

# Kwartaalbericht Delen Private Bank

2<sup>e</sup> kwartaal 2022

- I. ONE rendementen
- II. Economische omgeving
- III. Marktontwikkelingen
- III. *Beleggingsbeleid*
- IV. Vooruitzichten



**DELEN**

PRIVATE BANK

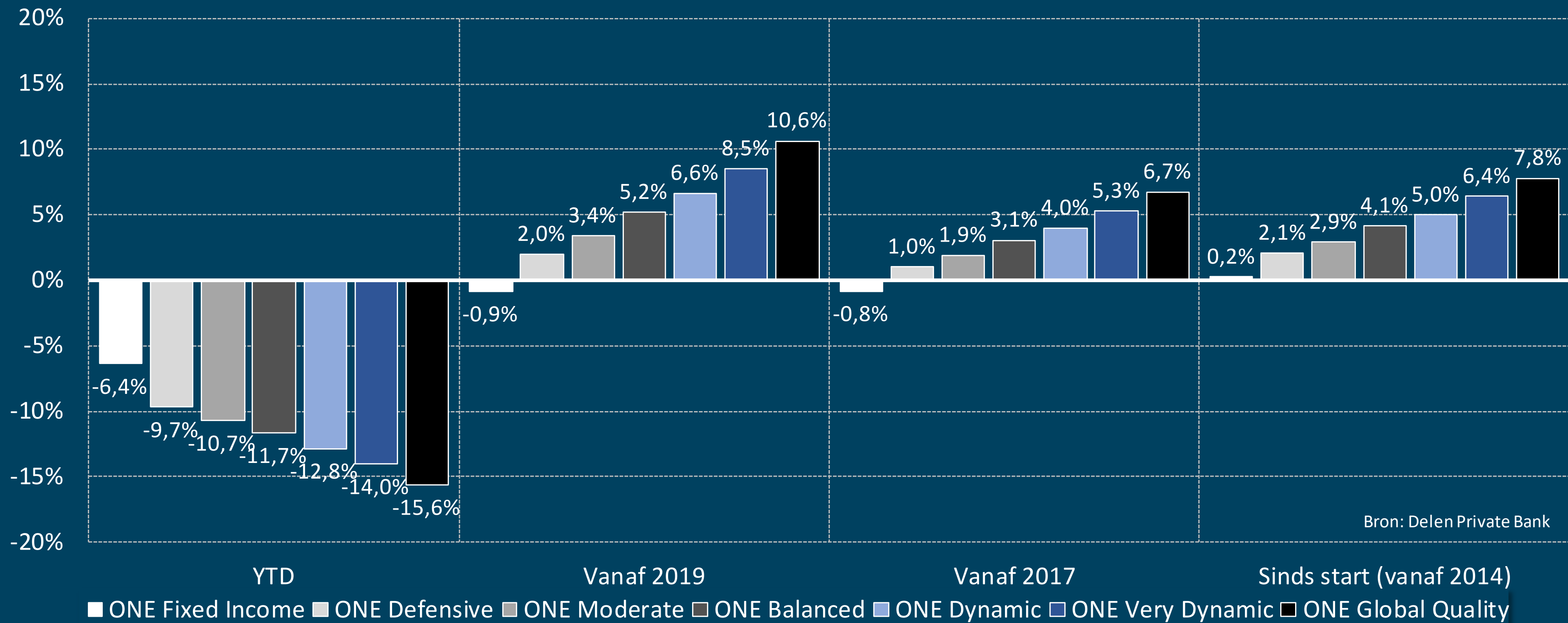
# DELEN

PRIVATE BANK

## Executive summary

- Het was een slecht half jaar voor de financiële markten. De aanhoudend hoge inflatie dwong de centrale banken de hoogste prioriteit te geven aan inflatiebestrijding, waardoor kapitaalmarktrentes en risicopremies flink stegen. Vanaf half juni maken beleggers zich meer zorgen over een mogelijke recessie dan over de hoge inflatie.
- Voor het jaar 2022 zijn de economische groeiverwachtingen gedaald. Echter voor het tweede halfjaar verwachten economen aanhoudende economische groei, mede door de stimuleringsmaatregelen in China. In de eurozone worden er meerdere renteverhogingen van de ECB verwacht, maar lijkt de inflatie vanaf het vierde kwartaal te gaan dalen.
- Staatsobligaties, bedrijfsobligaties en aandelen hadden veel last van de sterke stijging van de kapitaalmarktrentes. In het eerste halfjaar van 2022 hebben de ONE profielfondsen netto rendementen behaald variërend van -6,4% tot -15,6%. Vanaf 2014 bedroeg het gemiddelde netto jaarrendement van de ONE profielfondsen tussen de +0,2% en +7,8%.
- In onze scenario-analyse vinden wij een wereldwijde groeivertraging waarschijnlijker dan een wereldwijde recessie, al bevindt Europa zich in een kwetsbare positie bij verder oplopende energieprijzen. Hoewel de korte termijn vooruitzichten onzeker zijn en de nieuwsstroom voorlopig somber kan blijven, hebben de financiële markten inmiddels veel slecht nieuws ingeprijsd. De huidige aanvangsrendementen vinden wij aantrekkelijk voor lange termijn beleggers.

# Beleggingshorizon en profiel bepalen uw jaarlijks netto rendement



○ In 2022 hebben de ONE profielfondsen netto rendementen tussen de -6,4% en -15,6% behaald. Normalisatie van monetair beleid, hoge inflatie, geopolitieke spanningen en recessie-angst vormden een tegenwind voor financiële markten.

○ Over een langere belegginshorizon realiseren de profielfondsen rendementen in lijn met lange termijn verwachtingen. Vanaf 2014 hebben de ONE profielfondsen een gemiddeld netto jaarrendement tussen de +0,2% en +7,8% behaald.

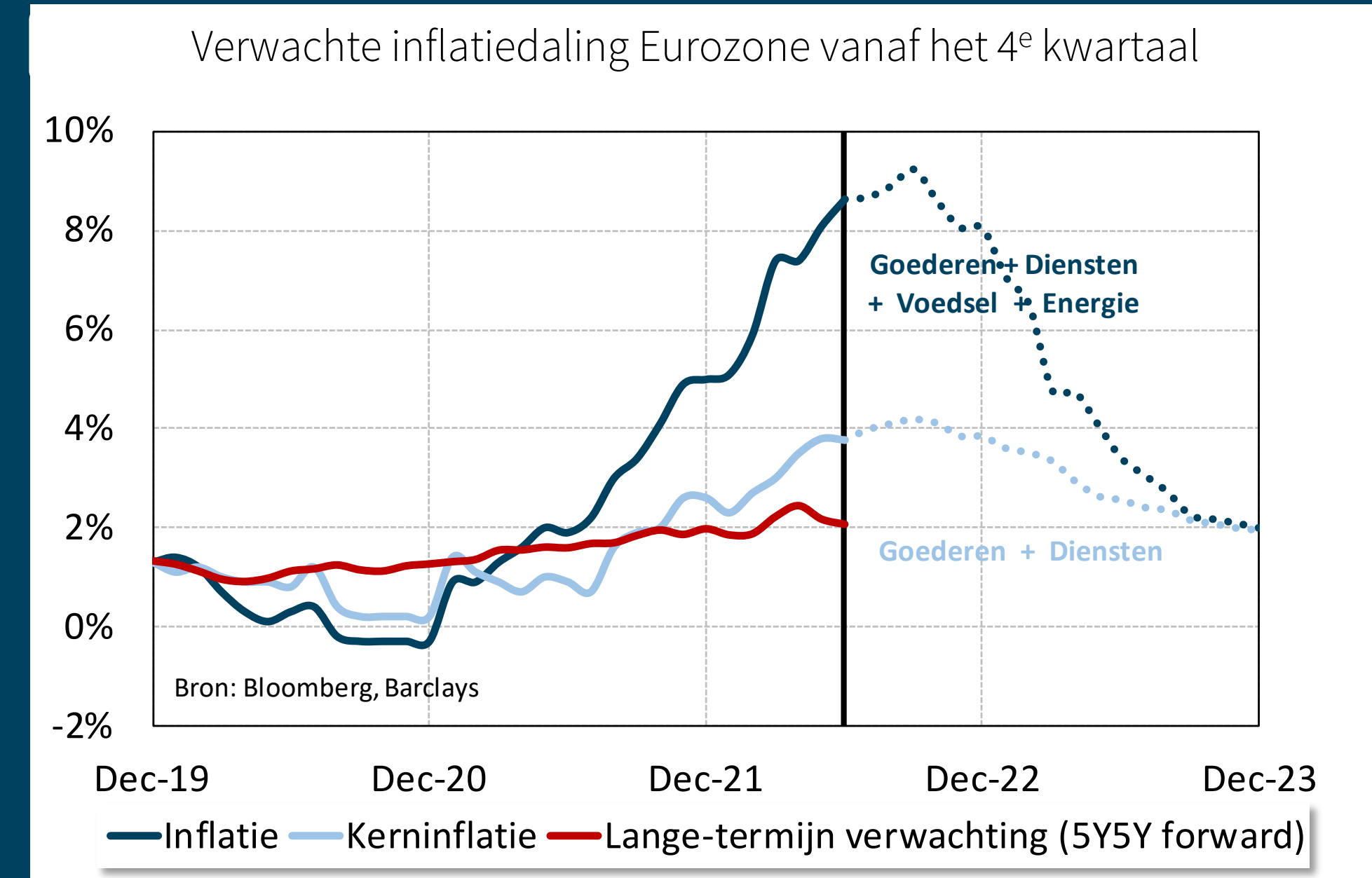
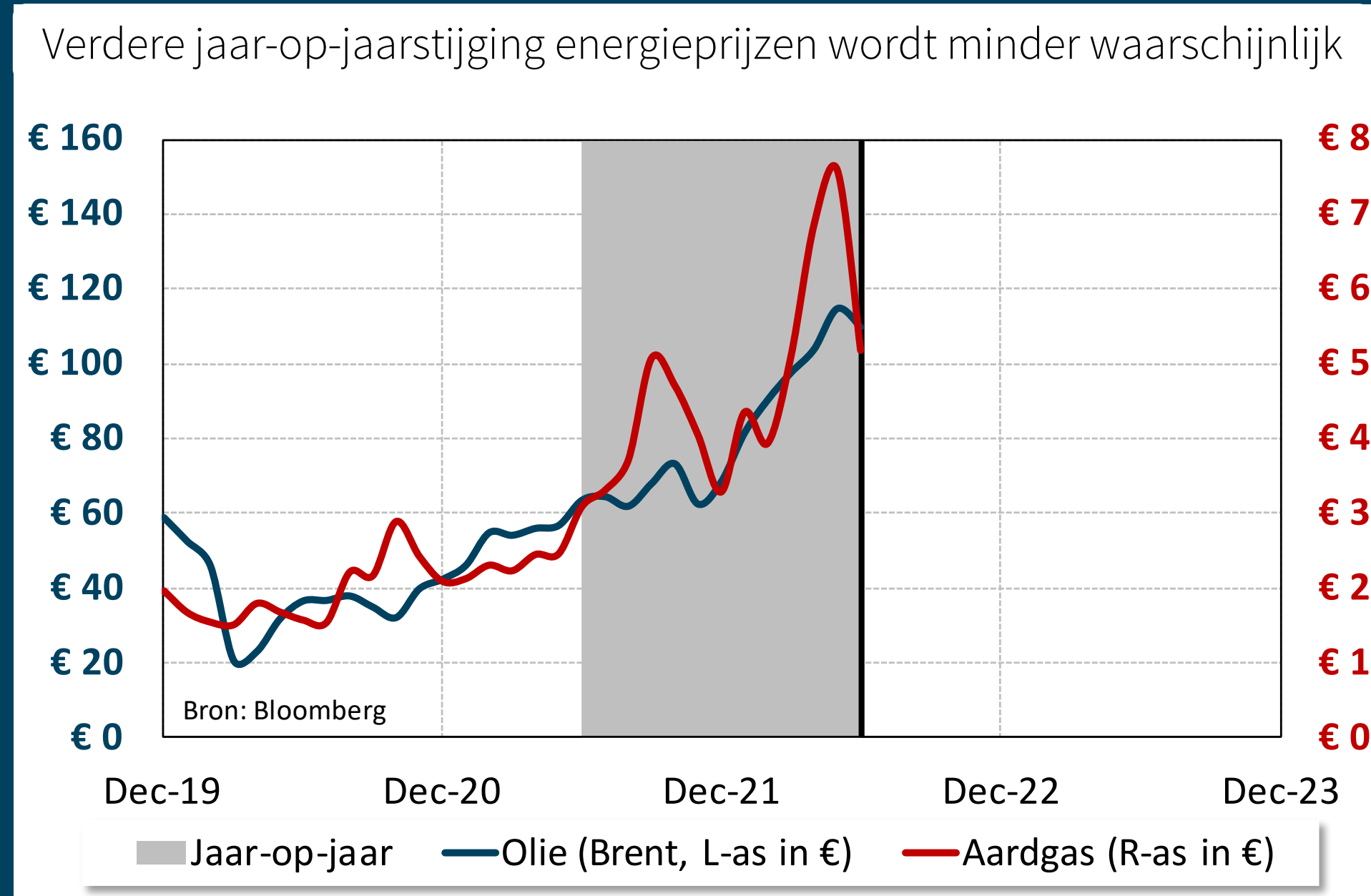
# Dynamische economische omgeving stuurt financiële markten



## Veel gestelde vragen:

- Wanneer gaat de inflatie dalen?
- Hoeveel renteverhogingen kunnen we verwachten?
- Komt er een recessie?
- Wat is de impact op de financiële markten?
- Hoe gaan we hier mee om in het beleggingsbeleid?

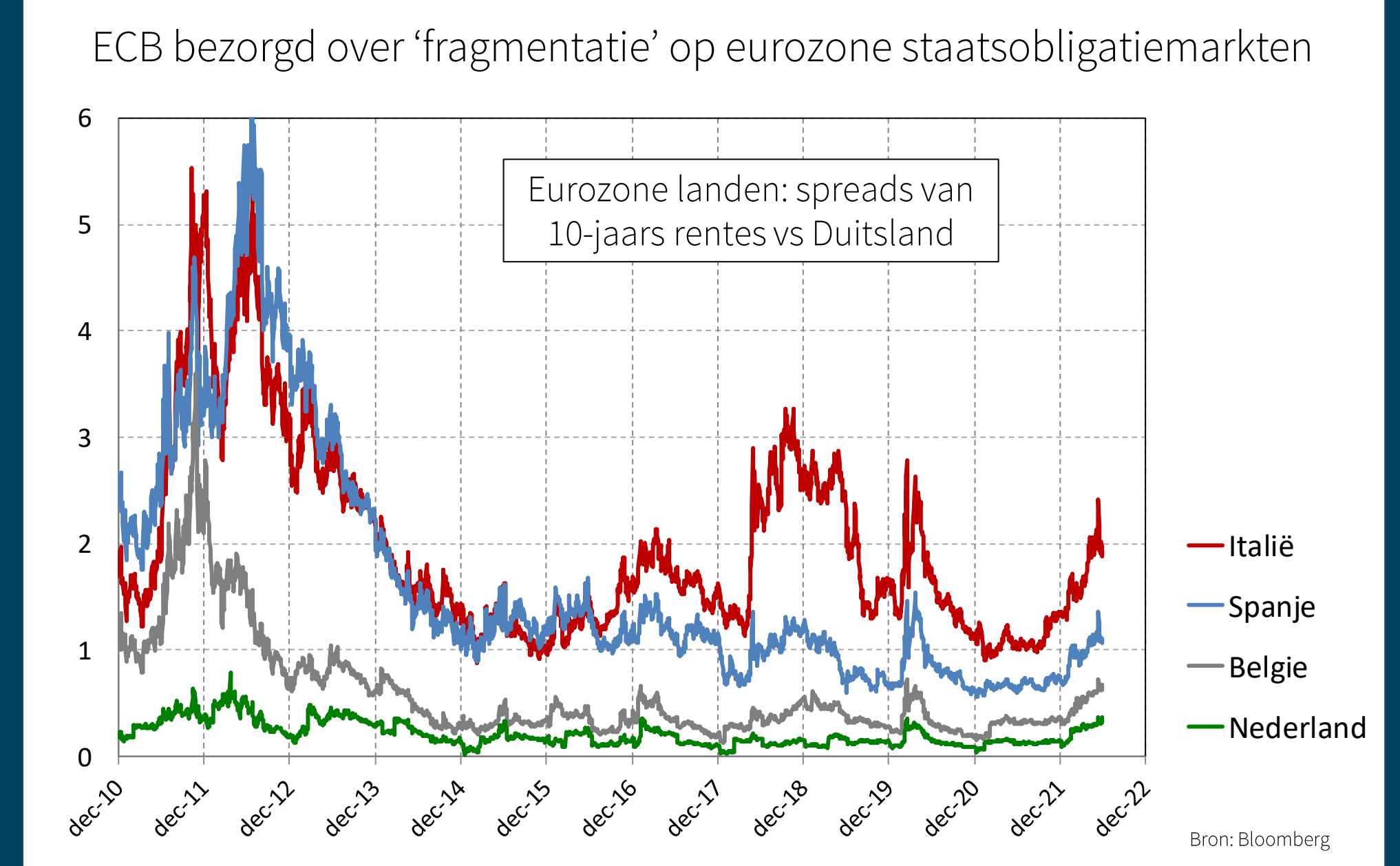
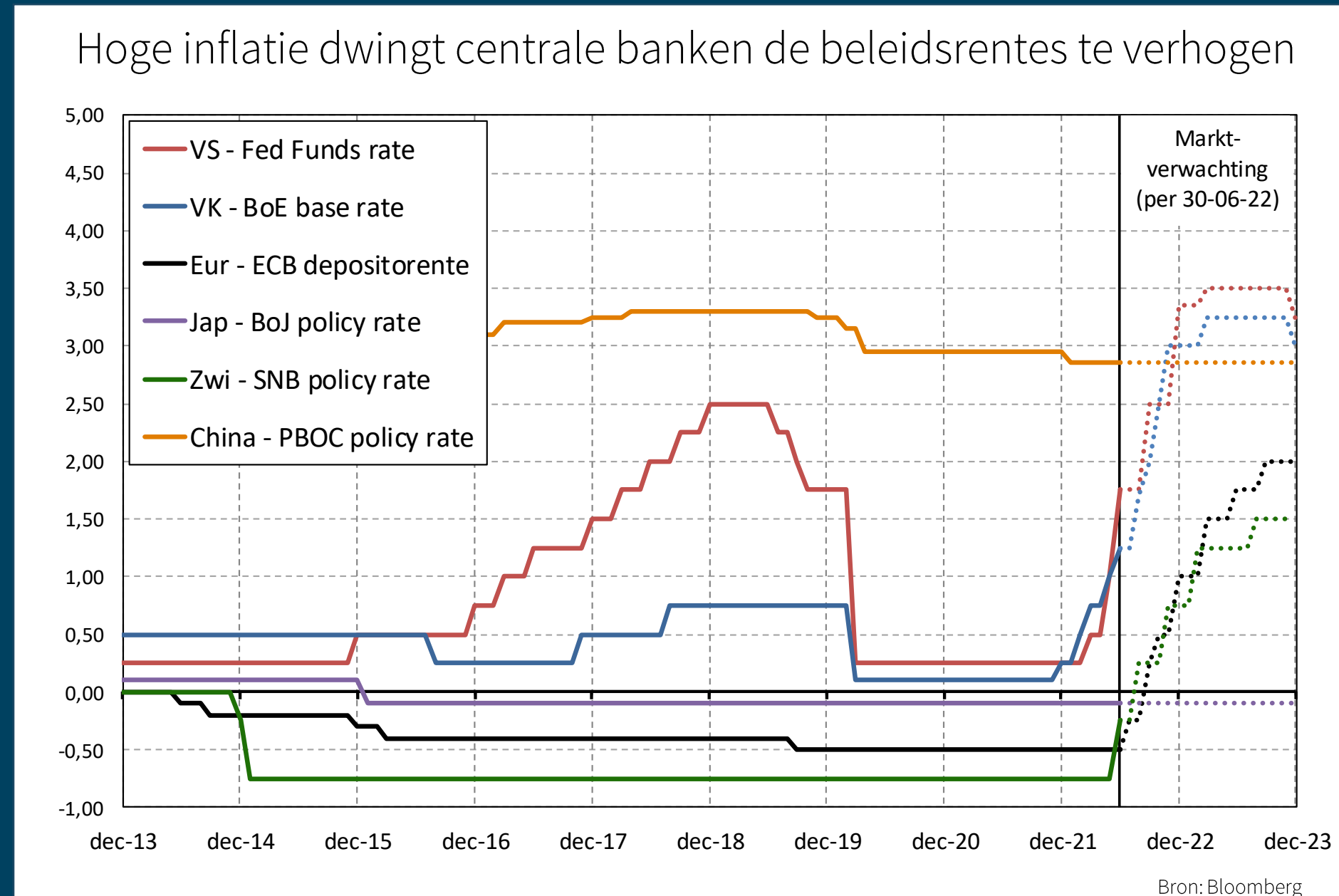
# Wanneer gaat de inflatie dalen?



- De inflatie in de Eurozone is in juni opgelopen tot 8,6%. Uitzonderlijk hoge prijsstijgingen voor o.a. olie en aardgas vormden ruim 50% van deze inflatie, ondanks verscheidene prijsdrukkende maatregelen van Europese overheden.
- In de 2<sup>e</sup> helft van dit kalenderjaar verwachten we dat de jaar-op-jaarvergelijking van energieprijzen gunstiger wordt. Dit 'basiseffect' zal naar verwachting leiden tot een lagere inflatie vanaf het 4<sup>e</sup> kwartaal.

- Op dit moment verwachten wij dat de inflatie in de Eurozone vanaf het 4<sup>e</sup> kwartaal zal gaan dalen. Energie en voedsel vormen op de korte termijn onzekere componenten, maar de kerninflatie vertoont de eerste tekenen van stabilisatie.
- Tegelijkertijd neemt de oververhitting aan de vraagkant van de economie af als gevolg van de oorlog in Oekraïne, lockdowns in China en minder ruim monetair beleid. Dit leidt tot een stabiele lange-termijn inflatieverwachting rond 2%.

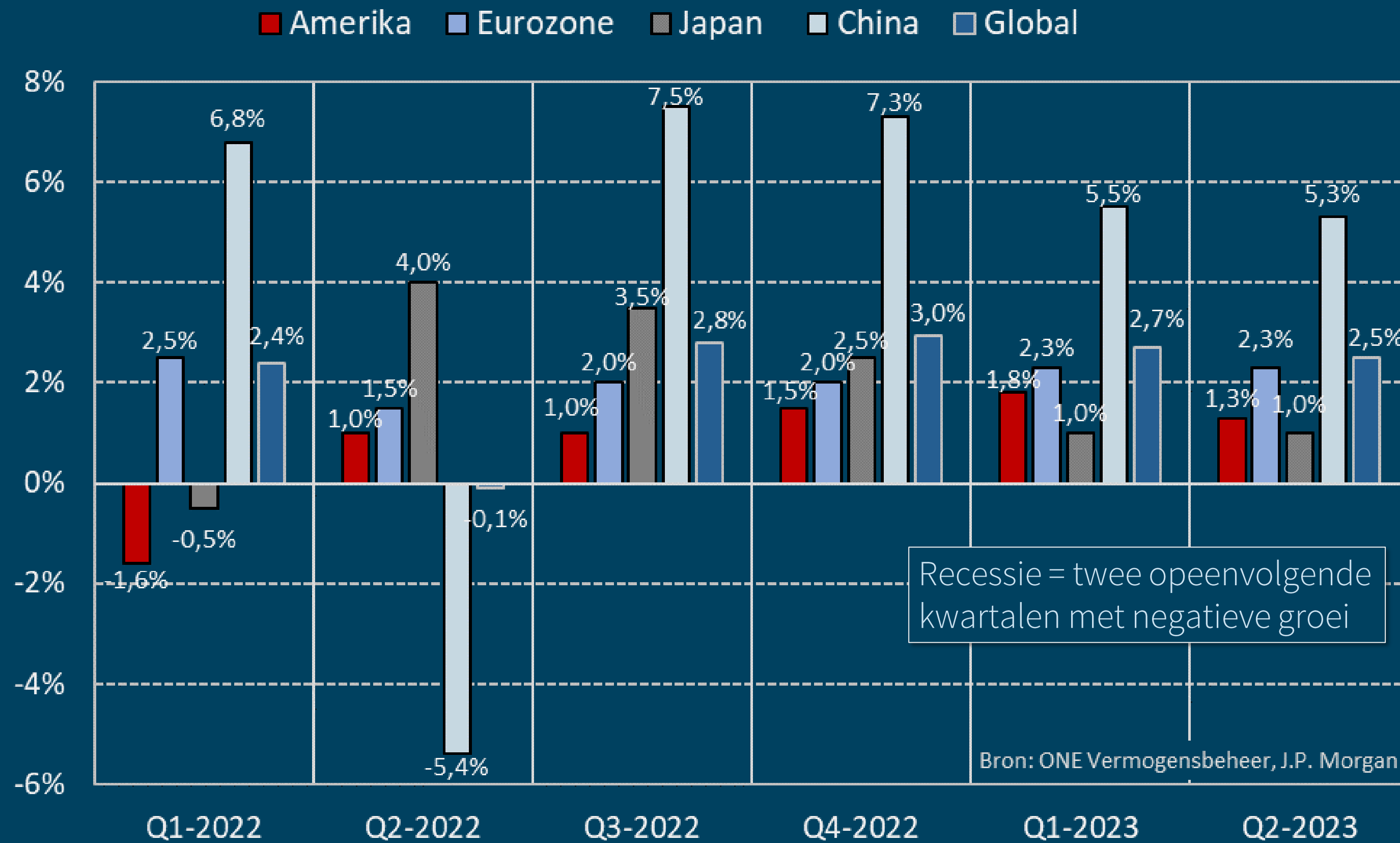
# Hoeveel renteverhogingen kunnen we verwachten?



- o Centrale banken hebben aanvankelijk te lang gewacht met het bestrijden van de veel te hoge inflatie, dat zij eerst als een tijdelijk fenomeen zagen. Hierdoor moeten zij nu extra hard ingrijpen met forse renteverhogingen.
- o In navolging van de Fed en de BoE is de ECB inmiddels ook overstag. De ECB zal vanaf juli haar beleidsrentes gaan verhogen. De markt verwacht dat de ECB-depositorente tot eind 2023 zal worden verhoogd van -0,5% naar circa 2%.

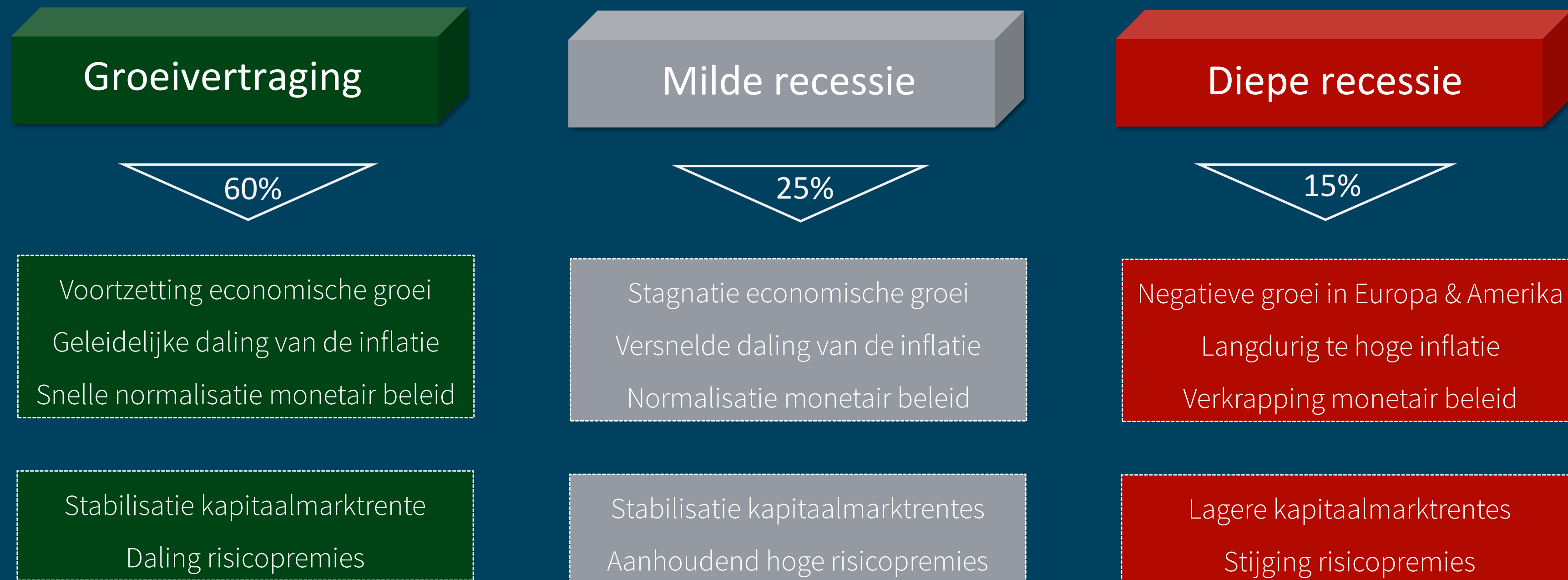
- o Naast de hoge inflatie worstelt de ECB nog met een ander probleem: de renteversillen ('spreads') tussen de zwakke en sterke eurolanden zijn onder invloed van de aanstaande renteverhogingen de laatste maanden hard opgelopen.
- o Bij een verdere stijging van deze 'spreads' zou de eurozone in een nieuwe eurocrisis (zoals in 2011/12) kunnen belanden. De ECB heeft daarom aangekondigd op korte termijn met een nieuw instrument te komen om deze 'fragmentatie' te bestrijden.

# Komt er een recessie?



- De wereldeconomie kreeg in het 1<sup>e</sup> halfjaar een aantal negatieve schokken waardoor de inflatie sterk is opgelopen en de groei werd afgeremd. Door de gezonde uitgangssituatie van consumenten en bedrijven werd dit goed opgevangen.
- Veel bedrijven konden de kostenstijgingen aan klanten doorberekenen en hun winstmarge soms wat verbeteren. Voorraadopbouw en uitbreidingsinvesteringen droegen bij aan de wereldwijde economische groei.
- In 2022 dragen vooral consumenten de pijn en hun koopkracht daalt door de hoge inflatie. Toch blijven de consumentenbestedingen op peil dankzij de krappe arbeidsmarkt en enorme besparingen uit de coronaperiode.
- Voor het 2<sup>e</sup> halfjaar verwachten economen aanhoudende economische groei, mede door de stimuleringsmaatregelen van China. Toch wordt er veel gesproken over recessie na de rentestijgingen en de hoge energieprijzen. Met wat we nu weten lijkt groeivertraging waarschijnlijker dan recessie.

# Scenario's wereldeconomie voor de komende 12 maanden



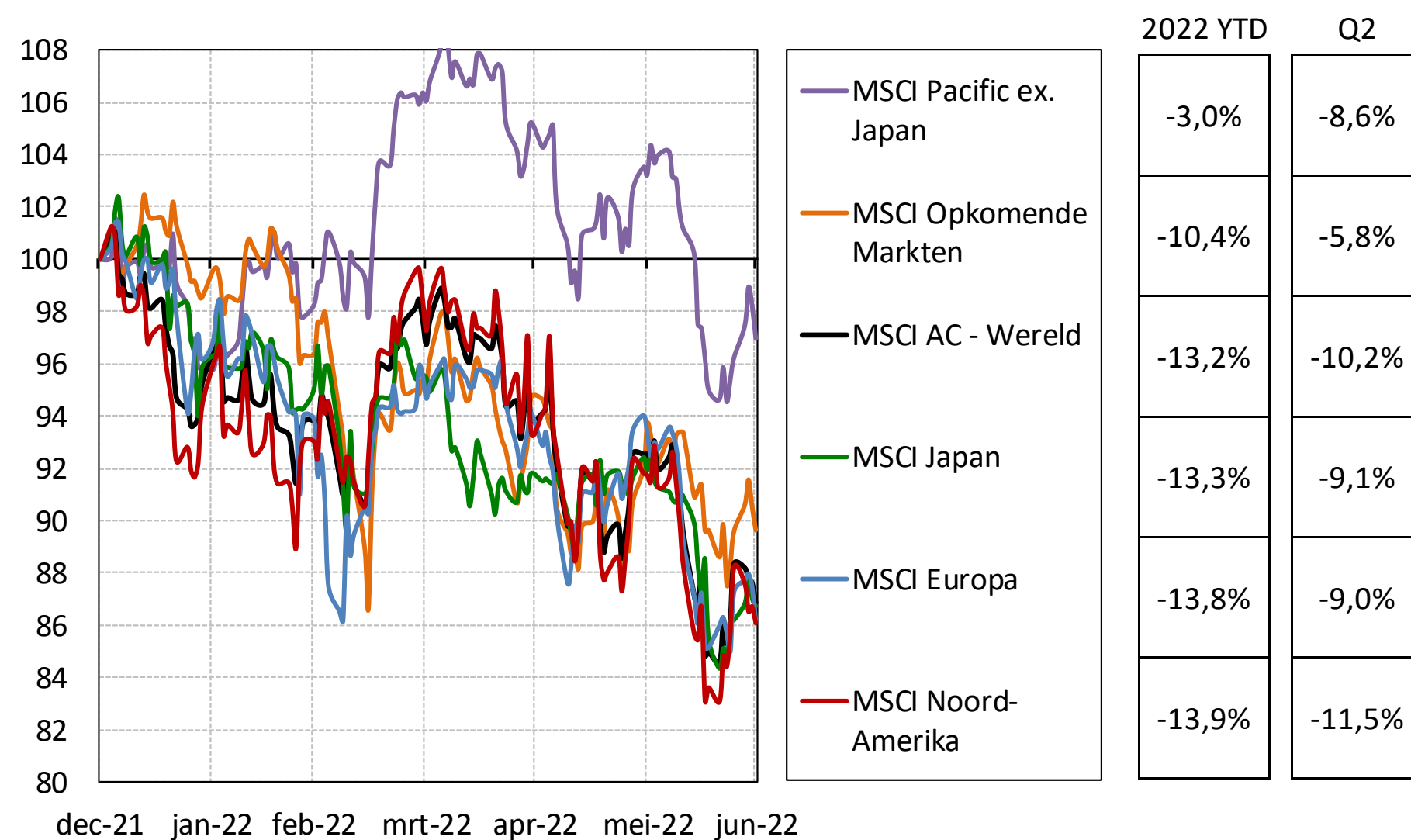
## Belangrijke variabelen

Energieprijzen	→	↘	↗
Inflatie ontwikkeling	↘	↘↘	→
Verloop Oekraïne oorlog	👉	👉	💣
Covid-19 beheersbaar	✓	✓	✓ / ✗

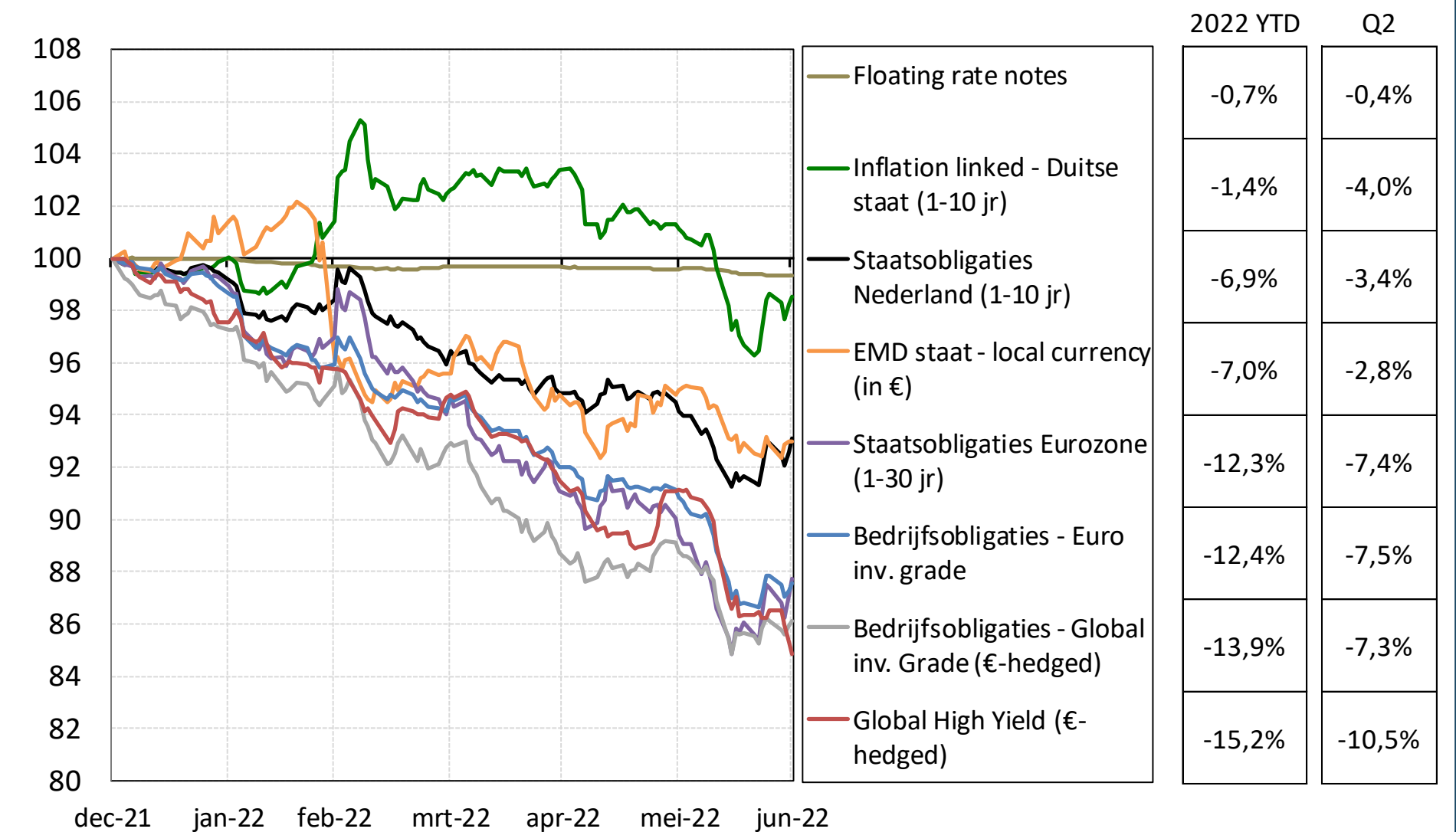


# Wat is de impact op de financiële markten?

Flinke daling aandelenmarkten in een lastige beleggingsomgeving



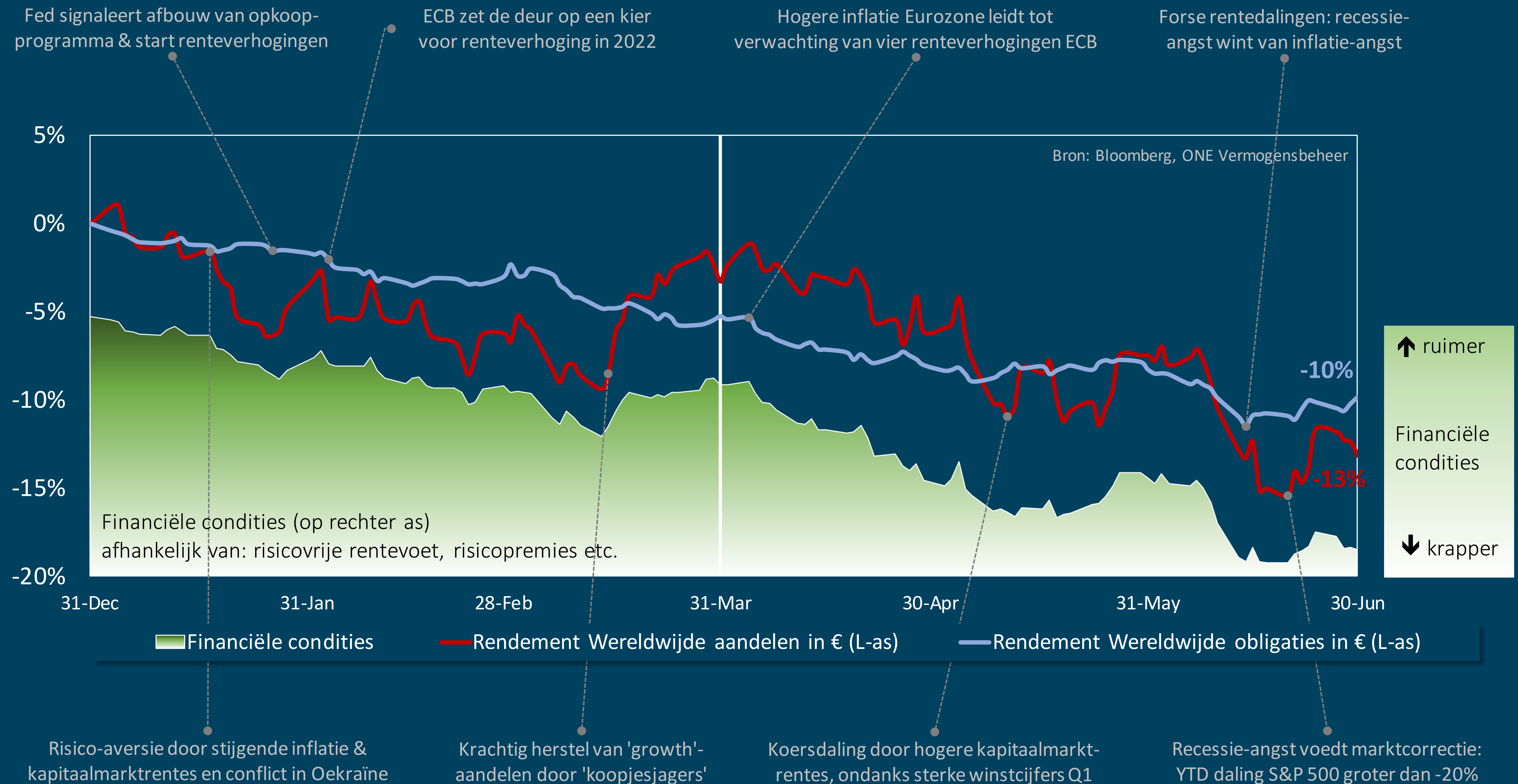
Vastrentende markten hadden ongekend zwak eerste half jaar



- In het 2<sup>e</sup> kwartaal hadden aandelen veel last van de ontwikkelingen op de vastrentende markten. De warme monetaire rugwind is veranderd in een kille monetaire tegenwind, waardoor de kapitaalmarktrentes sterk zijn gestegen.
- De aanhoudend hoge inflatie en afnemende groei is een moeilijker omgeving voor bedrijven. Voor beleggers nam de onzekerheid over omzet, winsten, winstmarges en kapitaalmarktrentes toe, waardoor aandelenkoersen daalden.

- Op de obligatiemarkten werden in het eerste halfjaar alle negatieve records gebroken. Door de zeer scherpe rentestijging in combinatie met de oplopende risicopremies leden bijna alle vastrentende categorieën flinke verliezen.
- Eind juni lieten staatsobligaties door de toenemende recessie-angst bij beleggers een licht herstel zien. Voor de risicovolle categorieën, met name High Yield obligaties, liepen de verliezen juist verder op door de stijgende risicopremies.

# Normalisatie monetair beleid en recessie-angst raken markten

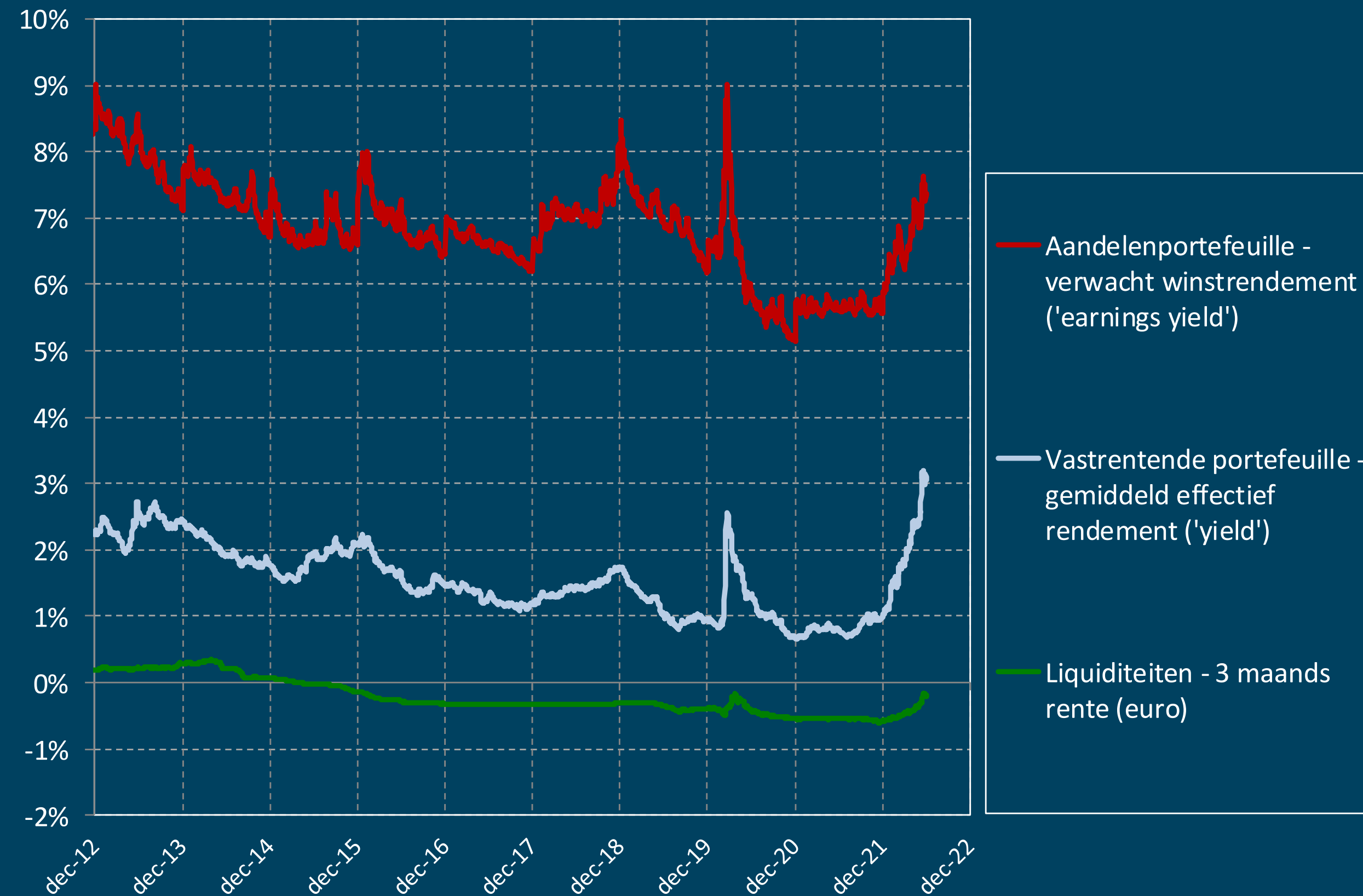


# Lichte voorkeur voor aandelen boven vastrentende waarden

Allocatie	-	N	+
<b>Aandelen</b>			⬆️
<b>Vastrentende waarden</b>	⬆️		
<b>Liquiditeiten</b>		⬆️	
<b>Aandelen</b>			
Aandelen Europa		⬆️	
Aandelen Amerika		⬆️	
Aandelen Japan			⬆️
Aandelen Pacific ex-Japan	⬆️		
Aandelen Opkomende Landen	⬆️		
<b>Vastrentende waarden</b>			
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. Vanwege de korte termijn onzekerheden hebben we gekozen voor een kleine actieve positie.
- In de wereldwijde aandelenportefeuille hebben we een voorkeur voor Japan ten opzichte van Australië en Opkomende landen (wel een voorkeur voor lokale Chinese aandelen). In Amerika beleggen we nu meer in stabiele aandelen en behouden we de voorkeur voor Amerikaanse en Europese Value-beleggingen om in te spelen op de nieuwe rente-omgeving.
- Gelet op de flink gestegen kapitaalmarktrente zijn we minder negatief geworden ten aanzien van staatsobligaties. We handhaven de relatief lage rentegevoeligheid maar hebben deze iets verhoogd. We houden een voorkeur voor hoge kwaliteit bedrijfsobligaties en High Yield obligaties vanwege de aantrekkelijke risicopremies en de nog steeds gunstige 'fundamentals'.

# Aantrekkelijke aanvangsrendementen



- Door de sterke rentestijging en de gestegen kredietrisico premies is het gemiddelde effectieve rendement op de vastrentende portefeuille inmiddels gestegen naar ruim 3%. Dit is het hoogste niveau in de afgelopen 10 jaar.
- Ook voor de aandelenportefeuille is de waardering gunstiger geworden door de winststijgingen in 2021 en de koersdalingen in 2022. Het verwachte winstrendement voor de wereldwijde aandelenportefeuille bedraagt ruim 7%.
- Hoewel de korte termijn vooruitzichten onzeker zijn vinden wij de huidige aanvangsrendementen aantrekkelijk voor de lange termijn belegger.

# Delen Private Bank

## Amsterdam

Delen Private Bank  
Apollo House  
Apollolaan 15  
1077 AB AMSTERDAM

Postbus 69634  
1060 CR AMSTERDAM

T: 020 - 514 16 16

## 's-Hertogenbosch

Delen Private Bank  
Parade 17  
5211 KL 's-HERTOGENBOSCH

Postbus 3283  
5203 DG 's-HERTOGENBOSCH

T: 088 - 520 10 20

## Heerenveen

Delen Private Bank  
Van Maasdijkstraat 20-22  
8441 CM HEERENVEEN

T: 06 - 12 50 58 44

**DELEN**

PRIVATE BANK