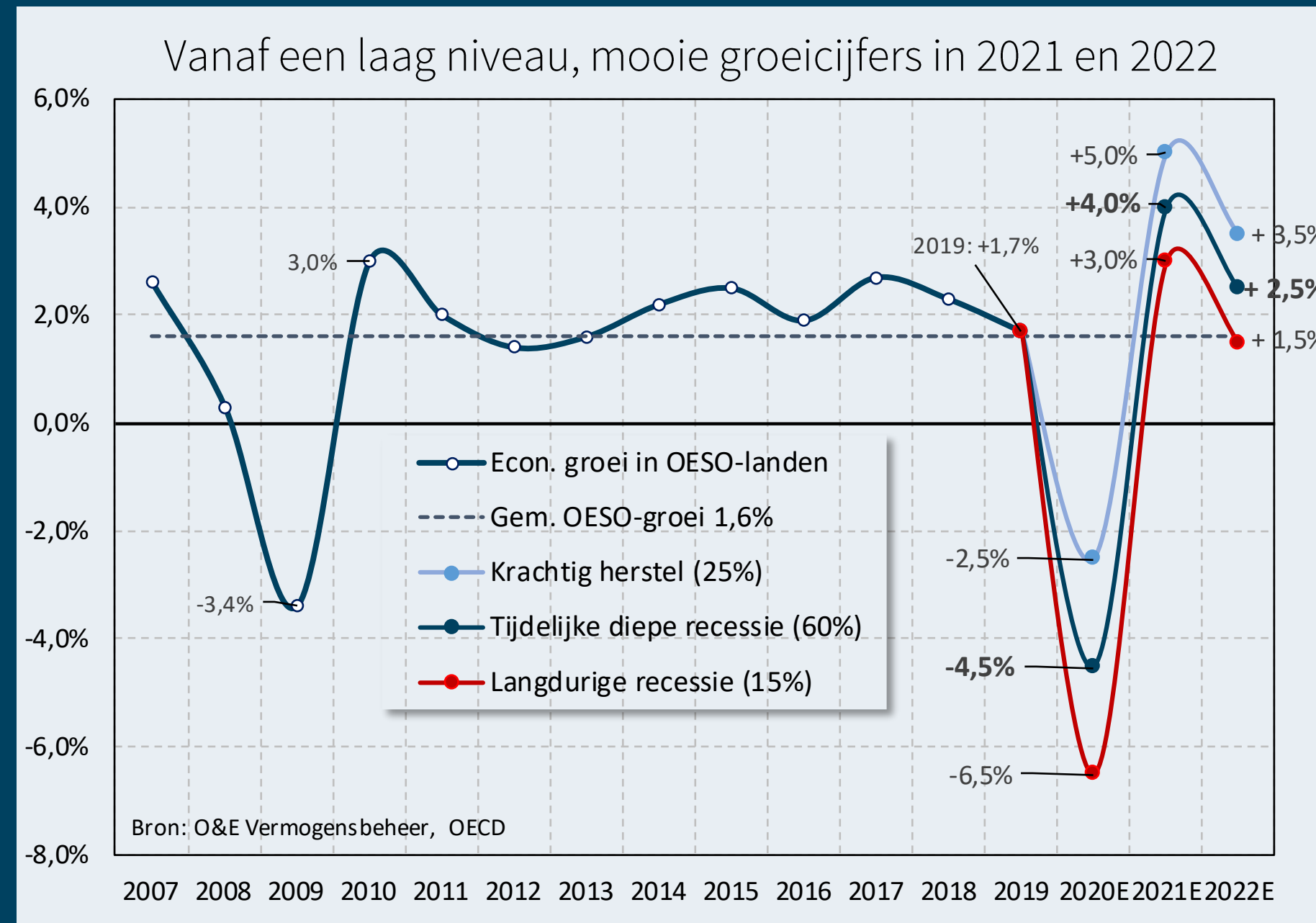
- In de afgelopen maanden is de behandeling van het coronavirus verbeterd door het gebruik van medicijnen (Remdesivir, Dexamethasone etc.). Dit heeft onder andere geresulteerd in hogere overlevingskansen en kortere verblijven op de Intensive Care.
- Ook werken er tientallen bedrijven aan de ontwikkeling van een vaccin. Hierboven zijn de belangrijkste ontwikkelaars weergegeven. De verwachting is dat de medische autoriteiten de eerste goedkeuringen gaan geven in november 2020.

Economisch herstel ondanks medische en politieke zorgen



- De snelle verspreiding van het coronavirus heeft wereldwijd geleid tot noodzakelijke nationale lockdowns en een diepe wereldwijde recessie in de eerste helft van 2020.
- Hierbij werd de dienstensector harder getroffen dan de industrie, zoals blijkt uit de grafiek. Veel omzet van winkels, restaurants, transport, toerisme en cultuur viel weg.
- Ondanks aanhoudende medische zorgen en toenemende politieke onzekerheden, is er een wereldwijd economisch herstel zichtbaar, ondersteund door overheidsbeleid.

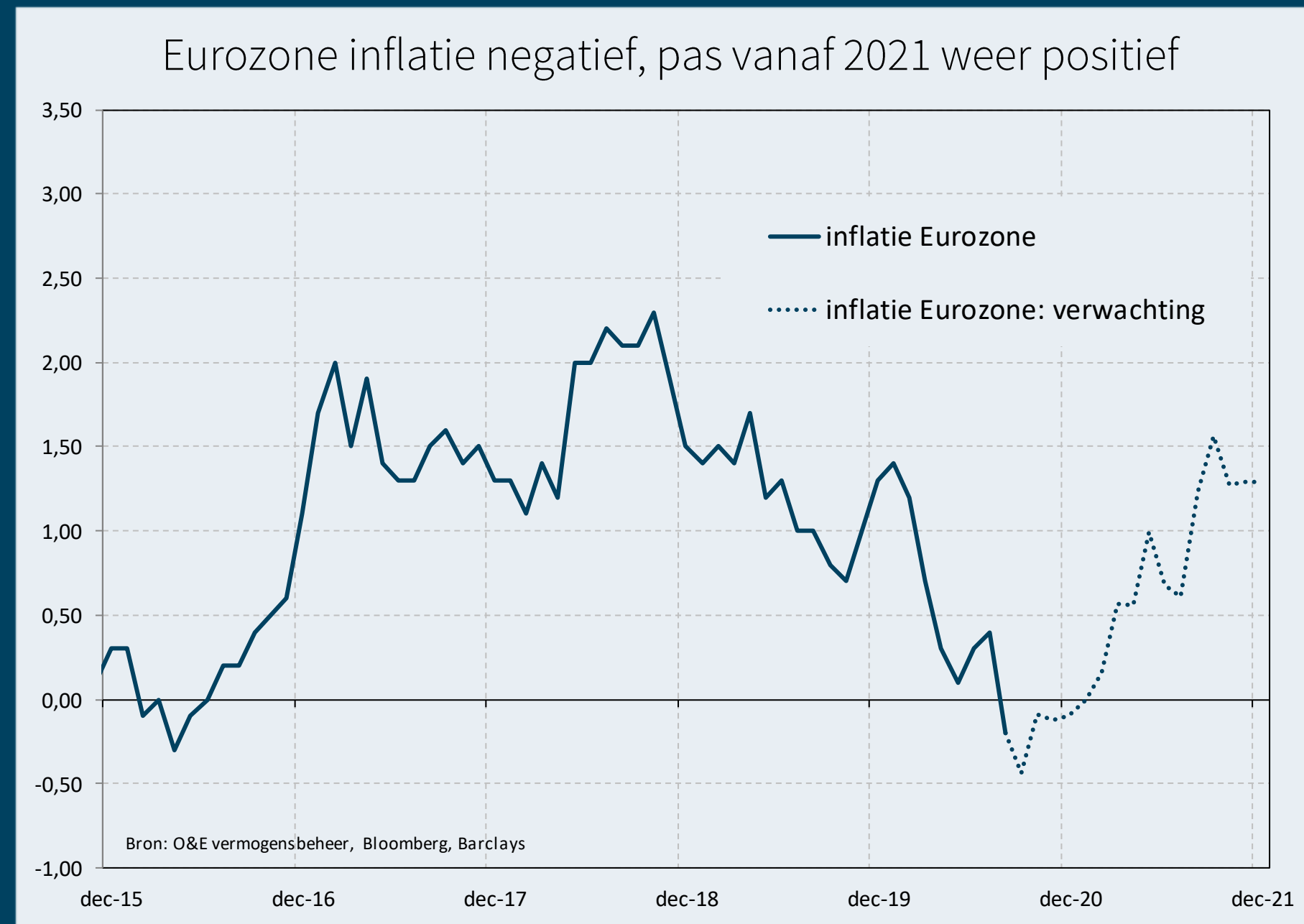
Economisch herstel in 2021 en 2022



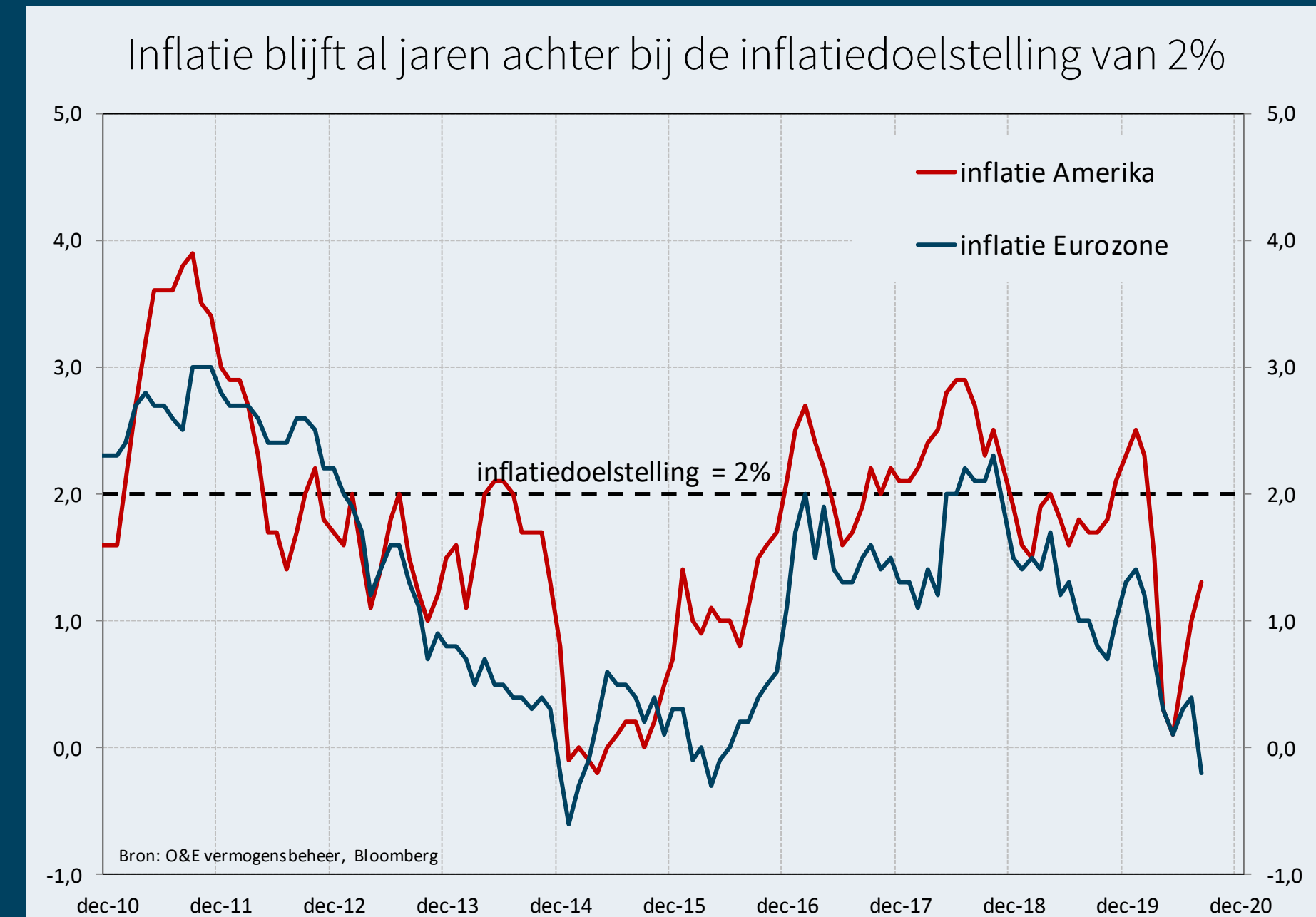
- Na het economische dieptepunt in het tweede kwartaal van 2020, zien we nu aantrekkende consumentenbestedingen, herstel van de bedrijfsinvesteringen en een opleving van de buitenlandse handel: dit alles vanaf een laag niveau.
- In drie scenario's schetsen we de economische ontwikkeling in 2020 t/m 2022. De donkerblauwe lijn toont aantrekkende groei met corona, de lichtblauwe lijn de groei met een vaccin en de rode lijn de groei met landelijke lockdowns.

- Zelfs met een aanhoudend economisch herstel in de laatste maanden van 2020, zal de wereldwijde krimp groter zijn dan na de financiële crisis in 2008/2009. Kortom een jaar waar nog lang over zal worden gesproken.
- Voor 2021 verwachten we dat een terugkeer naar het productieniveau van 2018 wel haalbaar is, maar het zal waarschijnlijk nog meerdere jaren duren voordat de wereldeconomie het productieverlies weer heeft goedgeemaakt.

Te lage inflatie is probleem voor centrale banken

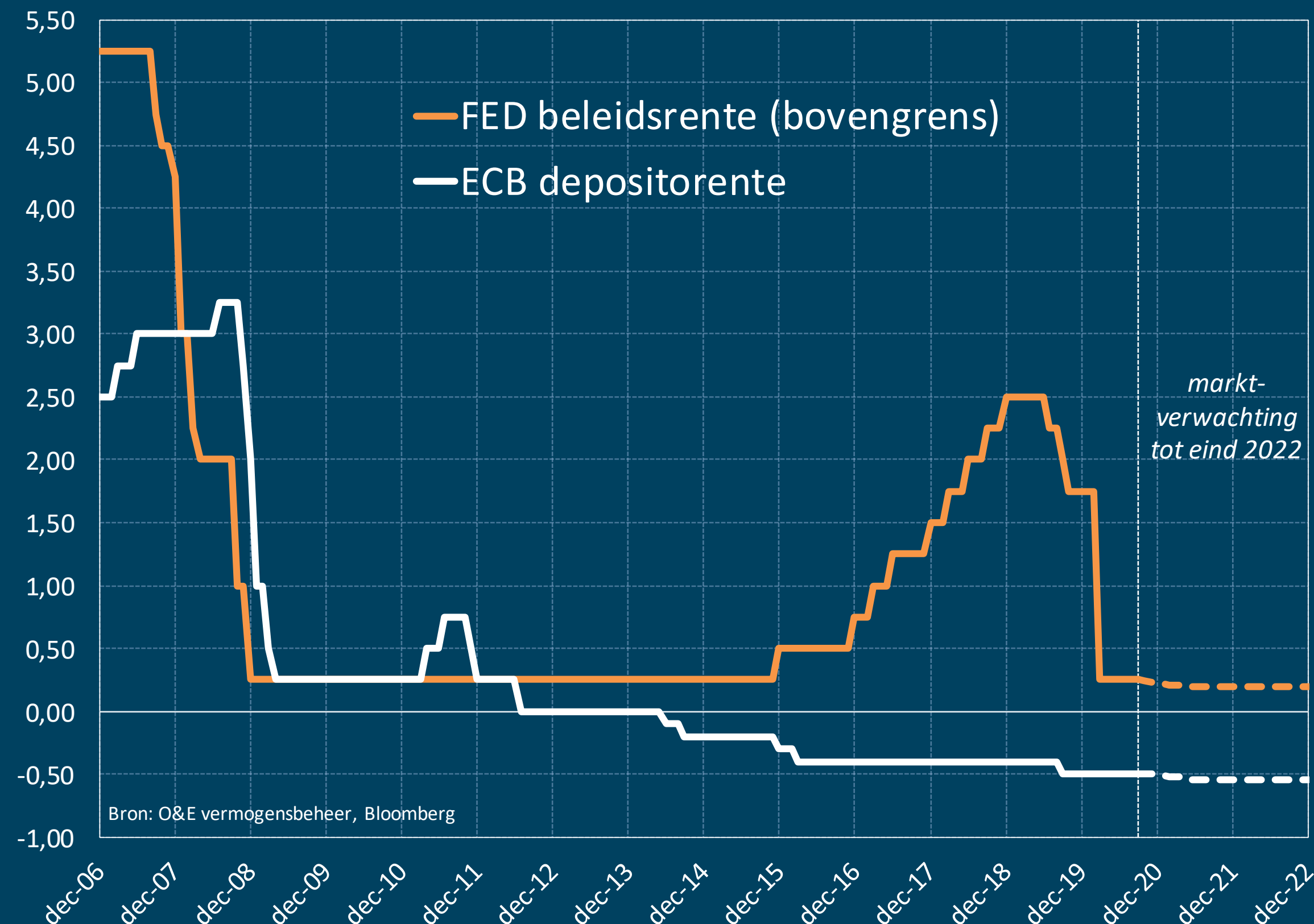


- o De inflatie is in 2020 flink gedaald. In Europa is de inflatie sinds augustus zelfs weer negatief: -0,3%. De verwachting is dat de eurozone inflatie tot het eind van het jaar negatief blijft en pas in 2021 weer zal gaan oplopen.
- o De belangrijkste reden voor de terugval van de inflatie in 2020 is uiteraard de diepe economische recessie en de hiermee samenhangende vraaguitval. Bovendien spelen de lagere energieprijzen een belangrijke rol.



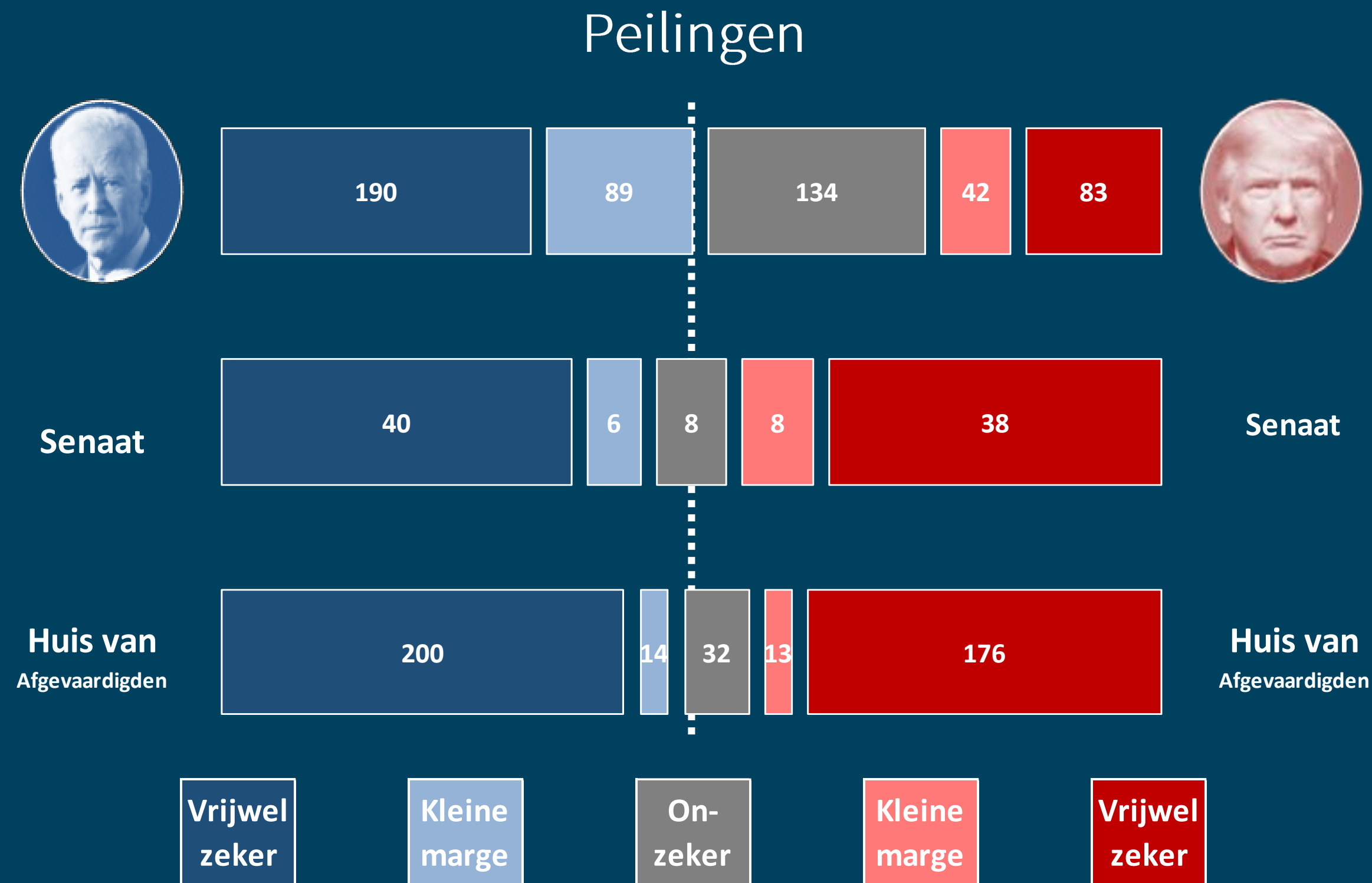
- o Zowel in Europa als de VS blijft de inflatie al jaren ruim onder de 2% inflatiedoelstelling. Mede door structurele factoren als vergrijzing, globalisering en digitalisering hebben centrale banken steeds minder grip op de inflatie.
- o In augustus heeft de Amerikaanse centrale bank besloten haar inflatiedoelstelling aan te passen: van maximaal 2% naar gemiddeld 2%. De Fed zal hierdoor minder snel ingrijpen als de inflatie tijdelijk boven de 2% uitkomt.

Monetaire beleid blijft nog voor langere tijd zeer ruim



- Door de aanpassing van de inflatiedoelstelling zal de Fed de beleidsrente nog langer laag houden. De verwachting is nu dat de beleidsrente tot minimaal 2023 niet zal worden verhoogd.
- Ook van de ECB worden in de komende jaren geen renteverhogingen verwacht. Daarnaast blijven de Fed en de ECB de economie en de financiële markten ondersteunen met zeer grote obligatie-opkoopprogramma's.
- Op deze manier wordt de kapitaalmarktrente kunstmatig laag gehouden. Dit stelt overheden in staat om een zeer stimulerend begrotingsbeleid te voeren, omdat hiermee de oplopende overheidsschulden betaalbaar blijven.

Amerikaanse verkiezingen: een betwiste strijd



- Op 3 november worden er verkiezingen gehouden in de Verenigde Staten voor het presidentschap (538 kiesmannen), het Huis van Afgevaardigden (lagerhuis, 438 zetels) en één derde van de zetels in de Senaat (hogerhuis, 100 zetels).
- De huidige peilingen voorspellen een spannende strijd voor de drie verkiezingen. Begin oktober hebben de Democraten (blauw) in de meeste 'battleground states' een kleine marge (Florida, Pennsylvania, Ohio, Michigan, Virginia, Minnesota etc.).
- Door deze kleine marges, alsmede het hoge aantal stemmen per post is de verwachting dat de officiële uitslag mogelijk nog weken op zich laat wachten. Ook bestaat er een reële kans dat uitslagen juridisch worden aangevochten.

Bron: RealClearPolitics, O&E Vermogensbeheer, 6 oktober 2020

Verkiezingsuitslag per saldo beperkte impact op markten

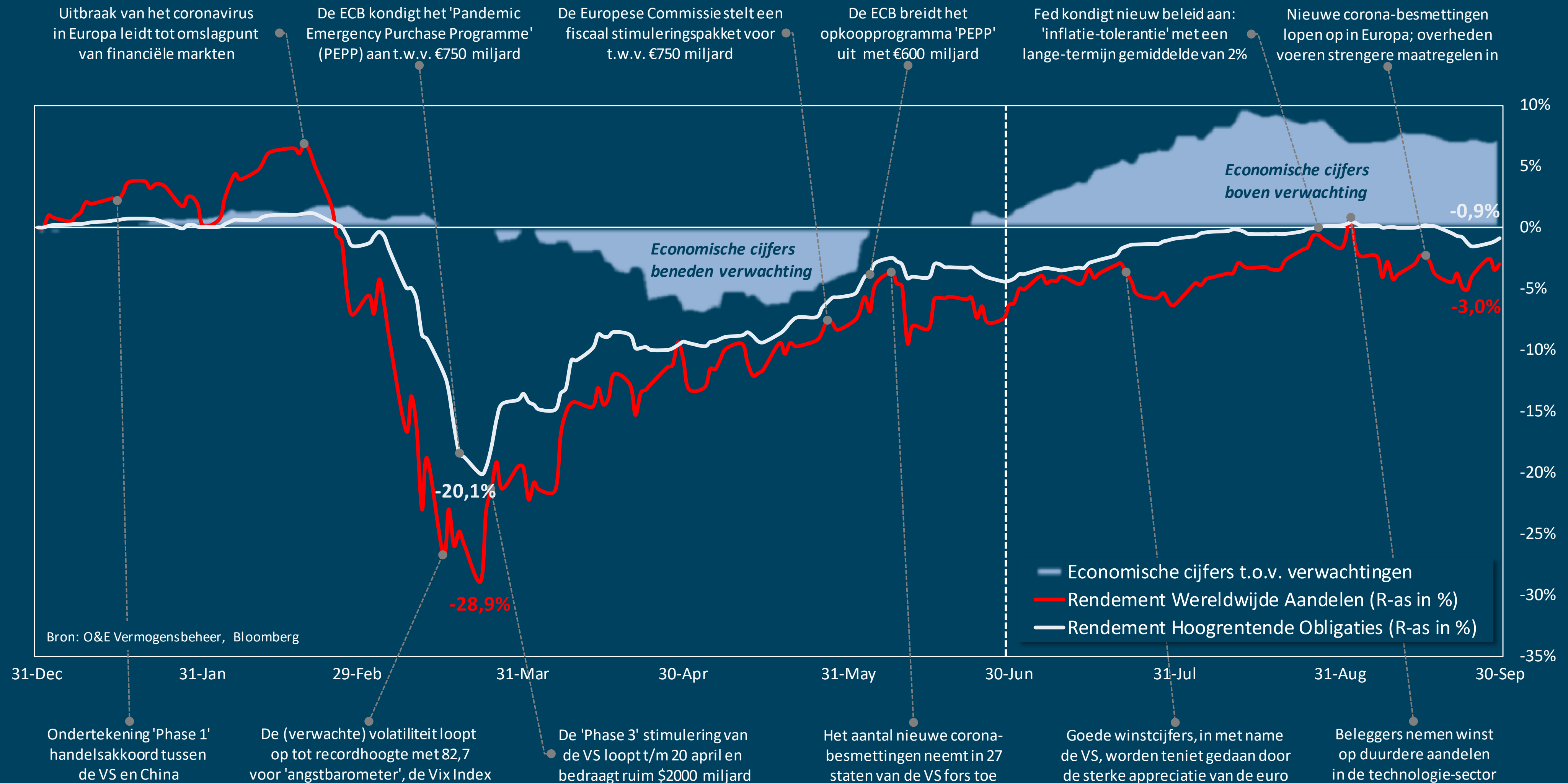
Scenario	①	②	③	④
Kans (obv peilingen*)	30%	25%	25%	20%
President				
Congres (Senaat & HvA)	Democratisch	Verdeeld	Verdeeld	Republikeins
Geopolitiek & wereldhandel	✓✓	✓✓	✗	✗✗
Winstbelasting	✗✗	=	=	✓
Minimumloon	✗	=	=	✓
Extra regelgeving	✗	=	=	✓
Openbare gezondheidszorg	✗	=	✓	✓
Extra klimaatregelgeving	✗	✗	✓	✓
Fiscale stimuli	✓✓	✗	✗	✗✗

Financiële markten	✗	=	=	✓

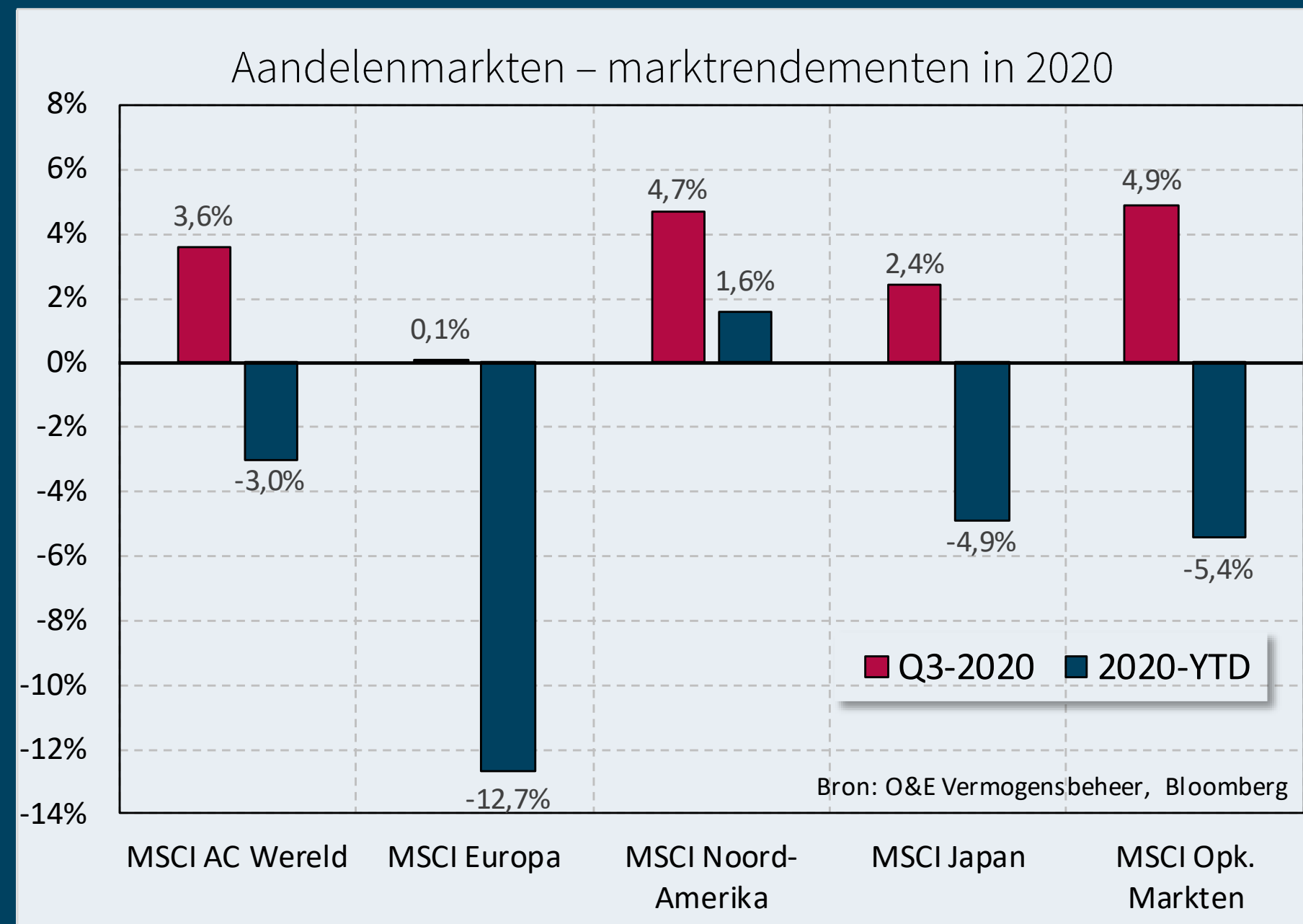
*Bron: RealClearPolitics, 6 oktober 2020

- Voor de Amerikaanse verkiezingen voorzien wij één van vier scenario's (links). Naast het belang van de president zal ook de verdeling binnen het congres (Senaat en Huis van Afgevaardigden) doorslaggevend worden bij het bepalen van o.a. economisch beleid.
- Indien geen van de partijen de meerderheid van de zetels behaalt in de Senaat en het Huis van Afgevaardigden, kunnen beleidsvoorstellen moeizaam democratische doorgang vinden. De president is in dat geval beperkt tot een, door de rechter goedgekeurde, 'executive order'.
- De financiële markten maken een inschatting van de economische plannen van beide partijen. Hierbij wordt rekening gehouden met het 'verkiezingssausje' en de daadwerkelijke uitvoerbaarheid. Geen van de vier scenario's leidt per saldo tot een grote economische impact.

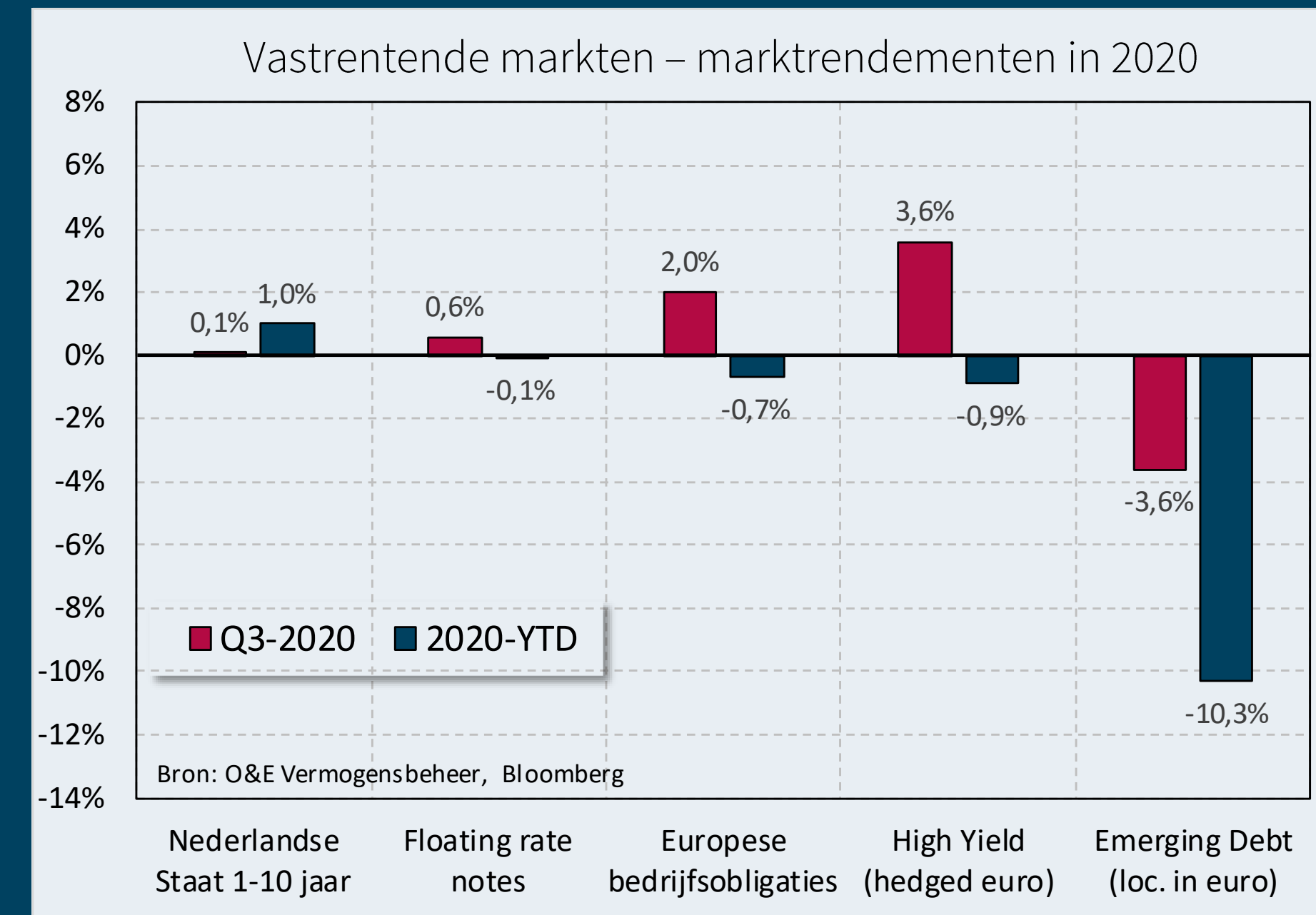
De markt herstelt verder, gesteund door goede economische cijfers



Rendementen financiële markten

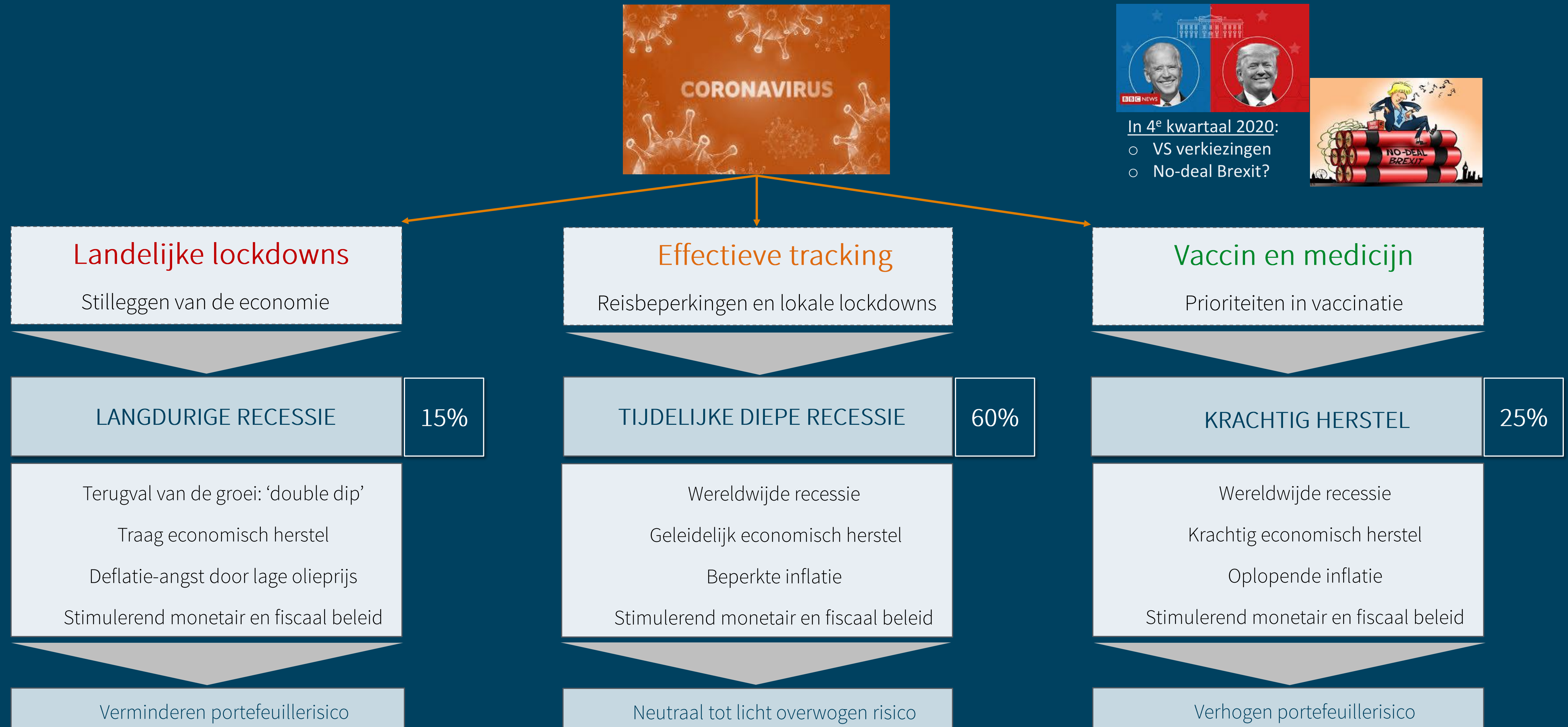


- In het derde kwartaal steeg de wereldindex 3,6% in euro's gemeten. Vooral de aandelen in Amerika en Opkomende markten profiteerden van de aantrekkende groei, lage rente en de verzwakking van de Amerikaanse dollar.
- Europese aandelenmarkten stellen ook dit jaar weer teleur door de grote vertegenwoordiging van banken en industrie in de beursindices en de beperkte aanwezigheid van leidende technologiebedrijven.



- Ondersteund door het zeer stimulerende monetaire beleid en de verbeterende economie, lieten de vastrentende markten in het derde kwartaal een verder koersherstel zien. Vooral bedrijfsobligaties en High Yield presteerden sterk.
- Opvallend was de zwakke performance van Emerging Markets Debt in lokale valuta. EM valuta's daalden in waarde versus de relatief sterke euro. De euro won in de laatste maanden aan kracht mede door het Europese herstelplan.

Scenario's voor de komende 12 maanden

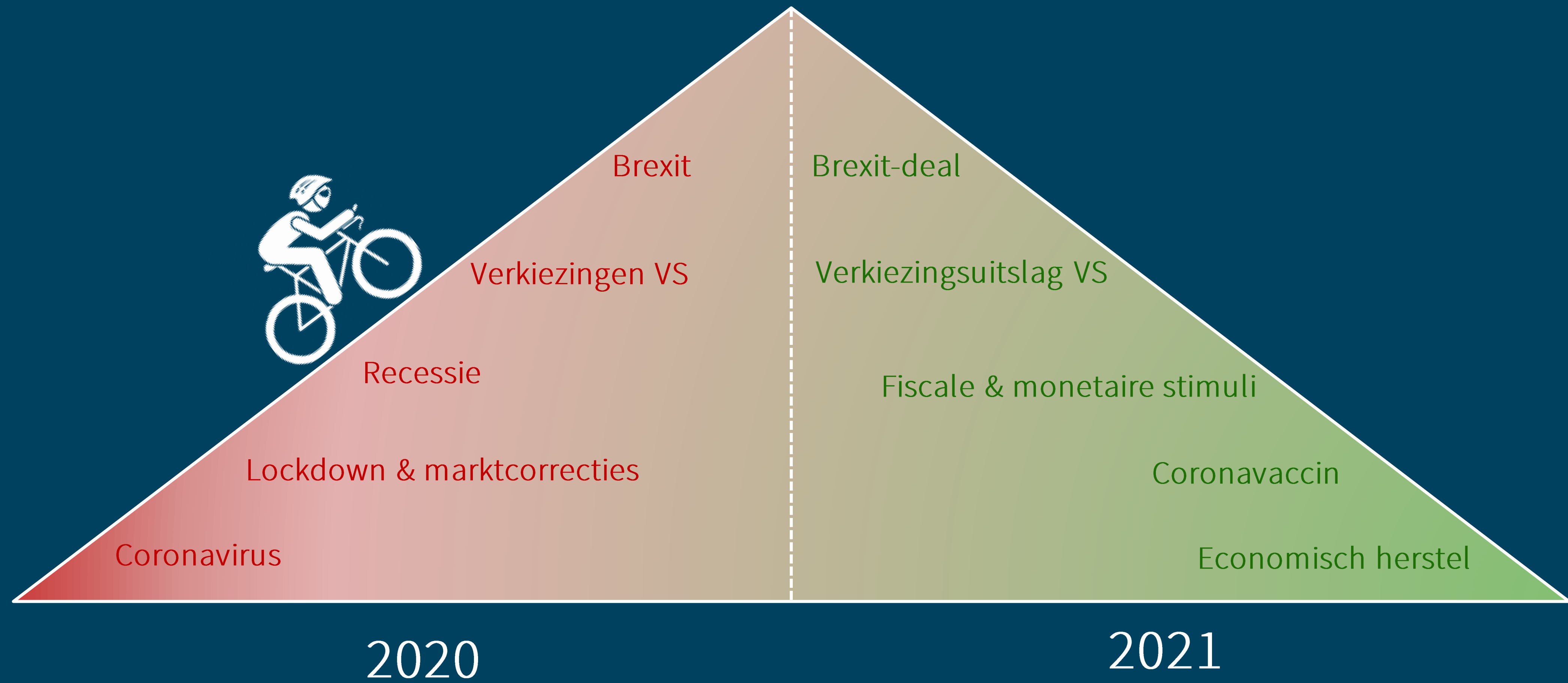


Voorkeur voor aandelen en bedrijfsobligaties

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 duidelijke 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 markten neemt langzaam toe, met nieuwe investeringen voornamelijk in Azië.
- Wij verwachten dat de rente nog lang laag zal blijven en geven daarom de voorkeur aan kredietrisico boven renterisico. Met name bedrijfsobligaties van hoge kredietkwaliteit vinden wij aantrekkelijk, vanwege de steun van het ECB opkoopprogramma en de nog aantrekkelijke risicopremie vs staatsobligaties.

Omgaan met onzekerheid is de kern van beleggen



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