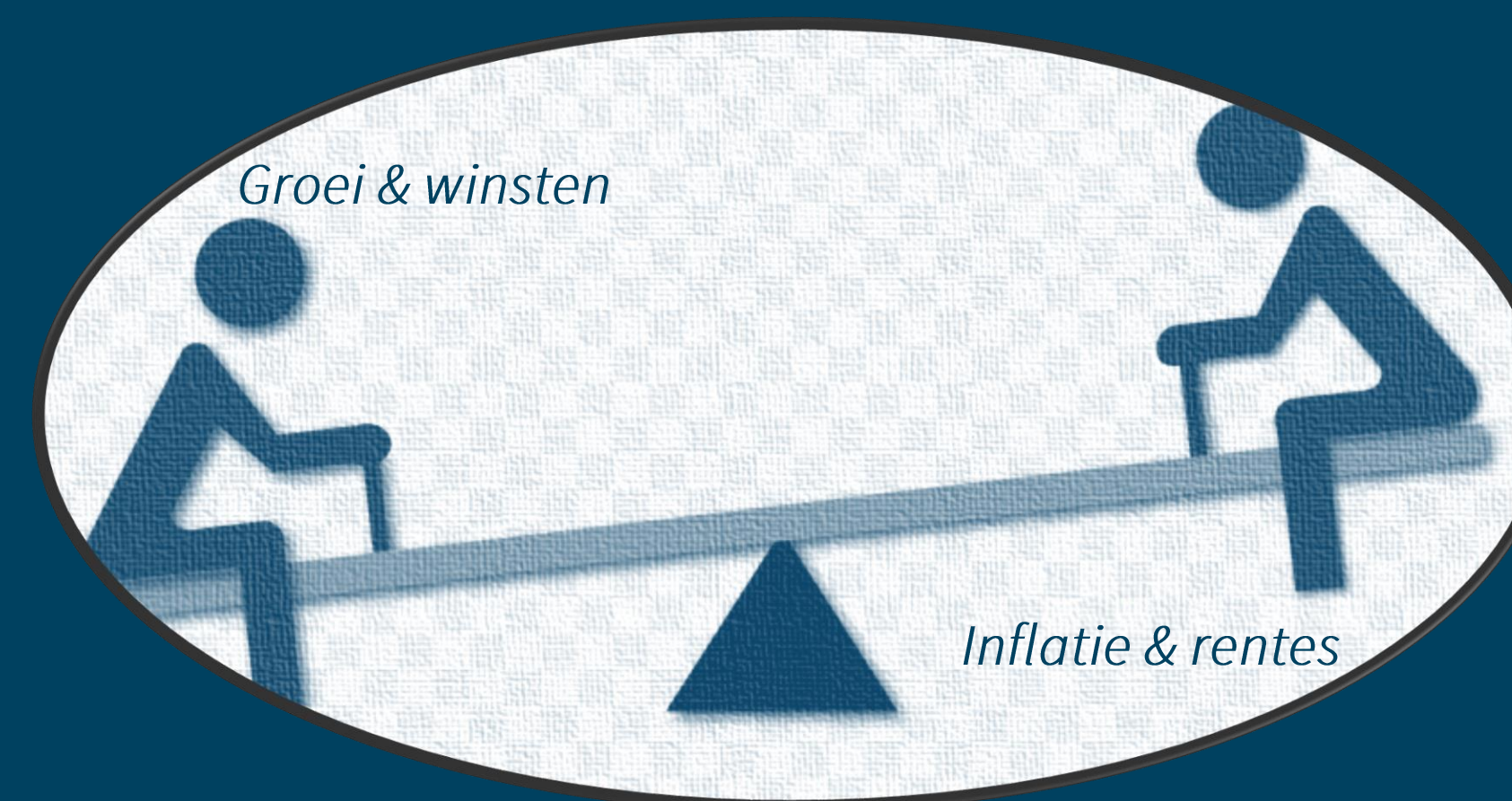


Kwartaalbericht Oyens & Van Eeghen

4^e kwartaal 2021

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



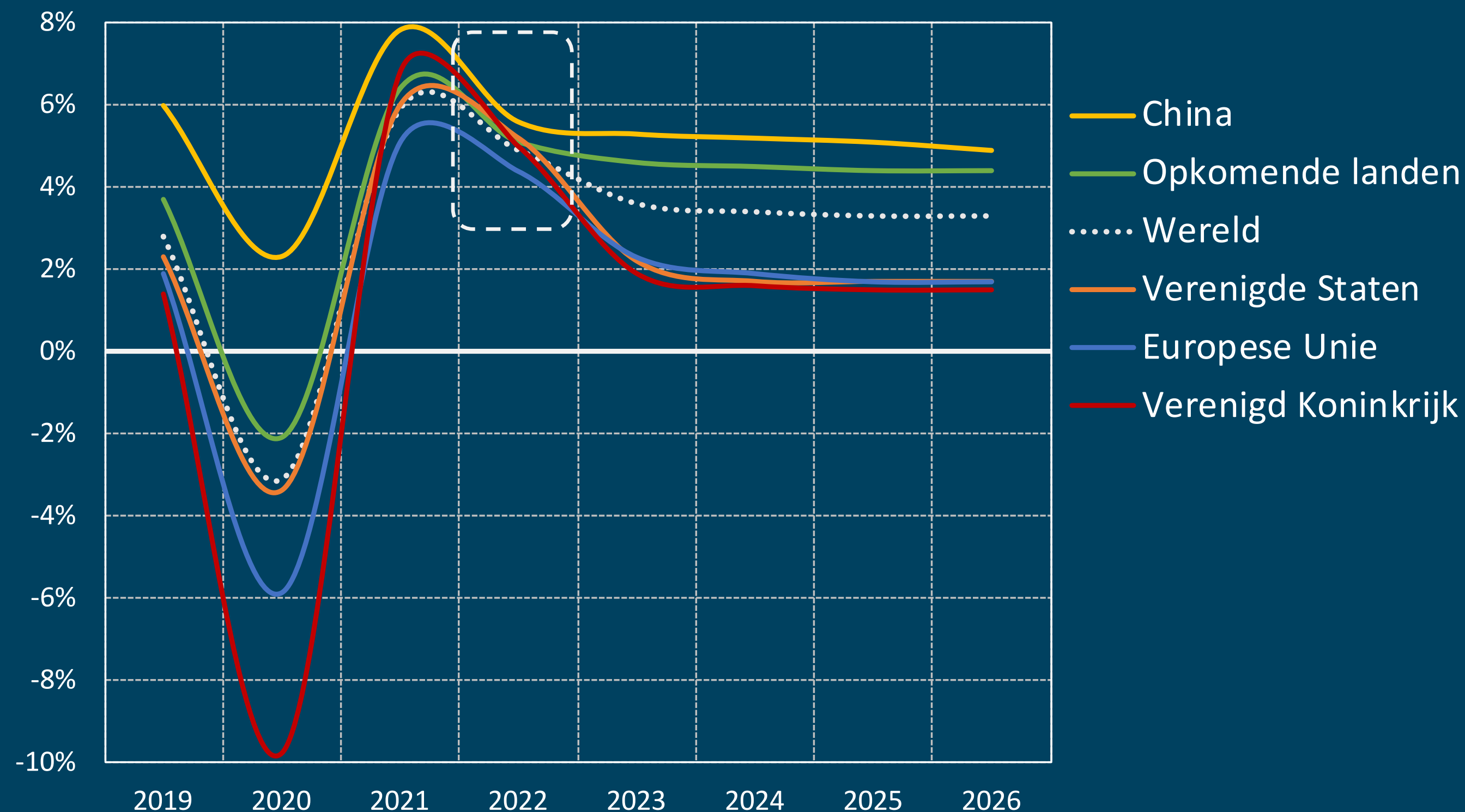
OYENS & VAN EEGHEN

Part of Delen Private Bank

Executive summary

- In 2021 is de wereldeconomie krachtiger hersteld dan beleggers aanvankelijk hadden ingeschat. Beursgenoteerde bedrijven wisten hier goed van te profiteren, waardoor de winstverwachtingen voortdurend werden verhoogd. Dit vertaalde zich in hoge en gezonde aandelenrendementen, ondanks de rentestijging en de aanhoudende Covid-19 zorgen.
- Voor 2022 verwachten wij een bovengemiddelde economische groei en een afname van de inflatie. Veel centrale banken hebben aangegeven de obligatie-aankopen te verminderen en de rentetarieven te willen verhogen. Dit ondanks de huidige onzekerheid rondom de Omikron-variant en de toenemende geopolitieke spanningen.
- In 2021 heeft de tactische voorkeur voor Aandelen boven Vastrentende Waarden +1,0% rendement toegevoegd. De posities in 'Inflation Linked Bonds' en aandelen van kwaliteitsbedrijven met 'pricing power' boden bescherming tegen de hoge inflatie.
- De ONE beleggingsportefeuilles hebben het afgelopen jaar een netto rendement behaald variërend van -0,7% tot +24,2%. Daarnaast is ruim 75% van de portefeuille belegd in beleggingsproducten met een duurzaam karakter.
- Vooruitkijkend vinden we de combinatie van bovengemiddelde economische groei, gedegen winstgroei en de afnemende inflatie een aantrekkelijke beleggingsomgeving voor de lange termijn belegger. Vanwege de verandering in het monetaire beleid verwachten we meer volatiliteit op de financiële markten. Voor beleggers kan dit interessante instapmomenten bieden, zeker gezien de huidige lage spaarrentes.

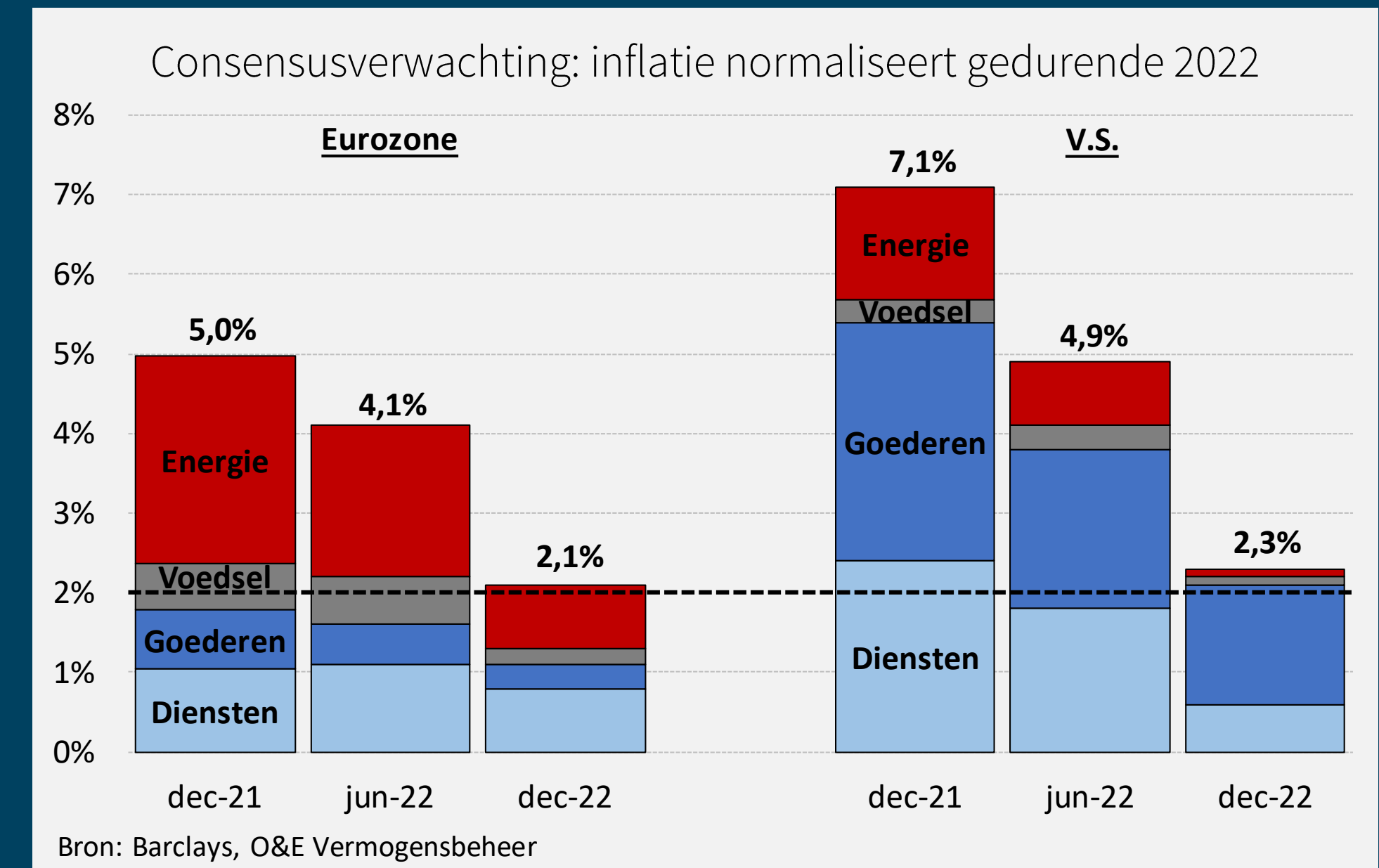
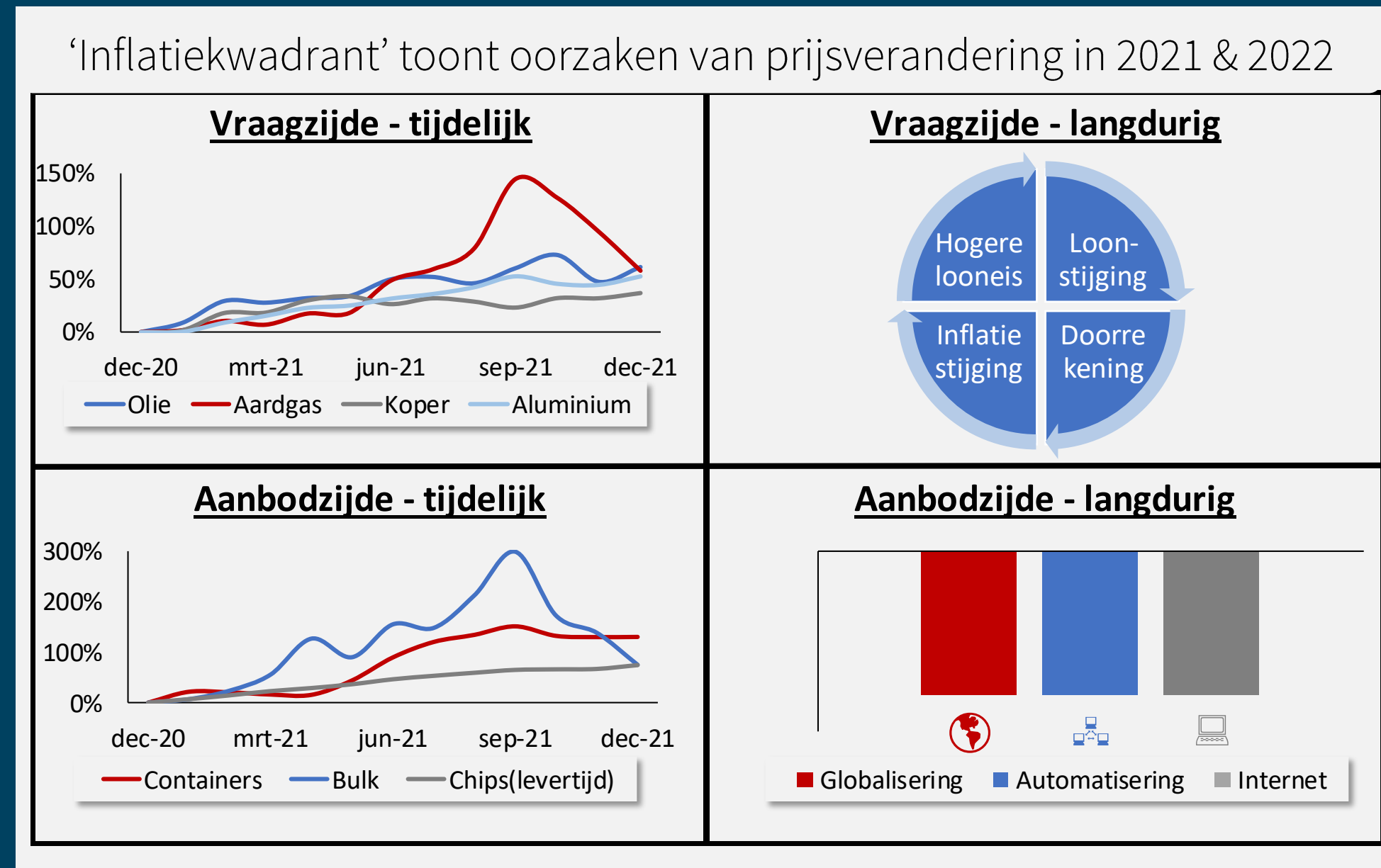
Hoge en breed gedragen economische groei in 2022



Bron: IMF Oktober 2021

- Als we kijken naar de economische ontwikkeling dan valt op dat China het relatief goed heeft gedaan in 2020 en 2021. Voor de periode 2022 – 2026 verwacht het IMF ongeveer 5% groei, veel minder dan voorheen.
- In het Verenigd Koninkrijk kromp de economie bijna 10% in 2020, meer dan in de Europese Unie.
- De Amerikaanse economie wist de schade in 2020 te beperken en tevens krachtig te herstellen in 2021.
- Voor 2022 zijn de verschillen in economische groei tussen ontwikkelde landen en opkomende landen relatief beperkt, zeker als we dat vergelijken met het verleden en de nieuwe IMF voorspellingen tot 2026.

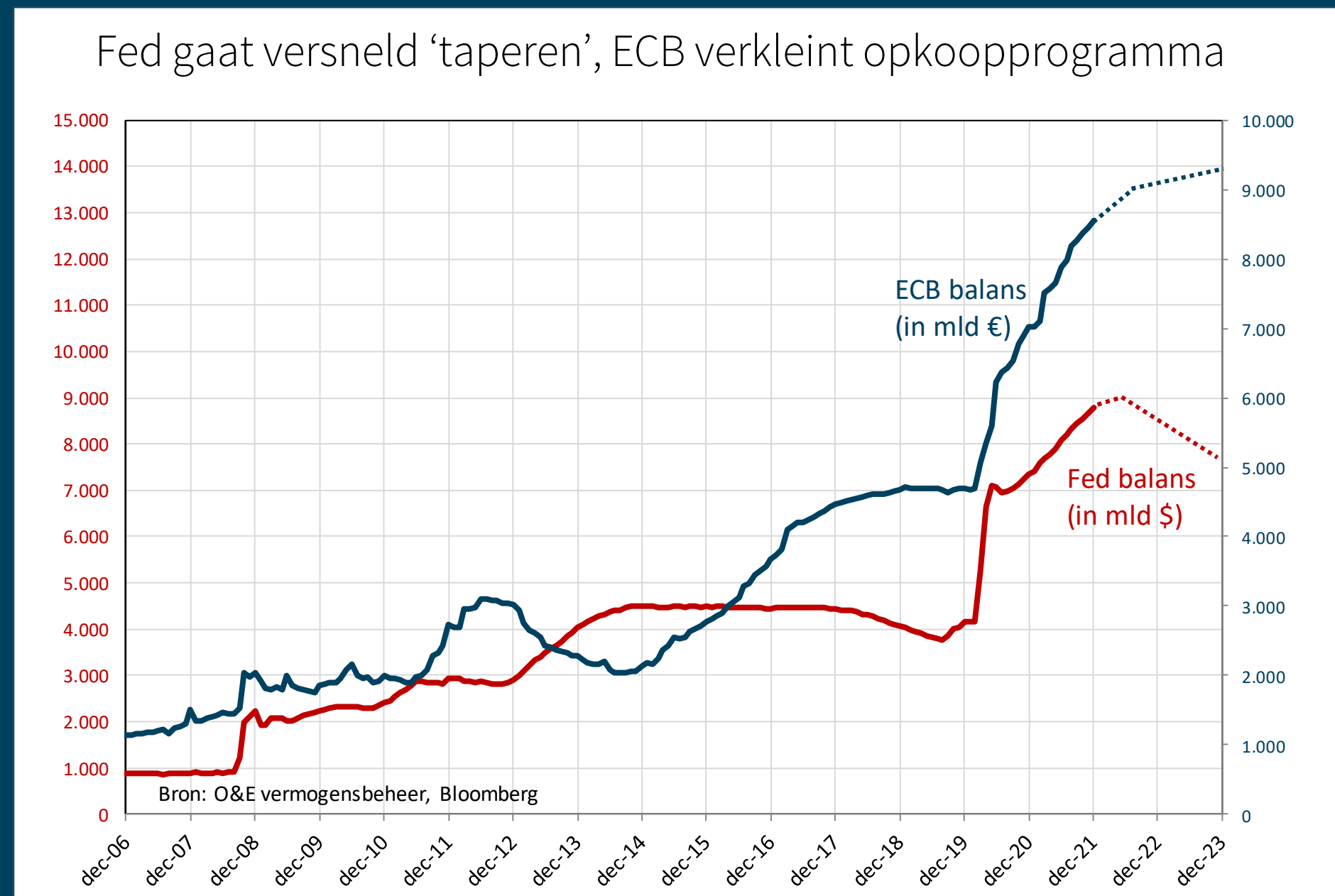
Normalisering van inflatie in 2022



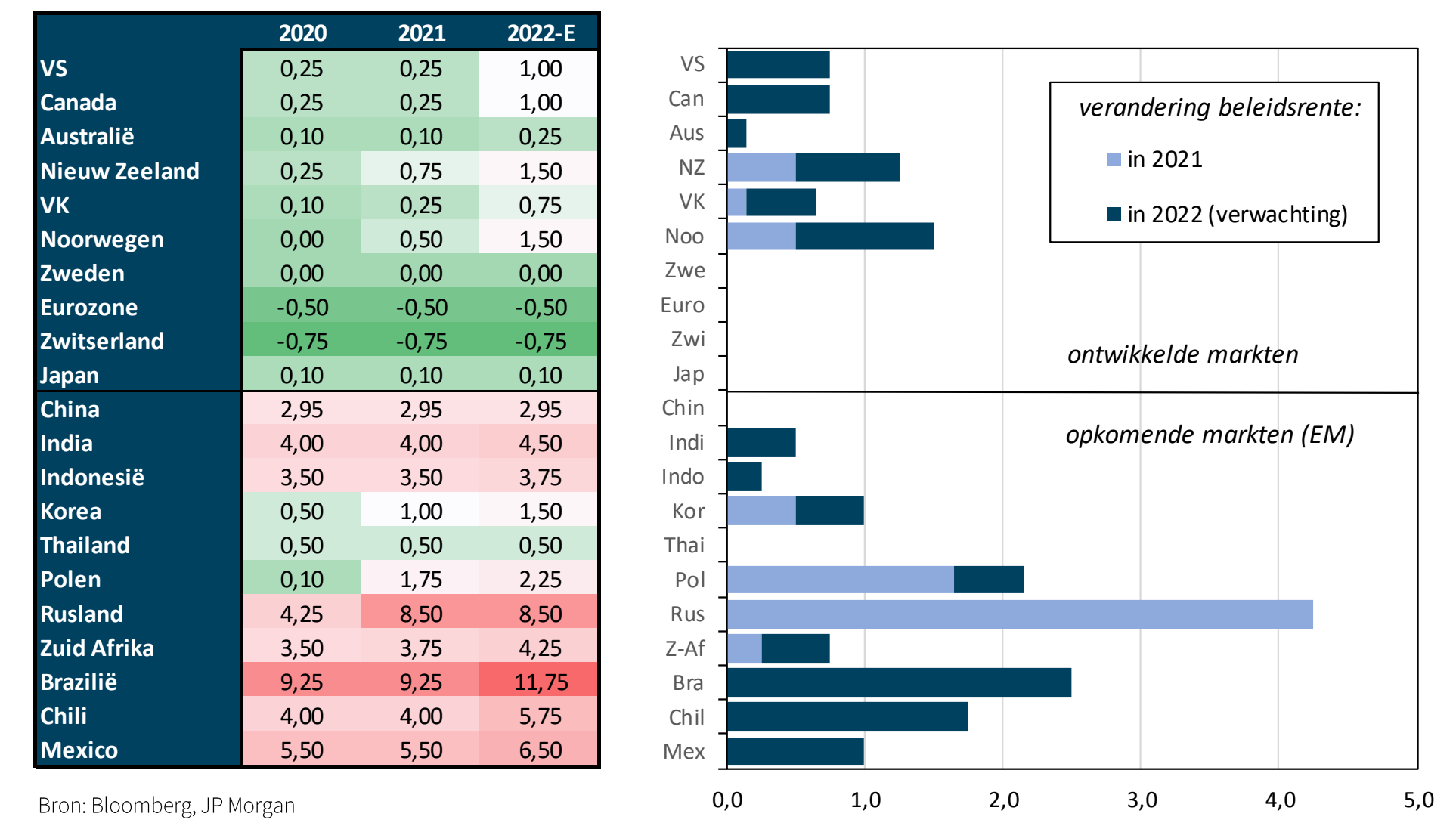
- In 2021 is de inflatie hard opgelopen als direct gevolg van het onverwacht krachtige en buitengewoon snelle wereldwijde economische herstel. De inflatie in de eurozone bedroeg ongeveer 5,0% en in de VS zelfs 7,1%.
- De onderliggende oorzaken zijn hierboven weergegeven in een ‘inflatiekwadrant’. Hierbinnen wordt onderscheid gemaakt tussen enerzijds vraag en aanbod en anderzijds de tijdelijke en langdurige factoren.

- De hogere inflatie had vooral herstel-gedreven oorzaken van tijdelijke aard aan zowel de vraag- als aanbodzijde, in de vorm van uitzonderlijk scherpe prijsstijgingen van energie, goederen en voedsel.
- Gegeven deze oorzaken verwachten we dat de inflatie gedurende 2022 geleidelijk zal gaan dalen. Het doorzetten van langdurige inflatiefactoren zoals een loon-prijsspiraal achten we voor de eurozone onwaarschijnlijk door de normaliserende arbeidsmarkt.

Monetair beleid: Fed kondigt afbouw monetaire stimulans aan



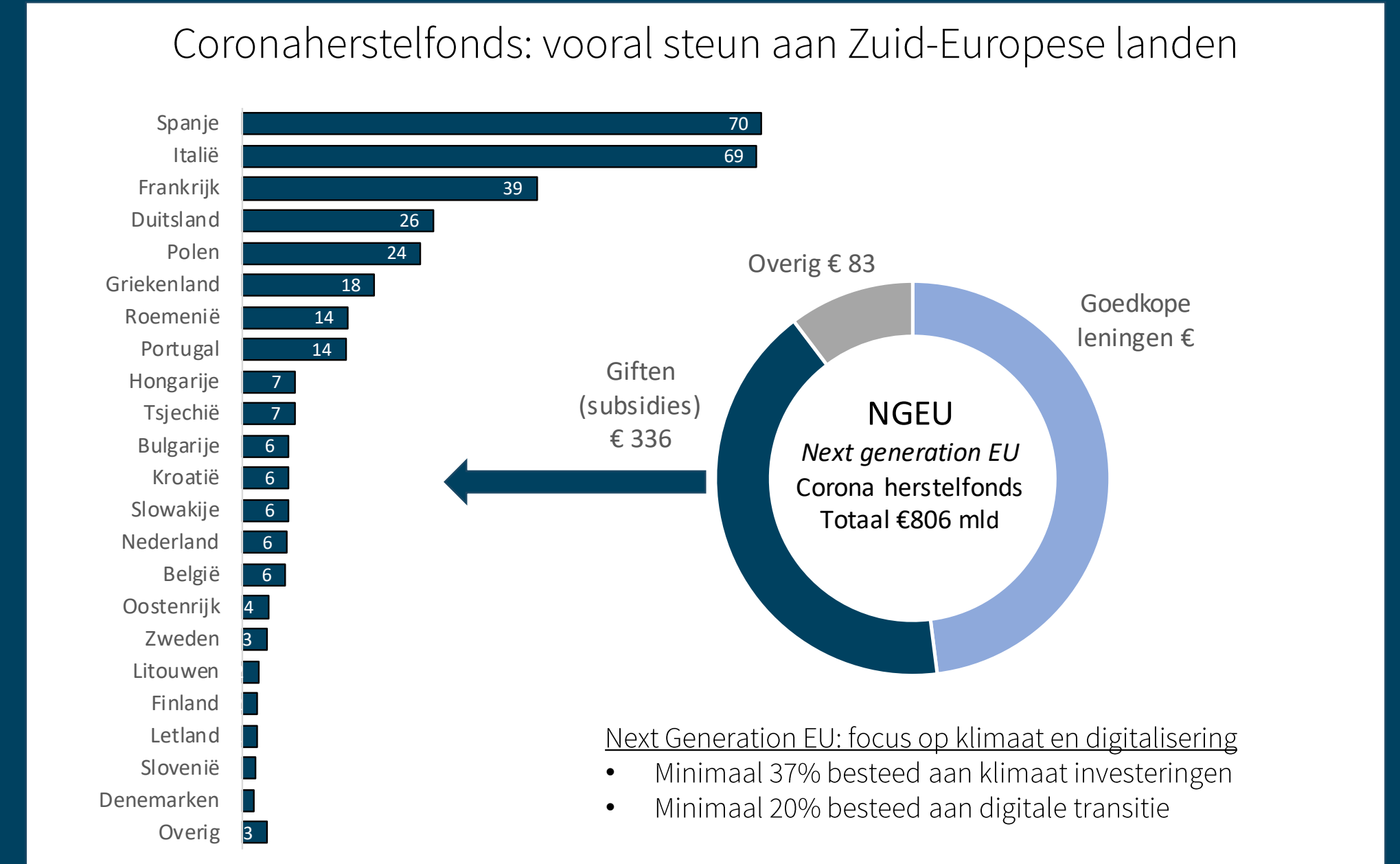
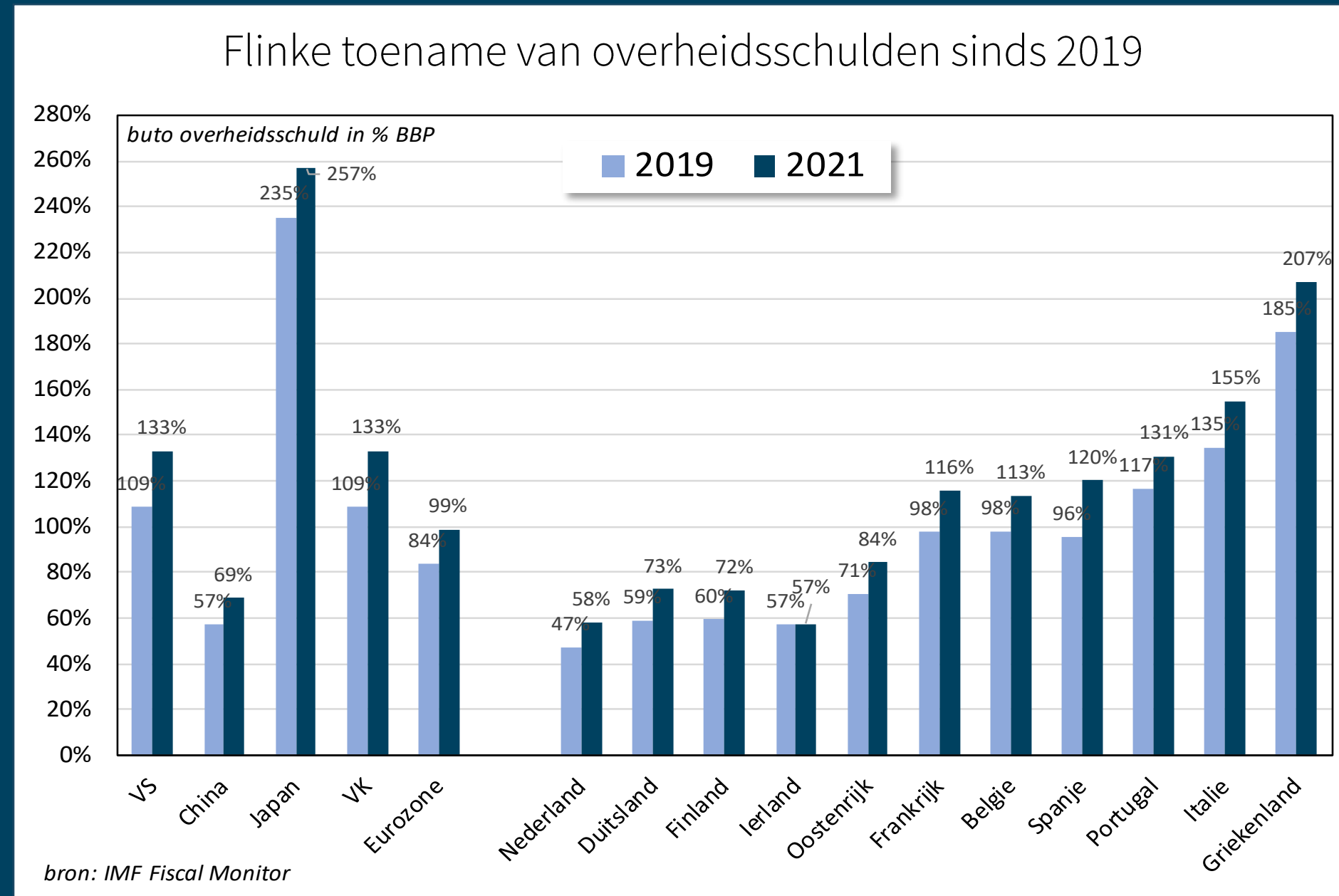
Steeds meer centrale banken verhogen beleidsrente, maar ECB nog niet



- o De Amerikaanse centrale bank (de Fed) maakt zich steeds meer zorgen over de hoge inflatie. De Fed gaat daarom versneld haar obligatie aankopen afbouwen ('taperen') om daarna vanaf maart 2022 de beleidsrente te kunnen verhogen.
- o De ECB is nog niet zover en handhaaft haar ruime monetaire beleid. Zij verwacht dat de inflatie op middellange termijn zal terugvallen tot onder de 2% inflatie-doelstelling. Wel zal de ECB de maandelijkse obligatie-aankopen gaan verkleinen.

- o Vanwege het krachtige economische herstel en de sterk gestegen inflatie maken steeds meer centrale banken van 'ontwikkelde markten' de draai naar het verhogen van de beleidsrente. Enkele zijn al in 2021 begonnen en in 2022 zullen er veel volgen.
- o Van de Fed worden drie renteverhogingen van 0,25% verwacht in 2022. Uitzondering is de ECB, waar de eerste renteverhoging nog ver weg lijkt. Ook in EM (opkomende markten) zijn centrale banken in actie gekomen en worden beleidsrentes verhoogd.

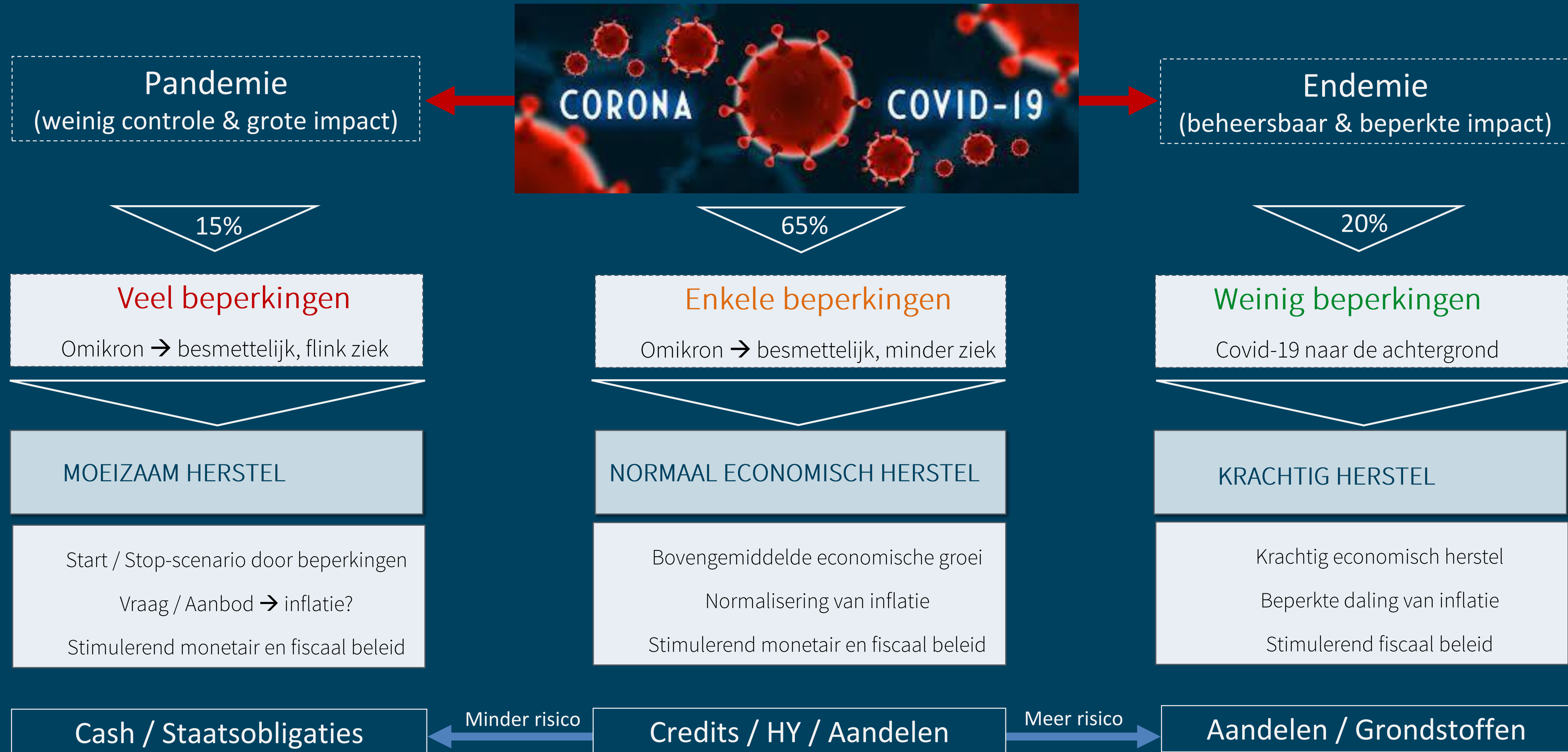
Overheidsschulden lopen op en Corona herstelfonds (NGEU) van start



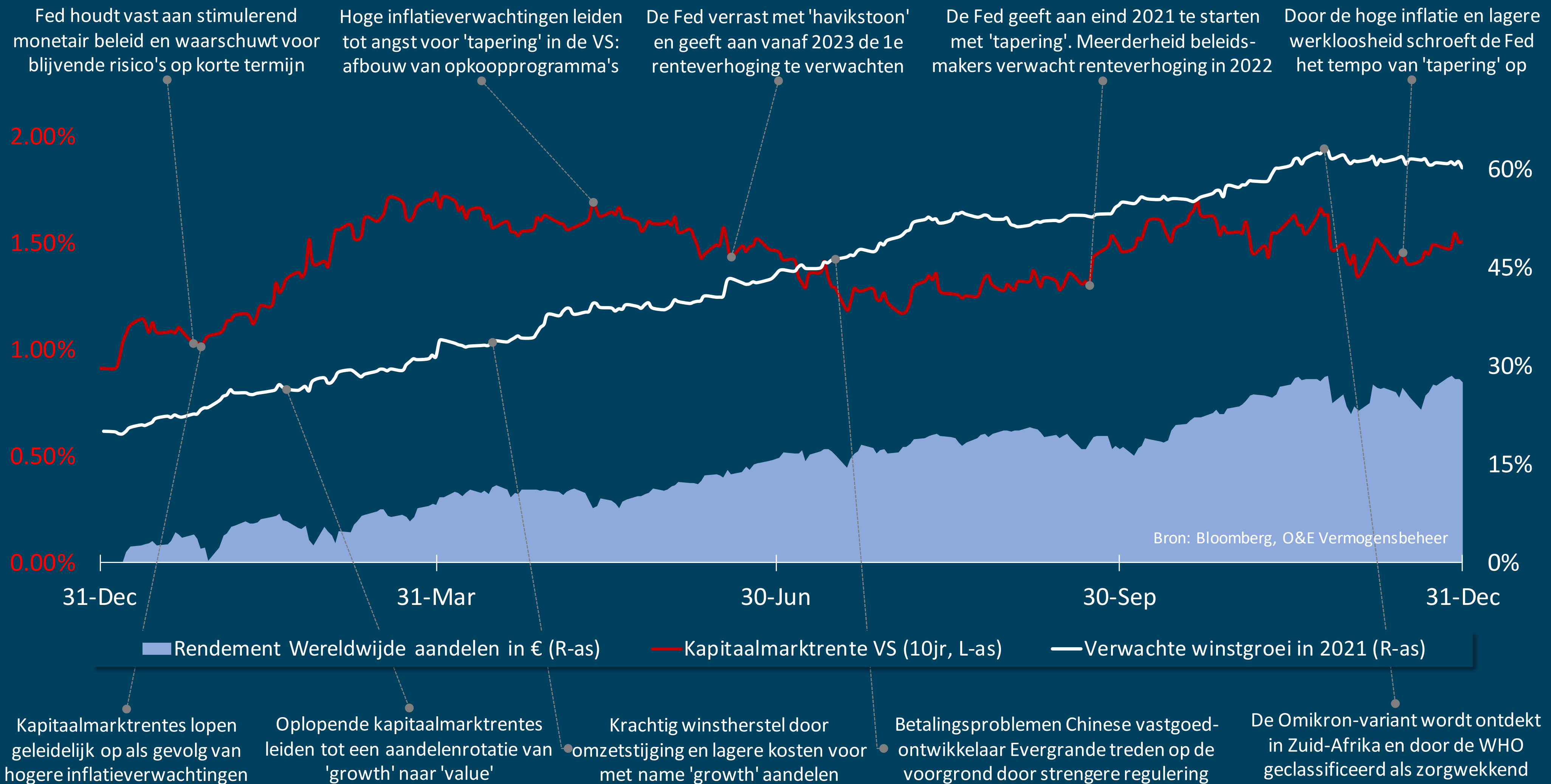
- o In de afgelopen twee jaar zijn de overheidsschulden wereldwijd sterk toegenomen. Dit als gevolg van de omvangrijke fiscale stimuleringsmaatregelen die overheden hebben genomen om de economische schade van de coronacrisis te beperken.
- o In veel eurozone landen bedraagt de staatsschuld inmiddels meer dan 100% van het BBP. Ondanks de hogere schuldenniveaus blijven deze toch betaalbaar dankzij de ECB die met haar obligatie-opkoopbeleid de rente laag houdt.

- o Een andere belangrijke factor is de introductie van het Corona herstelfonds. Dit fonds van ruim € 800 mld biedt (onder specifieke voorwaarden) steun aan EU-landen die het zwaarst door de coronacrisis zijn getroffen, met name Zuid-Europese landen.
- o Cruciaal is dat het fonds gezamenlijk gefinancierd wordt via door de EU uitgegeven obligaties tegen een lage rente. In 2021 is het fonds van start gegaan. De eerste obligatie-uitgiftes en uitkeringen aan EU-landen hebben inmiddels plaatsgevonden.

Economische scenario's voor 2022

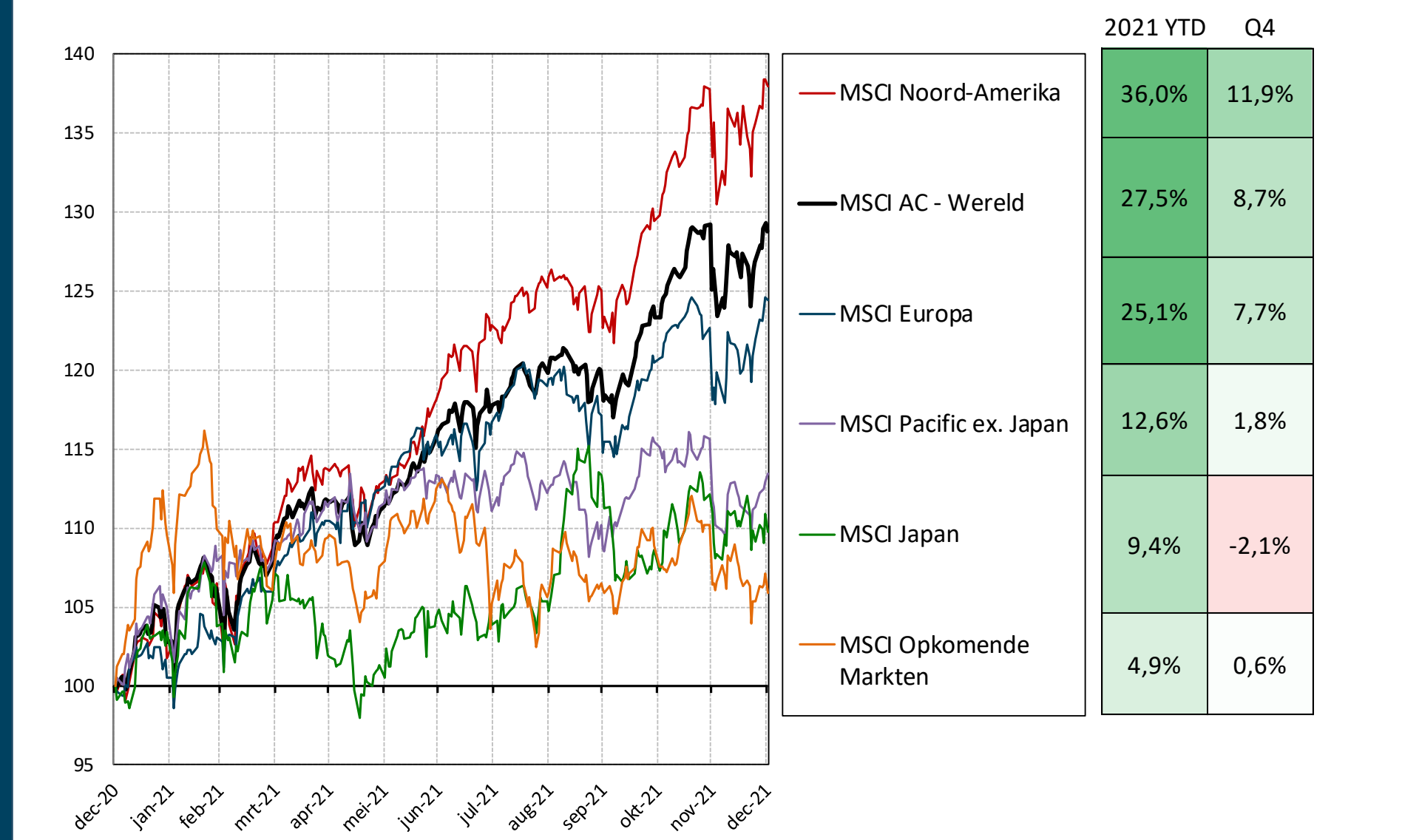


Winstgroei en beperkte rentestijging stuwden aandelen omhoog



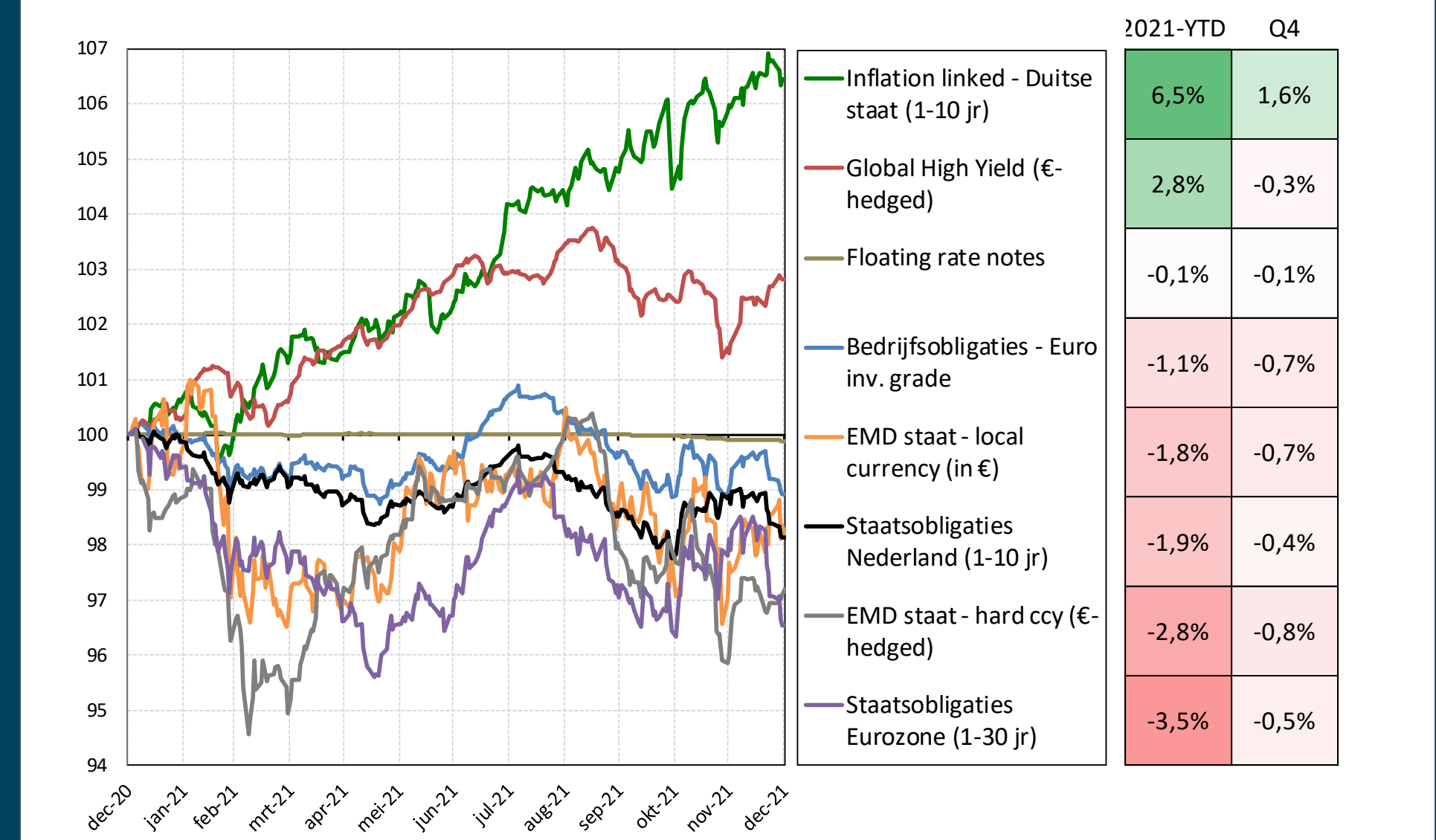
Rendementen financiële markten

Aandelen profiteren van het krachtige economische herstel



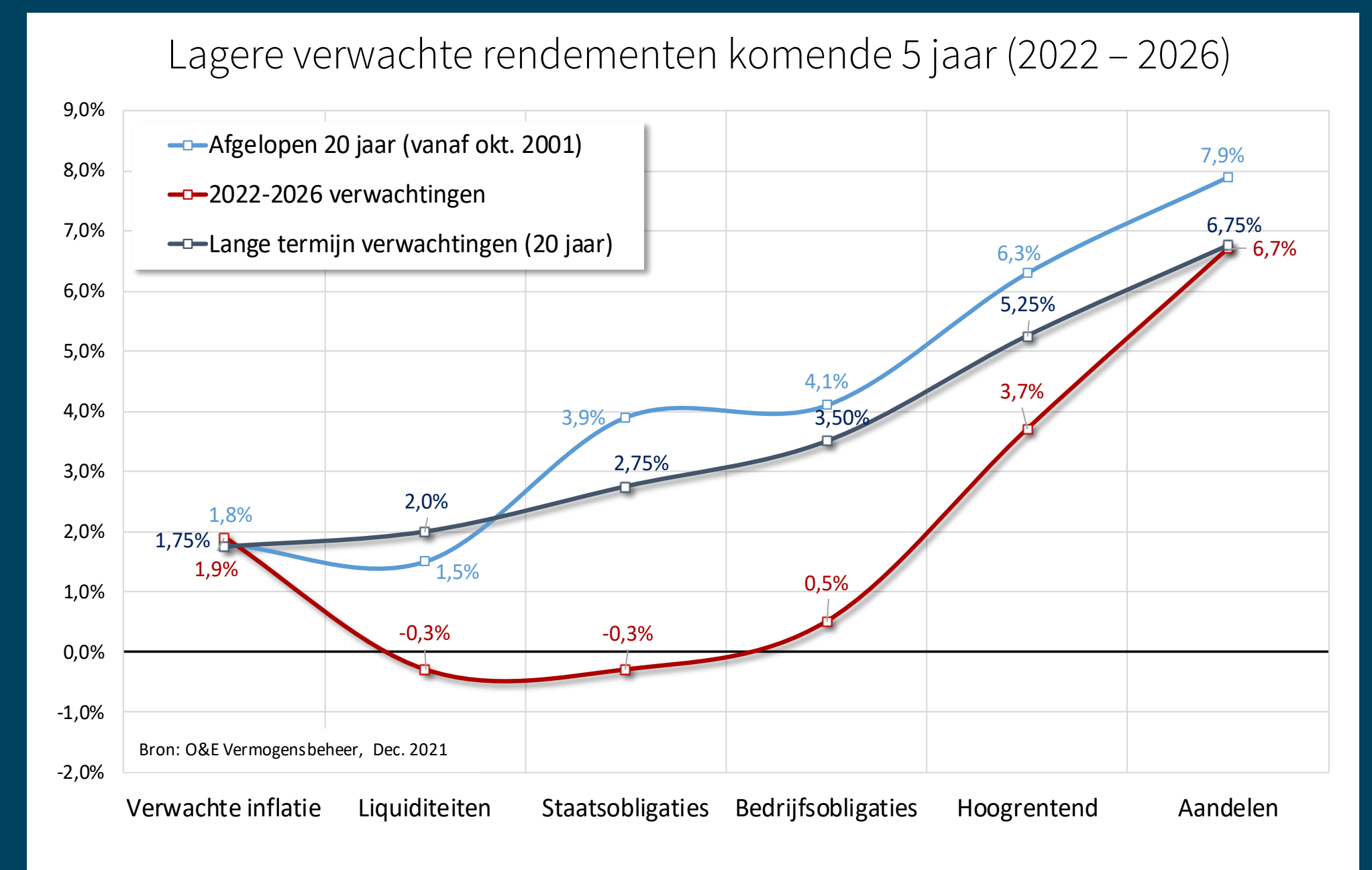
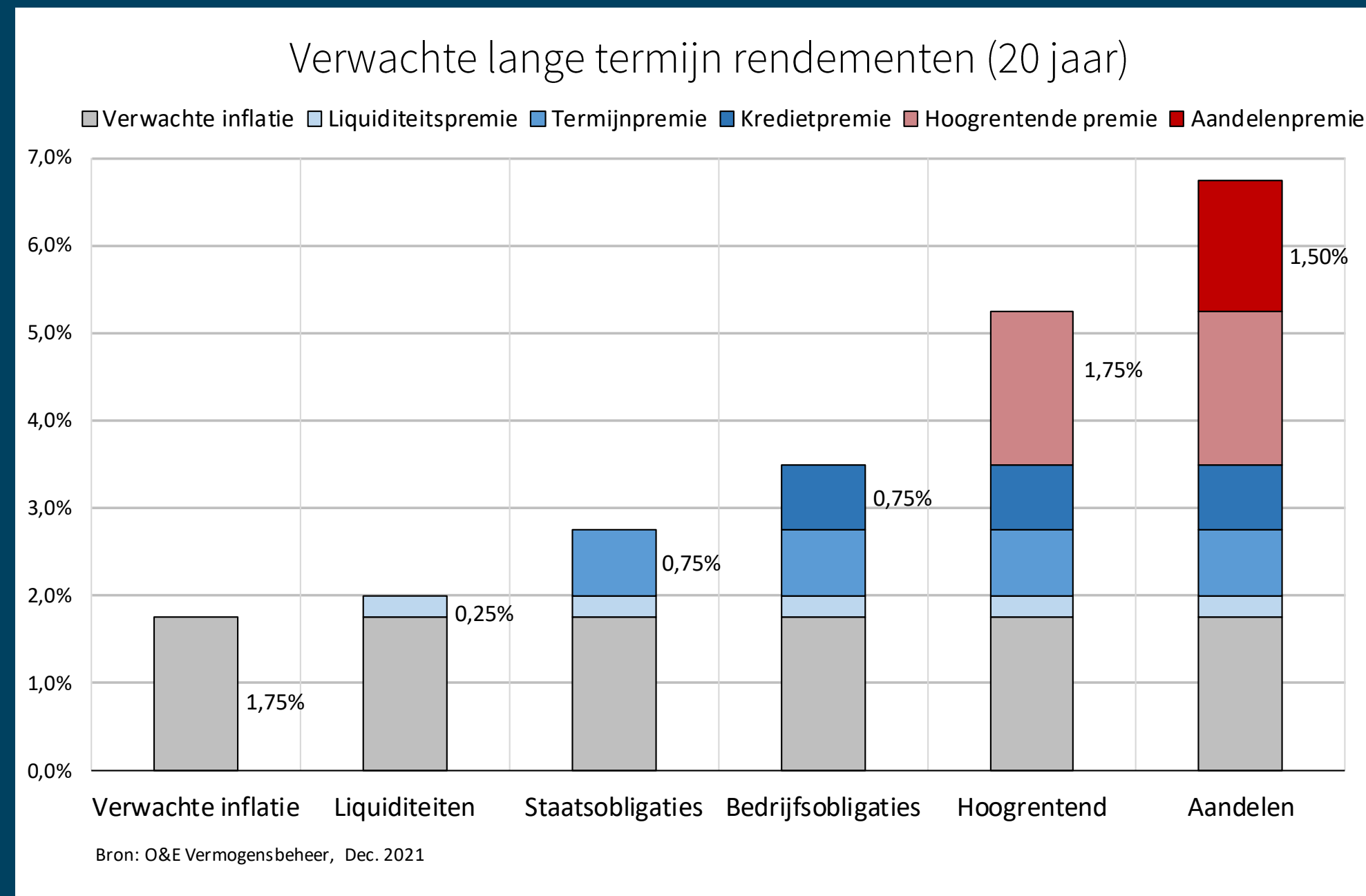
- In 2021 is de wereldeconomie krachtiger hersteld dan dat beleggers begin van het jaar hadden ingeschat. Hierdoor steeg de omzet elk kwartaal meer dan verwacht en werden winstverwachtingen voortdurend naar boven bijgesteld.
- De Aziatische aandelenmarkten hadden te maken een koude tegenwind vanuit China. Na een goede start van het jaar vertraagde de Chinese economie en door ingrijpende nieuwe regelgeving nam de onzekerheid voor beleggers toe.

Vastrentende markten hadden moeizaam jaar door rentestijging



- In 2021 hadden obligatiemarkten het zwaar. Onder invloed van het economisch groeiherstel en de scherpe stijging van de inflatie liepen kapitaalmarktrentes wereldwijd op. Hierdoor eindigden bijna alle obligatiemarkten in de min in 2021.
- Alleen High Yield obligaties en 'Inflation linked bonds' (ILB's) boekten een positief resultaat. Onder invloed van de stijging van de inflatieverwachtingen waren ILB's de best presterende categorie.

Rendementsperspectief voor middellange en lange termijn



- o Al vele jaren bepalen wij op basis van een gestructureerde methodiek de verwachte lange termijn rendementen voor de belangrijkste beleggingscategorieën. Vanwege de huidige negatieve rente omgeving doen we dit voor de komende 5 jaar en 20 jaar.
- o Voor de komende 20 jaar gebruiken we de risicopremie methode, waarbij beleggers een risicopremie ontvangen als ze meer beleggingsrisico nemen. De verschillende risicopremies zijn gebaseerd op lange historische reeksen.

- o In de verwachte rendementen voor de komende 5 jaar gebruiken we de huidige omgeving als uitgangssituatie. De negatieve rentes op liquiditeiten en staatsobligaties beperken het verwachte rendement voor de komende 5 jaar.
- o Voor bedrijfsobligaties en hoogrentende obligaties zijn wij optimistischer door de aanwezige risicopremies, die een buffer vormen tegen rentestijgingen. Voor aandelen verwachten we ook de komende 5 jaar aantrekkelijke rendementen.

Voorkeur voor aandelen en bescherming tegen inflatie

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 Europa en 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 in 2022.
- Wij verwachten een lichte stijging van de kapitaalmarktrente (meer in de VS dan in Europa) en houden daarom de rentegevoeligheid van de portefeuille relatief laag. 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 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