

DE GROTE RESET



QUINTET COUNTERPOINT
2022 OUTLOOK

“
In het verleden hebben we in de nasleep van een pandemie de effecten op het functioneren van de wereld en op menselijk gedrag kunnen zien

”

We komen erdoorheen

Met het verleden een blik naar de toekomst

Met de winter op komst stijgt het aantal coronabesmetting weer en zeer recentelijk lijkt ook een nieuwe virusvariant, omikron, zich uit te breiden. In het bestrijden van corona is dit een tijdelijke tegenslag. Echter, met de hoge vaccinatiegraad en de sterke ontwikkeling van vaccins zijn onze economieën en samenlevingen beter in staat om corona te kunnen weerstaan. Waarschijnlijk blijft het virus in onze samenlevingen circuleren en roeien we het nooit helemaal uit. Maar als de piek straks voorbij is, zal de ziekte beter beheersbaar worden, zoals de griep en de normale verkoudheid.

In het verleden hebben we in de nasleep van een pandemie de effecten op het functioneren van de wereld en op menselijk gedrag kunnen zien. Na de vernietigende griepepidemie van 1918, bijvoorbeeld, stortte men zich vol overgave op het sociale leven. De Roaring Twenties stonden in het teken van feesten en concerten, maar ook van een radicale ommezwaai in de architectuur. Bovendien luidde dit decennium een tijdperk van sterke consumptie en innovatie in, waarin vernieuwers zoals Thomas Edison en Henry Ford ruim baan kregen om succesvol te worden.

Vooruitblik

Digitale trends die al waren ingezet, hebben zich door de lockdowns van afgelopen jaar versneld ontwikkeld, waardoor we de toekomst in zijn geschoten. Maar nu de wereldeconomie na heropening langzaam op stoom komt, steken verschillende problemen de kop op. Denk aan leveringstekorten, knelpunten in het vrachtvervoer en hogere brandstofprijzen. Dat zorgt er allemaal voor dat inflatie sneller oploopt.

Een van de opvallendste kenmerken van de afgelopen paar jaar is dat onze economieën hebben bewezen zich snel te kunnen aanpassen. We blijven ervan overtuigd dat fundamentele patronen en trends opnieuw in gang zullen worden gezet nu de wereld een herstart doormaakt. De financiële markten zullen onderweg ongetwijfeld periodes van volatiliteit beleven, maar de langetermijnverwachtingen voor het rendement op beleggingen blijven positief.



Bill Street, Group Chief Investment Officer

Inhoud

DE GROTE RESET

Terugblik	8
Een blik naar de toekomst	10
Onze vijf overtuigingen	12

NADER TOEGELICHT: ONZE VIJF OVERTUIGINGEN

Het hoogtepunt voorbij	17
Het dieptepunt achter de rug	21
De belofte uit het oosten	25
Oost west, thuis best	29
Een wereld vol innovatie	33

HOE WE PORTEFEUILLES SAMENSTELLEN

Strategische portefeuillesamenstelling	38
Tactische portefeuillesamenstelling	40
Visie van experts	
– Individuele aandelen	42
– Vastrentende waarden	44
– Lenen	46
– Duurzaam beleggen	48

BELEGGEN VOOR DE TOEKOMST

Onze aarde beschermen: na woorden nu daden	52
Thematisch beleggen	56



A close-up, over-the-shoulder shot of a person with dark skin wearing a white short-sleeved shirt. They are looking down at a black smartwatch on their left wrist. Their right hand is resting on their left wrist, and they are wearing a red string bracelet on their right wrist. The background is a blurred outdoor setting with a light-colored wall and a teal-colored architectural element.

2022

DE GROTE RESET

Terugblik

Welke verwachtingen hebben goed uitgepakt, en welke niet?

In de lente van 2021 vertelden we u dat de wereldeconomie op volle stoom draaide. We dachten dat de heropening van de samenleving na Covid-19 in combinatie met een aanzienlijke uitgestelde vraag en stimuleringsmaatregelen zou zorgen voor een krachtige opleving van de economische activiteit, die enige tijd zou aanhouden. Deze visie bleek zelfs onze optimistische verwachtingen te overtreffen. Het motiveerde ons om portefeuilles zodanig te blijven positioneren dat ze werden blootgesteld aan beleggingscategorieën die het over het algemeen goed doen in de vroege fase van de economische cyclus, wanneer de groei toeneemt. Dit omvatte:

- Voorkeur voor aandelen boven obligaties, met name Amerikaanse aandelen en Britse small caps (deze positie hebben we inmiddels verkocht);
- Voorkeur voor kredietrisico (opkomende markten en Azië) boven laagrentende investment-grade obligaties;
- Voorkeur voor US-dollarobligaties (met valutarisico afgedekt) boven Europese obligaties vanwege de rentevergoeding en diversificatie.

Hoewel we aanhoudende inflatie waarnamen in de koersen, dachten we dat de stijgende consumentenprijzen een eenmalige piek doormaakten. We hadden verwacht dat die piek uiteindelijk weer zou afzakken, en niet zou leiden tot een zichzelf versterkende ongecontroleerde inflatiespiraal. De drijvende krachten waren de knelpunten in de toeleveringsketens die ontstonden toen de vraag na de heropening in de

meeste landen en sectoren tegelijkertijd aantrok, en leveringen stroef verliepen. We dachten dat de druk uiteindelijk zou afnemen zodra de vraag op zijn normale niveau zou komen en toelevering zich zou hebben aangepast, terwijl bedrijven hun voorraden aanvulden en investeerden in capaciteit.

Hoewel we de piek of stabilisatie van de kerninflatie goed hadden ingeschat (rond het einde van 2021), of voorspelden dat die vroeg in 2022 zou plaatsvinden (afhankelijk van het land), bleek de piek wijder verspreid te zijn en langer aan te houden. Het groeitempo van de kernprijzen nam minder snel af dan verwacht. Maar dit werd met name veroorzaakt door nieuwe schokgolven. Eerdere verstoringen in de prijzen van nieuwe en tweedehandsauto's, vliegtickets en hotels, grondstoffen zoals hout, ijzererts en koper werden allemaal opgelost en de prijzen stegen inderdaad minder snel, of daalden zelfs scherp. Maar vervoerskosten stegen meer dan we hadden voorspeld, hoewel ze op dit moment op hun hoogtepunt lijken te zijn. Bovendien bleek een verwachte stijging van de brandstofprijzen veel hoger uit te pakken dan gedacht. De olieprijs steeg zoals we voorspelden door de toename van de mobiliteit, maar de gasprijs rees de pan uit, deels veroorzaakt door energiebeleid en geopolitieke factoren.

We beschouwen hogere brandstofprijzen als een 'belastingverhoging' die bedrijven en consumenten onder druk zet. Daarom verschillen de gevolgen niet veel van ons basisscenario waarin de centrale banken hun aankoopprogramma's zouden afbouwen, maar nog geen renteverhogingen zouden doorvoeren. Hoewel hier een of twee uitzonderingen op

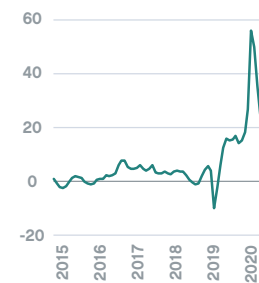
zijn, zouden de Amerikaanse Federal Reserve en de Europese Centrale Bank in elk geval de rente niet verhogen. Volgens onze visie zou deze verankering van kortetermijnrentes in combinatie met minder obligatieaankopen van de centrale banken op de lange termijn resulteren in langere en steilere rentecurves ten opzichte van de marktconsensus. Deze voorspelling kwam uiteindelijk uit, maar met onderweg een aanzienlijke volatiliteit omdat 'de kracht van woorden' van centrale banken botsten met een snel veranderend economisch klimaat.

De vroege fases van de cyclus worden meestal gekenmerkt door de bovengemiddelde resultaten van beleggingen die sterk profiteren van versnelde groei en beleggingen die profiteren van steilere rentecurves. Desondanks bleven we positief gestemd als het ging over technologische innovatie en geloofden we dat de toekomst nu al voor de deur stond. We dachten dat de pandemie dit innovatieproces zou versnellen, en dat gebeurde ook.

Uitgelichte statistieken over inflatie en productiekosten

Eerdere tekorten werden deels goedgehaakt, en dat leek erop te wijzen dat we te maken hadden met een inflatiepiek, veroorzaakt door knelpunten in de toelevering, in plaats van een oneindige opwaartse spiraal. Torenhoge brandstofprijzen duiden op aanhoudende druk op de groei, en daarom zullen centrale banken niet sterk geneigd zijn de rente te verhogen.

VS: Manheim Used Vehicles Index (jaarlijkse stijging in %)



Bron: Quintet, Bloomberg

Scheepstransportkosten vanuit China (in USD per container)



China naar Europa
China naar VS (westkust)
China naar VS (oostkust)

Brandstofprijzen

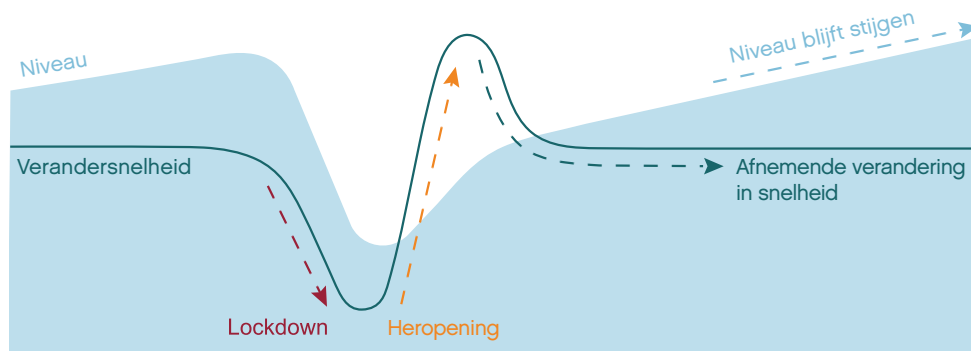


Aardgas (in USD, MMBtu, links)
Olie (WTI, in USD p. vat, rechts)

Een blik naar de toekomst

Nu de wereldeconomie zich instelt op de naschokken van de pandemie zouden we een roerige fase kunnen ingaan. Wij richten ons op de langere termijn

Nu de cyclus zichtbaar begint te vorderen en centrale banken langzaam hun monetair beleid verkrappen, ligt het voor de hand dat de groeisnelheid zal afnemen terwijl de economische activiteit een relatief stabiel niveau aanhoudt en blijft toenemen. De inflatiepiek zou uiteindelijk weer moeten afnemen, hoewel die op een hoger niveau zal blijven dan in het deflatoire klimaat van de afgelopen 10 jaar. We beschouwen deze dynamiek als een grote reset.



Snelheid van verandering neemt af, economische activiteit neemt toe

We zijn de 'bungeejump' in de curve voorbij. We zagen een snelle omslag in economische activiteit omdat regeringen per decreet hele economieën afsloten en tegelijkertijd massale stimuleringsmaatregelen doorvoerden. Daarna volgde een krachtig herstel zodra alles weer openging en de uitgestelde vraag op gang kwam. Deze fase wordt gevolgd door een genormaliseerde, langzamere expansiefase. We staan niet meer op de rand van de afgrond, maar echt veilig zijn we ook nog niet. Het beleid is bovendien minder gericht op stimulering, hoewel er nog enige steunmaatregelen overblijven. De cyclus stabiliseert en de economische activiteit blijft zich verbeteren, zij het geleidelijker. Deze dynamiek zou er uiteindelijk voor moeten zorgen dat ook de inflatiepiek afneemt naarmate knelpunten stuk voor stuk worden opgelost – tenzij we een nieuwe klap te verduren krijgen. Het is niet waarschijnlijk dat de inflatie weer zo extreem zal zakken tot onder de doelstelling van de centrale banken vóór de pandemie, toen bezuinigingen hun tol eisten. Maar de inflatie zou wel moeten uitkomen op een gematigder niveau waardoor centrale banken vrij geleidelijk hun steunmaatregelen afbouwen.

In onze ogen is een licht afnemende groei normaal nu de meeste sectoren van de economie geheel of ten minste deels heropend zijn. Uiteraard zal het risico van tijdelijke nieuwe restricties blijven, zoals nu ook met het omikron virusvariant. Daarom zullen aandelen het naar verwachting beter blijven doen dan obligaties in ons basisscenario. Tegelijkertijd zijn de rendementen op aandelen over het algemeen lager in periodes van cyclische expansie in combinatie met afnemend momentum. Daarom leggen we de nadruk op lange termijn beleggingen in niet-cyclische sectoren en -thema's, van infrastructuur (fysiek, digitaal en groen) tot diverse gebieden binnen de technologie en innovatie. Deze komen in de volgende hoofdstukken aan bod.

Wat aandelen binnen de kortere termijn betreft is historisch gebleken uit het verwachte macroklimaat dat zowel groeiaandelen als waarde aandelen geen bovengemiddelde resultaten zullen laten zien. Bovendien lijkt het niet aannemelijk dat we een duidelijk onderscheid kunnen maken tussen grote en kleine bedrijven. Tegelijkertijd kunnen internationaal opererende bedrijven waarschijnlijk makkelijker hun toeleveringsketens aanpassen, of profiteren zodra bestaande ketens worden hersteld, zoals wij verwachten.

We zien daarnaast ook weinig geografische verschillen. Regio's – of sectoren of stijlen binnen die regio's – waar de waarderingen zijn achtergebleven kunnen op enig moment een inhaalslag maken. We denken dan met name aan lokale regio's in de ontwikkelde markten buiten de VS, en enkele opkomende markten. Dit type klimaat is vaak aantrekkelijk voor vermogensbeheerders die zich richten op aandelenselectie, maar ook voor risicovollere vastrentende waarden.

Nu centrale banken hun aankoopprogramma van obligaties aan het afbouwen zijn of zullen gaan afbouwen, en de rente op een bepaald moment zullen opschroeven, verwachten we dat de verkoopgolf op de obligatiemarkt zal aanhouden. Ook de risicopremies zullen iets stijgen, zij het geleidelijk. In de eerste fases van het afbouwbeleid vertonen de rentecurves meestal

een sterke stijging, waarvan niet alleen banken, pensioenfondsen en verzekeraars profiteren, maar ook vermogensbeheerders. Naarmate een renteverhoging nadert, vlakkt de curve over het algemeen af.

Zodra de Fed klaar is met afbouwen zou de centrale bank de rente kunnen verhogen, maar we zien de ECB voorlopig geen millimeter afwijken van het negatieve-rentebeleid. De BOE (Bank of England) laat de rente binnenkort mogelijk ook stijgen, zij het geleidelijk. We verwachten dat de Amerikaanse dollar en sterling sterker zullen worden, en 'laagrentende' valuta zoals de euro, de Japanse yen en Zwitserse frank zullen verzwakken.

Bovendien verwachten we dat China door deze groeivertraging zijn munt in waarde zal laten dalen, waardoor het land op exportgebied een betere concurrentiepositie krijgt. Structureel gezien is onze verwachting wat betreft China positiever dan de gangbare opvatting, en we denken dat de opbouw van een geloofwaardig regulerend en institutioneel kader op termijn een belangrijke aanjager kan zijn.



Onze vijf overtuigingen

We hebben vijf thema's geïdentificeerd die volgens ons de wereldeconomie en de financiële markten zullen domineren in de rest van 2022



1

De hoogtepunt voorbij

Het getouwtrek tussen het afnemende groeitempo en de hoogte van economische activiteit zal het rendement bepalen

Belangrijkste beleggingsideeën

- Voorkeur voor aandelen boven obligaties
- Blootstellingen op indexniveau
- Opportunistische voorkeuren:
 - Kwaliteitsgroeiaandelen
 - Resterende cycliciteit
 - Large caps
 - Beleggingen met achtergebleven waarderingen buiten de VS en in opkomende markten



2

Het dieptepunt achter de rug

Nu economieën leren leven met minder steunmaatregelen, zullen obligatierentes stijgen en worden valuta's mogelijk volatieler

Belangrijkste beleggingsideeën

- Kortere looptijd
- Steilere rentecurves (op korte termijn)
- Hogere risicopremies (op lange termijn)
- Valuta's:
 - Sterke USD, GBP
 - Zwakke EUR, CHF, JPY, CNY
- Banken en financiële dienstverleners



3

De belofte uit het oosten

China's nieuwe fase van structurele verandering, waarin herijking van de (binnenlandse) markt en duurzaamheid prioriteit krijgen, is een belangrijke aanjager van beleggingen

Belangrijkste beleggingsideeën

- China's transitie naar netto nul emissie, geavanceerde maakindustrie, consumenten, exporteurs
- Opportunistische kansen in ontwikkelde Aziatische markten en bepaalde opkomende landen
- Grondstoffen voor toekomstige technologie (lange termijn)
- Energie (korte termijn)



4

Oost west, thuis best

De noodzaak om de baten van groei samen te delen en onze planeet weerbaarder te maken zal duurzame infrastructuur een impuls geven

Belangrijkste beleggingsideeën

- Reële activa en vastgoed
- Infrastructuur:
 - Fysiek
 - Groen
 - Digitaal
- Private equity en krediet, co-investeringen
- Multi-strategieën



5

Een wereld vol innovatie

Nu we de pandemie bijna achter ons kunnen laten, verwachten we dat technologische vooruitgang de productiviteit een impuls zal geven en disruptief zal werken in alle sectoren

Belangrijkste beleggingsideeën

- Nieuwe innovatiegebieden binnen:
 - Technologie
 - Gezondheidszorg
 - Levenswetenschappen
- Disruptieve werking in niet-technologische bedrijfstakken
- Ontwrichte bedrijfstakken passen zich aan verandering aan
- Durfkapitaal

A woman wearing a grey hijab and sunglasses is shown in profile, looking out over a blurred landscape. Her hand is near her chin, suggesting a thoughtful or contemplative mood. The background features soft, out-of-focus greenery and what appears to be a wooden structure, possibly a balcony or walkway.

NADER TOEGELICHT

ONZE VIJF OVERTUIGINGEN



1

Het hoogtepunt voorbij

De gangbare opvatting

De groei zal abrupt afremmen als tekorten de economische activiteit in de weg zitten, en zo niet, dan zullen centrale banken en overheden de kraan dichtdraaien. Dan valt er een belangrijke steunfactor voor de financiële markten weg.

Het andere geluid

Na de impuls van de heropening zijn we het hoogtepunt van de groei voorbij. De stimuleringsmaatregelen blijven de economie ondersteunen, maar in mindere mate. Daarnaast naderen we het einde van de Covid-19-pandemie, wat betekent dat de productiecapaciteit weer wordt benut en de economische activiteit dus zal blijven stijgen. Wanneer de knelpunten in de toeleveringsketens in 2022 worden opgelost, zullen we ook de inflatiepiek achter ons laten, deels doordat het aanbod aantrekt en de uitgestelde vraag inmiddels is ingehaald. Als cyclische versnelling niet langer de belangrijkste aanjager is, zullen de financiële markten op de korte termijn mogelijk minder ondersteund worden. Maar nu de economische expansie aanhoudt en het beleid over het geheel genomen verruimend is, zouden risicovollere beleggingscategorieën zoals aandelen en risicovollere obligaties nog altijd betere resultaten moeten opleveren dan veiligere obligaties.

Het getouwtrek tussen het afnemende groeitempo en de hoogte van economische activiteit zal het rendement bepalen

We verwachten dat de beleggingscyclus wordt aangedreven door de spanning die ontstaat op de markten wanneer de afnemende groei botst met de aantrekkende economische activiteit. Het groeitempo van de economie keert terug naar zijn normale niveau nu de uitgestelde vraag na de heropening is ingehaald. Maar absoluut gezien groeit de economie nog steeds, en aan de resterende productiecapaciteit zien we dat er nog steeds ruimte is voor verdere expansie.

We verwachten dat deze stabilisering zich geleidelijk voltrekt, maar misschien komen we onderweg een paar hobbels tegen. Enkele grote remmende factoren kunnen uiteindelijk minder invloedrijk worden, zoals de deltavariant en knelpunten in de toeleveringsketens. We zien weinig kans dat monetair beleid en begrotingsbeleid abrupt worden afgebouwd, hoewel we verwachten dat de overheidssteun krappert zal worden na de recordhoogtes.

Sommige tekorten in de toelevering zullen langer aanhouden en hoewel de inflatie het hoogtepunt voorbij zou moeten zijn, zal die gemiddeld op een hoger niveau blijven dan

in de afgelopen 10 jaar. Hoewel we voorzien dat de vraag zal terugkeren naar normale niveaus, waardoor de druk op sommige sectoren en grondstoffen waarschijnlijk afneemt, kunnen knelpunten een aanzienlijkere vertraging veroorzaken als ze minder snel worden opgelost dan verwacht – bijvoorbeeld in de energiesector. We beschouwen dit als een neerwaarts risico dat beleggers zo nu en dan zorgen zal baren.

Tegen deze achtergrond geloven we niet dat centrale banken nu al aanzienlijk meer verkrappende maatregelen zullen treffen. Sommige banken bouwen de aankoop van obligaties af, of beëindigen hun aankoopprogramma's, en andere zijn van plan de rente te verhogen vanuit historisch lage niveaus. Intussen loopt de noodsteun vanuit overheden ook af. Maar ons centrale scenario is verruimingsgezinder dan de markt inprijst en we verwachten dat het economische stimuleringsbeleid geleidelijker en/of later wordt afgebouwd. Ten opzichte van de consensus beschouwen we langdurigere steunmaatregelen als een opwaarts risico.

Gevolgen voor beleggers

Een lichte afname van het economische groeitempo na de heropening is normaal. Aandelen blijven het beter doen dan obligaties. Tegelijkertijd zijn de gemiddelde rendementen op aandelen over het algemeen lager in periodes van cyclische expansie in combinatie met stagnerende groei.

Binnen de aandelenmarkt is uit dit macroklimaat historisch gebleken dat groeiaandelen en waarde aandelen geen bovengemiddelde resultaten boeken. Beleggers moeten mogelijk meer moeite doen om beleggingen te vinden waarvan de waarderingsverschillen het grootst zijn, en gebieden van groei te vinden die kansen bieden in combinatie met enige waarde voor die groei.

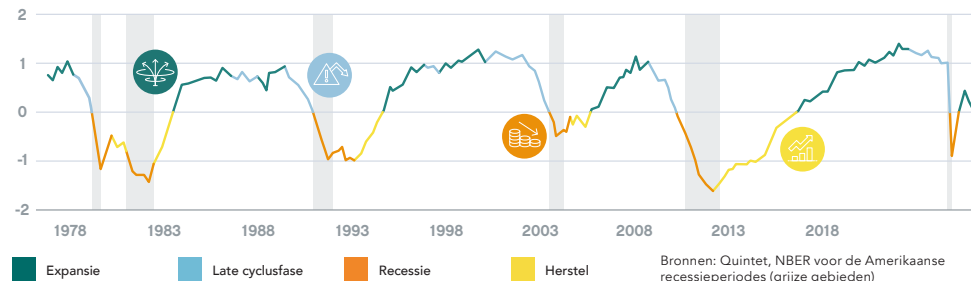
Binnen dit kader verwachten we dat meerdere economische sectoren nog enige cycliciteit zullen laten zien, van consumentengoederen en industrie tot grondstoffen, basismaterialen en energie. Maar over het algemeen denken we dat er minder ruimte zal zijn voor een inhaalslag omdat de herstelfase na de lockdowns voorbij is. Toen de economie zwak was, maar aan de beterende hand was, stond de verhouding tussen de prijsvorming en de intrinsieke waarde van beleggingscategorieën onder druk en was het beleid maximaal geënt op expansie.

Bovendien denken we dat het onderscheid tussen grote en kleine bedrijven minder duidelijk zal zijn. Maar door de bank genomen vermoeden we dat internationale bedrijven de beste positie hebben om op te bloeien nu de wereldhandel weer aantrekt en toeleveringsketens worden hersteld.

De geografische verschillen zullen ook minder groot worden, hoewel achterblijvers in de ontwikkelde wereld buiten de VS en in sommige opkomende markten op een bepaald moment weer populair zouden kunnen worden.

Quintet beleggingscyclus-monitor

Cyclische expansie komt op normaal niveau, zij het met af en toe een terugval.





CALL
2

Het dieptepunt achter de rug

De gangbare opvatting

We staan op de drempel van een snelle cyclus van rentestijgingen nu centrale banken binnenkort hun beleid rigoureuus gaan verkrappen. Terwijl obligatierentes in brede zin stijgen, lijkt het erop dat valuta's binnen de bandbreedte blijven.

Het andere geluid

Om de klap van Covid-19 op te vangen, hebben centrale banken ongeëvenaarde steunmaatregelen genomen om de kosten van lenen te beperken, zodat overheden hun uitgaven konden opschroeven. De belangrijkste staatsobligatierentes, die al een neerwaartse trend vertoonden, zakten nog dieper weg als reactie op lagere beleidsrente en de opgeschaalde aankoop van obligaties. Nu wereldwijde economieën duidelijk herstellen en banen groei geleidelijk terugkomt, bouwen centrale banken hun aankoopprogramma's af. De volgende stap is de renteverhoging. We denken dat dit geleidelijker zal gebeuren dan de markt inpriest. Mogelijk stijgen de obligatierentes, maar zeker niet naar een hoog niveau. Ze komen slechts terug uit een ongekend diep dal. De valutamarkten zouden volatieler kunnen worden.

Nu economieën leren leven met minder steunmaatregelen, zullen obligatierentes stijgen en valuta's sterker schommelen

Terwijl het groeitempo begint af te nemen, blijft de economische activiteit redelijk stabiel. De belangrijkste economieën zitten al boven of dicht bij hun niveau van voor de pandemie. Intussen blijkt de inflatoire druk die is ontstaan doordat vraag en aanbod uit balans werden gebracht door de pandemie hardnekkiger dan we in eerste instantie hadden verwacht. Hoewel we denken dat de druk zal afnemen wanneer knelpunten stuk voor stuk worden opgelost, is het moeilijk te zeggen hoe hardnekkig die druk zal blijken. Deze twee factoren hebben een aantal centrale banken ertoe gedwongen om hun steunmaatregelen af te bouwen, maar over het geheel genomen houden ze hun economische stimuleringsbeleid aan.

Het lijkt erop dat de Bank of England op het punt staat de rente te verhogen – zij het geleidelijk en vanaf het historische dieptepunt – en deze maand te stoppen met de netto aankoop van obligaties. De Fed bereidt zich erop voor om zijn vroegst halverwege volgend jaar zijn eigen kwantitatieve verzuimingsmaatregelen te beëindigen. We verwachten dat de Fed de rente hierna ook geleidelijk zal verhogen. Het

beleid van de ECB zal relatief meer stimulerend zijn en de centrale bank zal lange tijd doorgaan met een vorm van obligatieaankopen. Een renteverhoging is nog lang niet in zicht.

Er zijn een aantal risico's op de korte termijn: het effect van tekorten en knelpunten op de economische activiteit en de inflatie, die langer kan aanhouden dan verwacht, en de laatste lokale brandhaarden van Covid-19. Op basis hiervan voorzien we dat de beleidsrente en reguliere rente geleidelijk en gematigd zullen stijgen.

Onze verwachting is verzuimingsgezinder dan wat de markt inpriest. Tegelijkertijd zien we stijgende obligatierentes, maar we zijn wel van mening dat de negatieve effecten hiervan verminderd kunnen worden door de noodzaak van centrale banken om – direct of indirect – zeer hoge overheidsschulden te blijven financieren, oftewel de financieringskosten betaalbaar te houden. We denken bovendien dat centrale banken ook inkomen en koersen willen blijven ondersteunen.

Rente op Amerikaanse 10-jaars staatsobligaties (%)

Rentes stijgen vanaf het historische dieptepunt: ze worden dus wel hoger, maar niet hoog.



Bronnen: Bloomberg, Quintet
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Gevolgen voor beleggers

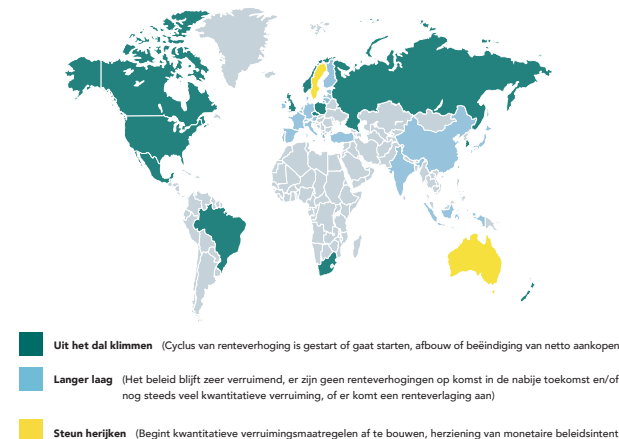
Met de afbouw van het stimuleringsbeleid en de stijging van de rente voorzien we dat de verkoopgolf op de obligatiemarkt zal aanhouden, hoewel we geen chaotische situatie verwachten. De centrale banken zullen voor de geleidelijke aanpak kiezen. Daarnaast zou minder uitgifte van staatsobligaties het negatieve effect van de rentestijging moeten compenseren.

Zodra centrale banken hun aankoopprogramma's afronden en de rente op staatsobligaties stijgt, zullen bedrijfsobligaties het moeilijk krijgen vanwege de druk op de risicopremies. Er blijft weinig ruimte over om hogere risicovrije rentes op te vangen.

Het gevolg is dat de valutamarkten volatieler kunnen worden. Als de rente in een geleidelijk tempo groeit omdat centrale banken overheidsschulden nog moeten blijven financieren, denken we dat de grootste aanpassing aan de verschillende macro-economische beleidsomstandigheden in de valutakoersen zal plaatsvinden.

Visie op monetair beleid

Hoewel sommige centrale banken de rente verhogen en/of het stimuleringsbeleid afbouwen, of zelfs geen obligaties meer aankopen, zetten andere banken hun zeer verzuimende beleid door.



Bron: Quintet, Bloomberg

Nu de renteverhoging van de Bank of England in zicht is, en die van de Fed straks ook, terwijl de ECB nog helemaal geen aanstalten maakt, verwachten we dat de sterling en de Amerikaanse dollar sterker zullen worden, en de euro zwakker – ook al lijken de fundamentele erop te wijzen dat ze op een bepaald moment weer enigszins in balans komen. Bovendien denken we dat China door deze groeivertraging de munt in waarde zal laten dalen om hun internationale concurrentiepositie te verstevigen.

De correlatie tussen bankaandelen en obligatierentes is over het algemeen positief. Deze dynamiek is belangrijk in de eerste fases van het afbouwbeleid, wanneer rentecurves meestal een sterke stijging vertonen (waarna ze weer inzakken zodra de aanstaande renteverhoging wordt ingeprijsd).

Bij stijgende rentes en steilere curves kunnen banken meer vragen voor leningen dan de kosten die ze kwijt zijn aan deposito's. Pensioenfondsen, verzekeraars en vermogensbeheerders kunnen hier ook van profiteren. Anderzijds: als de reële rente stijgt – vanwege de nominale rentestijging en de verwachte afnemende inflatoire druk – en de Amerikaanse dollar sterker wordt, kan goud een strategische afdekking van risico blijven, hoewel ook goud zo nu en dan onder druk kan komen te staan.



3

De belofte uit het oosten

De gangbare opvatting

China laat zich lastig in de kaarten kijken. Een economie van zo'n omvang biedt kansen, maar lijkt ook meer risico's met zich mee te brengen dan andere regio's. De zorgen variëren van het effect op klimaatverandering tot kwetsbare toeleveringsketens en aangescherpte regelgeving binnen belangrijke bedrijfstakken.

Het andere geluid

We kaderen elke belegging in een risicogewogen context. Daarbij houden wij rekening met extra risico's als we de kansen in opkomende markten vergelijken met diezelfde kansen in ontwikkelde markten. Denk bijvoorbeeld aan factoren op het gebied van milieu, maatschappij en bestuur (ESG) en geopolitieke problemen, met name als het gaat om de geloofwaardigheid van beloftes om dit soort kwesties aan te pakken. Maar een economie en kapitaalmarkt zo groot als China mogen we niet buiten beschouwing laten als we de wereldwijde cyclus willen begrijpen. We denken dat China met zijn transitie een institutionele en regulerende infrastructuur zal creëren waarmee het land zich focust op langetermijnontwikkeling, ook in het kader van de Chinese ambitie om netto nul CO₂ uit te stoten in plaats van kortetermijngroei te behalen. Dit kan invalshoeken in de beleggingsaanpak en marktperspectieven bieden die de moeite van het verkennen waard zijn.

China's nieuwe fase van structurele verandering, waarin een nieuwe economische balans en duurzaamheid prioriteit krijgen, is een belangrijke aanjager van beleggingen

Er is nog veel meer waar beleggers rekening mee moeten houden als ze beleggen in opkomende markten. Rendementen zijn van belang en economieën die hard groeien hebben de juiste uitgangspositie om goede resultaten te boeken. Maar in risicogewogen rendementen tellen andere factoren mee, die de drempel om opgenomen te worden in portefeuilles voor dit type markten en beleggingscategorieën verhogen.

Neem China, dat op het punt lijkt te staan om 's werelds grootste economie te worden. Beleggers kijken kritisch naar de effecten hiervan: niet alleen op het milieu en de maatschappij, maar ook op bestuurlijke standaarden in zowel bedrijfssectoren als de publieke sectoren. Spanningen tussen China en de VS zijn een langdurige bron van onenigheid en kort geleden heeft de overheid striktere regelgeving ingevoerd in veel sectoren, waaronder de technologie- en gamesector, privéonderwijs, vastgoed en grondstoffen.

Tegelijkertijd denken we dat China met zijn strategie van 'dual circulation' (binnenlandse vraag vergroten en tegelijkertijd open blijven staan voor export) en 'gelijke welvaartkansen voor iedereen' op drie gebieden een nieuwe balans creëert:

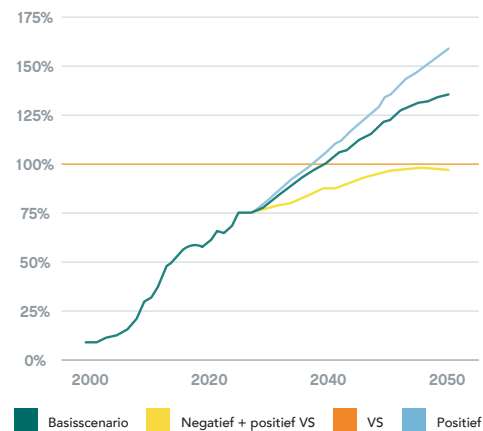
- het op export gerichte model gaat over naar een model dat gebaseerd is op binnenlandse vraag;
- investeringen gaan over naar consumentenuitgaven, en;
- productie gaat over naar diensten.

Voor deze transitie is een institutionele en regulerende infrastructuur nodig waarmee langetermijnontwikkeling het belangrijkste doel wordt, ook in het kader van de Chinese ambitie om netto nul CO₂ uit te stoten in plaats van kortetermijngroei te behalen.

Hoewel ze soms lastig te doorgronden zijn, kunnen deze veranderingen belangrijke invalshoeken geven voor beleggingen die de moeite van het verkennen waard zijn. De veranderingen hebben directe implicaties voor China, maar negatieve gevolgen voor Azië, opkomende markten, grondstoffen en de financiële markten wereldwijd.

Economische groei China (in % van bruto binnenlands product VS)

Hoewel we niet precies weten wanneer, lijkt China op het punt te staan 's werelds grootste economie te worden.



Bronnen: Quintet, Bloomberg

Gevolgen voor beleggers

We moeten rekening houden met enige extra risico's als we de kansen in opkomende markten vergelijken met diezelfde kansen in ontwikkelde markten. Dan hebben we het over onder meer ESG-factoren en geopolitieke gebeurtenissen.

Toch denken we dat zowel Chinese en Aziatische aandelen en obligaties als specifieke opkomende markten opgenomen zouden moeten worden in portefeuilles, als ze in lijn zijn met het raamwerk van onze portefeuillesamenstelling. Structureel gezien hebben we een voorkeur voor Azië vanwege de betere vooruitzichten op het gebied van hervormingen. Bovendien is deze markt in staat om met hogere rentes om te gaan.

Schuldvermindering in de Chinese vastgoedsector zou extra volatiliteit kunnen veroorzaken, maar we realiseren ons ook dat extreem hoge wanbetalingspercentages worden ingeprijsd. Daarom hebben we een duidelijk onderbouwde visie op ons tactische standpunt dat Aziatische high-yield obligaties met een horizon van 12 maanden aantrekkelijk zijn.

Bovendien denken we dat China's verschuiving naar de ontwikkeling van veerkrachtige en

binnenlandse productiemogelijkheden, variërend van halfgeleiders tot energievoorzieningen, de strategischere technologie sectoren en geavanceerde maakindustrie kan ondersteunen. Die branches zouden een impuls kunnen krijgen als de valuta in waarde daalt, zoals we verwachten. De dienstensector, de consumptie en andere sectoren kunnen hier ook van profiteren.

We verwachten dat de druk op 'harde' grondstoffen, zoals industriële metalen, zal verminderen als China een nieuwe balans creëert. Maar de energie- en technologietransitie toont aan dat metalen die essentieel zijn voor toekomstige technologieën ongetwijfeld goed ondersteund blijven.

Daarnaast is onze verwachting dat de vraag naar aardolie en aardgas op de korte termijn hoog zal blijven, omdat de knelpunten in de markt – die al krap is – niet worden opgelost en de industriële vraag en consumentenvraag stabiel blijven. Deze totale vraag zou, zolang als het duurt, exporteurs van energie moeten ondersteunen. We denken dat deze druk zal afnemen op het moment dat de groei terugkeert naar het normale niveau van het langetermijngemiddelde.





4

Oost west, thuis best

De gangbare opvatting

De pandemie heeft benadrukt dat onze infrastructuur aan een grondige verbetering toe is. Hoewel dit economische groei zou moeten stimuleren, is het niet makkelijk om duurzaamheidsdoelen te verenigen met bouw en productie.

Het andere geluid

Onze aarde is ons huis, en het is onvervangbaar. Naar verwachting gaan de uitgaven aan infrastructuur binnenkort stijgen. Het gaat deels om fysieke projecten – denk aan wegen, bruggen, spoorwegen en andere publieke werken. Andere projecten liggen op het groene en digitale vlak. Beleidsmakers zijn zich bewust van klimaatverandering en de noodzaak om menselijk kapitaal te ondersteunen. Hieruit concluderen we dat het streven naar duurzame infrastructuur structureel is. De verschuiving van noodsteun naar rechttoe rechtaan publieke investeringen, in combinatie met factoren op het gebied van regelgeving en duurzaamheid, zal ongetwijfeld ook van belang zijn voor andere sectoren. De segmenten van de vastgoedmarkt die flexibel genoeg zijn om zich aan te passen aan deze structurele veranderingen kunnen hiervan profiteren, net als de logistiek- en opslagsector.

De noodzaak om de opbrengsten van groei samen te delen en onze wereld weerbaarder te maken zal een impuls geven aan duurzame infrastructuur

De uitgaven aan infrastructuur krijgen een impuls: met name in de VS, maar ook in Europa en andere regio's wereldwijd nu de VN Klimaattop (COP26) verdere investeringen op dit gebied mogelijk gaat stimuleren.

Het grootste deel van de nieuwe financiering die op korte termijn in de VS beschikbaar komt, is gericht op traditionele infrastructuur zoals wegen, bruggen, spoorwegen en andere publieke projecten. Dit is een meerjarenplan in het kader van 'build back better': een betere wederopbouw.

Van de Amerikaanse overheidsfinanciering die naar onze verwachting op een later moment vrijkomt, zal het grootste deel bedoeld zijn voor diverse programma's omtrent gezondheidszorg en sociale voorzieningen. Ongeveer een vijfde van het totaal zal besteed worden aan belastingverlichting en investeringen in groene energie, infrastructuur en subsidie van onderzoek en ontwikkeling.

Binnen Europa blijkt uit onze analyse van de plannen van het EU-herstelfonds dat 40% van de uitgaven bestemd is voor groene investeringen en zo'n 30% voor investeringen in de digitale sector.

Private investeringen volgen over het algemeen de economische cyclus: ze nemen toe als het goed gaat, en nemen af als het slecht gaat. Overheidsinvesteringen – als een vorm van overheidssteun – werken juist meestal contracyclisch: de groei neemt toe als het slecht gaat, en neemt af wanneer het goed gaat en schulden worden afgelost.

De pandemie heeft deze relatie voor een deel veranderd. Hoewel de heropening een impuls heeft gegeven aan de private investeringen, heeft Covid-19 genadeloos blootgelegd dat we een deel van onze fysieke infrastructuur moeten herstellen en verduurzamen.

We zijn ervan overtuigd dat dit een structurele macro-economische trend is. We verwachten dat de overheidsinvesteringen in de VS vanaf nu zullen aantrekken, waardoor ze de golf aan private investeringen aanvullen en versterken, en de algehele economische groei laten toenemen.

Gevolgen voor beleggers

Deze langdurige beleidsverschuiving onderschrijft onze visie dat reële activa goed ondersteund blijven en nog meer zullen profiteren – deels ook als beleggingen die profiteren van oplopende inflatie, als die langer aanhoudt dan verwacht.

We beschouwen dit als een breed onderwerp dat meerdere beleggingscategorieën beslaat. Dit betekent dat onze macro-economische en beleggingsanalyse van toepassing is op zowel de publieke als private markten, met name als er een grote overlap is tussen fiscale factoren (overheidsinvesteringen die de economie wederopbouwen) en duurzaamheidsfactoren (de aanpak van klimaatverandering en andere belangrijke problemen).

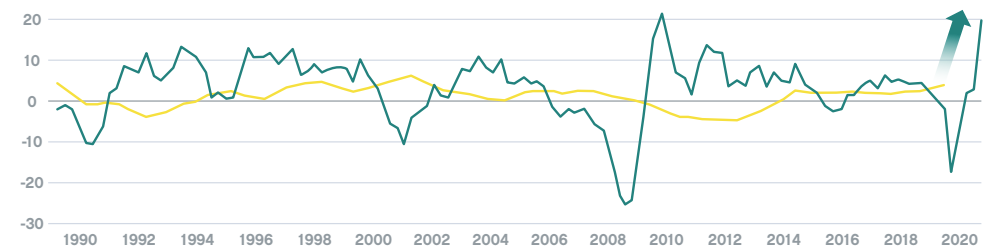
Beursgenoteerde bedrijven in economische sectoren gerelateerd aan infrastructuur – van traditioneel tot groen en digitaal – kunnen, wanneer ze in lijn zijn met ons raamwerk voor aandelenselectie, profiteren van deze langdurige beleidstrend en vraagontwikkeling. Segmenten van de vastgoedsector, maar ook de logistiek en de opslagbranche, kunnen hier ook voordeel uit halen.

Bepaalde beleggingen die we hebben uitgelicht als mogelijke instrumenten die rendementen verbeteren, zoals private markten en multi-strategieën, blijven waarschijnlijk ook goed ondersteund. Nu inflatie het nieuws van de dag is op de financiële markten kunnen we een stijging verwachten van de vraag naar infrastructurele activa die verbonden zijn aan inflatie (door regelgeving of contracten). Denk aan tolwegen en activa van nutsbedrijven.

Belangrijker nog: op de langere termijn zorgen de geplande infrastructuurprojecten van overheden ervoor dat infrastructuur een nog aantrekkelijkere beleggingskans wordt. Beheerders beginnen hun strategieën dan ook al meer te richten op duurzaamheidsfactoren. We verwachten dat er meer fondsen zullen worden gelanceerd die het doel om meerdere dimensies met aantrekkelijke risico-rendementsprofielen positief te beïnvloeden koppelen aan de grote vraag van beleggers.

Infrastructuur investeringen VS (in % p.j.)

We verwachten dat de overheidsuitgaven aan infrastructuur de recente stijging binnen de private sector zal volgen.



Bronnen: Quintet, Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve

■ Privaat ■ Overheden



5

Een wereld vol innovatie

De gangbare opvatting

Het is makkelijk om optimistisch te zijn over de technologiesector, maar wat het in de praktijk betekent en hoe je de winnaars eruit pikt, is minder duidelijk. Of innovatie werkelijk een oplossing kan bieden voor de grote wereldwijde uitdagingen van onze tijd moeten we nog zien.

Counterpoint

We zijn het ermee eens dat het cruciaal is om de juiste sectoren en bedrijven te selecteren, en dat een bottom-up aanpak zoals de onze hierbij essentieel is. Tegelijkertijd verwachten we dat drie belangrijke top-downtrends in een stroomversnelling komen, aangejaagd door de pandemie. Ten eerste: grotere uitgaven aan onderzoek en ontwikkeling, zeker op het gebied van disruptieve technologieën. Ten tweede: groeiende kapitaalinvesteringen, met name in intellectueel eigendom, groenere oplossingen en infrastructuur. Ten derde: de productiviteit versnelt in steeds meer landen en sectoren. We verwachten dat niet alleen publieke en particuliere bedrijven, maar ook beleggingsthema's op het kruispunt van al deze innovaties zullen profiteren van deze aanjagers. In onze ogen is dit een structurele trend die nog vele jaren zal duren.

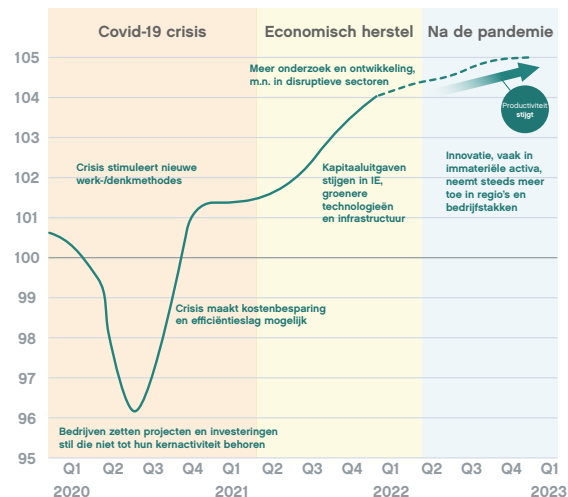
Nu we de pandemie bijna achter ons kunnen laten, verwachten we dat technologische vooruitgang de productiviteit een impuls zal geven en disruptief zal werken in alle sectoren

Verbeteringen in segmenten met een hogere productiviteit die worden ondersteund door automatisering, digitalisatie, kunstmatige intelligentie, e-commerce en computers wereldwijd op afstand hebben de potentie om de algehele groei een impuls te geven.

Dit kan nieuwe banen blijven opleveren voor niet-routinematige cognitieve rollen en taken. Een essentiële factor wordt het toenemende belang van immateriële activa. Sommige immateriële activa zijn gerelateerd aan technologische innovatie, zoals software, data, onderzoek en ontwikkeling en content. Maar de grootste groep immateriële activa bestaat uit zaken als merken, marketing, ontwerp, financiële innovatie en netwerken.

Schematische weergave van productiviteit pad

Innovatie en kapitaal aanwas zullen naar verwachting de volgende productiviteitsstijging aanjagen.



Bronnen: Quintet, OECD (geïndexeerd op Q3 2019 = 100)

Gevolgen voor beleggers

De intrinsieke waarde van financiële instrumenten wordt afgeleid van de verdien capaciteit van het bedrijf. Waarderingsmethodes die met name gebaseerd zijn op de bedrijfsboekhouding beschouwen immateriële activa als kosten. Maar als deze immateriële activa in de toekomst kasstromen kunnen genereren, en het bedrijf kunnen maken tot wat het is in de ogen van de klanten, dan worden winsten en boekwaarde onderschat.

De reden is dat markten volatiel zijn wanneer beleggers continu de prijzen van activa herwaarderen ten opzichte van de intrinsieke waarde die gebaseerd is op de verdien capaciteit van het bedrijf. Maar deze berekening gaat voornamelijk uit van boekhoudkundige statistieken – de waardering is berekend op basis van meerdere toekomstige winstbronnen en de boekwaarde van activa. Dus als kosten niet vallen onder lopende uitgaven zoals stroom of huur, maar het geld is uitgegeven aan immateriële activa die toekomstige kasstromen zullen genereren – zoals reclame of onderzoek en ontwikkeling – dan zullen waarderingen die gebaseerd zijn op winsten en boekwaarde in beide gevallen niet het complete plaatje weergeven.

Omdat ze zowel gefinancierd worden door private investeringen als door overheidssteun, met name in de VS, zullen veel sectoren naar verwachting profiteren van versnelde digitalisatietrends die door de pandemie in een hogere versnelling zijn gekomen. Denk aan video vergaderen, consumenten die overgaan op e-commerce, digitaal betaalverkeer en the internet of things. Kunstmatige intelligentie boekt vooruitgang op veel gebieden, van spraakherkenning en zelfrijdende auto's tot een bredere inzet van de mRNA-methode die gebruikt is bij de ontwikkeling van bepaalde Covid-19-vaccins.

Technologische innovatie kan een aanjager zijn van de ontwikkeling en verspreiding van nieuwe ideeën. Mogelijk is de productiviteitswinst die hieruit voortvloeit in eerste instantie niet goed zichtbaar. Toch kan deze een snellere structurele groei bewerkstelligen en verandering blijven brengen in onze productie van goederen en diensten, en in de manier waarop we die consumeren.

Sinds halverwege de jaren negentig van de vorige eeuw zijn private investeringen de aanjager van uitgaven aan onderzoek en ontwikkeling. Inmiddels stabiliseren de publieke uitgaven aan onderzoek en ontwikkeling eindelijk. In sommige landen stijgen die zelfs.

De snellere kapitaal aanwas is de drijvende kracht achter fysieke en digitale investeringsuitgaven, en stimuleert veel sectoren. Denk aan automatisering, waar robots meer en meer ingezet worden in fabrieken en magazijnen.

Er zijn twee belangrijke aspecten voor beleggers om hiermee rekening mee te houden. Ten eerste slaan immateriële activa niet alleen op digitalisatie en technologie, maar ook op intellectueel eigendom, netwerken, ontwerp, relaties en andere factoren die we niet in de statistieken terugzien. Ten tweede maakt – in de huidige dienstverleningseconomie – niet het fysieke eigendom bedrijven waardevol, maar telt steeds meer de waarde van de immateriële activa die hen onderscheiden van de rest.

Immateriële activa kunnen herhaaldelijk worden gebruikt en worden vaak gekenmerkt door netwerkeffecten: hoe meer ze worden ingezet, hoe nuttiger en goedkoper ze worden voor andere klanten. Daardoor krijgen grote spelers de kans om bedrijfstakken te domineren.

Immateriële activa creëren over het algemeen grotere synergiën dan materiële activa. Met toenemende schaal grootte zal een bedrijf dat snel opklimt vaak blijven klimmen, omdat ideeën in waarde vermeerderen als ze met elkaar worden gecombineerd.



HOE WE PORTEFEUILLES SAMENSTELLEN

Strategische portefeuillesamenstelling

Een terugblik naar het verleden voor een blik naar de toekomst

In het huidige beleggingsklimaat van relatief lage verwachte rendementen hebben we voldoende instrumenten tot onze beschikking om de prestaties van de portefeuilles te verbeteren

Een blik in de achteruitkijkspiegel

Het verleden leert ons dat een goed gediversifieerde portefeuille op de lange termijn het beste risicogewogen rendement kan bieden. Zo'n portefeuille bestaat uit verschillende beleggingscategorieën uit verschillende geografische regio's. Deze zorgvuldig opgebouwde portefeuilles hebben goed gepresteerd tijdens de krachtige herstelperiode van 2021.

Om de verschillende doelen van onze klanten te bereiken, maken wij gebruik van strategische risico profielen. Deze vormen het raamwerk van

Turen door de telescoop

Als we vooruitkijken, constateren we dat de lagere rendementen in vergelijking met de afgelopen paar decennia kenmerkend zijn voor het nieuwe beleggingsklimaat waar beleggers nu mee te maken hebben. Deze verwachtingen zijn problematischer voor portefeuilles waarin relatief veel is belegd in vastrentende waarden, maar we verwachten ook lagere rendementen voor alle

ons beleggingsproces. In 2021 leverden deze strategieën betere rendementen op dan we realistisch gezien hadden mogen verwachten in een willekeurig jaar, op de meeste behoudende portefeuilles na. Bovendien waren er minder obstakels op de route dan verwacht.

Toch is het gevaarlijk om dergelijke rendementen door te trekken naar de toekomst, resultaten uit het verleden zeggen immers niets over de toekomst.

andere strategische risicoprofielen. Dit is geen gevolg van de manier waarop we onze portefeuilles opbouwen, maar door lage vergoedingen op obligaties en hoge waarderingen.

Welke mogelijkheden hebben beleggers? We zijn van mening dat onze gediversifieerde portefeuilles in dit klimaat de best mogelijke

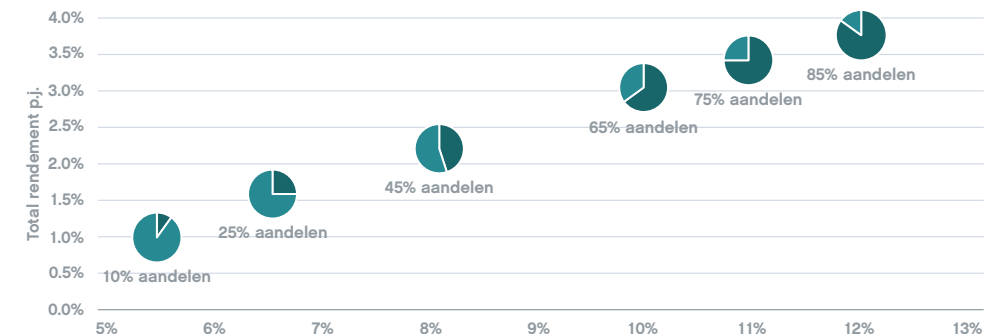
rendementen bieden, met een risicoprofiel dat past bij uw financiële doelstellingen. Als u bereid en in staat bent om in uw portefeuille meer volatiliteit te accepteren, kan een risicovollere strategie een optie zijn. Maar dit is niet voor iedereen weggelegd.

Er zijn diverse manieren om de rendementen van onze strategische portefeuillesamenstellingen te verbeteren door kortdurend afwijken van onze strategische portefeuillesamenstellingen door middel van een tactische positionering of een zorgvuldige selectie van duurzame

beleggingsinstrumenten en een efficiënte implementatie. Dit zijn allemaal belangrijke kenmerken van ons beleggingsproces. Beleggers met toegang tot directe private beleggingen en 'offshore' hedgefondsen kunnen ook profiteren van aanvullend rendement. Vaak vloeit dat voort uit meer illiquide beleggingen. Voor beleggers is dit het 'nieuwe normaal', dat niet meer zo nieuw voelt. Laten we dus gezamenlijk de mouwen opstropen.

Een daling binnen alle risicoprofielen

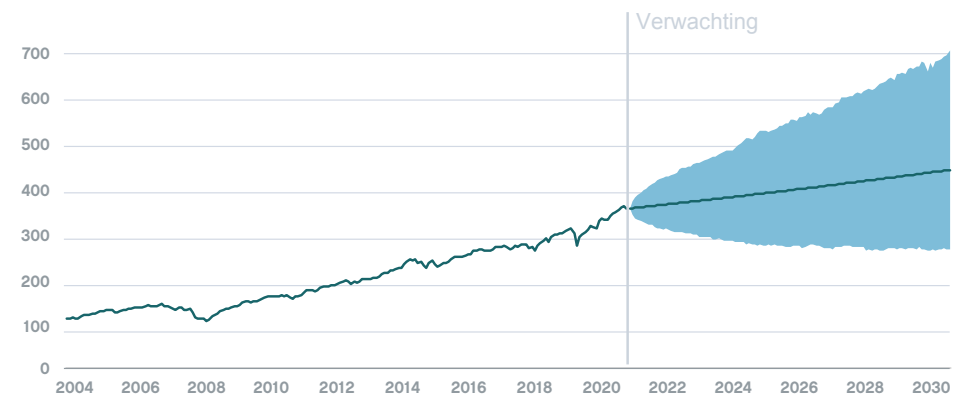
Verwachte risico's en rendementen van geselecteerde strategische profielen in euro's (in %).



Bron: Quintet

De route verandert

Historische en verwachte rendementen, en een 95% betrouwbaarheidsinterval voor de strategische portefeuillesamenstellingen met 45% aandelen, in euro's (in %).



Bronnen: Bloomberg, Quintet

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Tactische portefeuillesamenstelling

De beleggingsomstandigheden blijven gunstig nu de wereldeconomie na de pandemie de volgende fase van herstel ingaat

Hoewel wereldwijde aandelenmarkten verder kunnen stijgen, verwachten we dat Aziatische high-yield obligaties de mogelijkheid hebben om portefeuillerendementen in het komende jaar een impuls te geven

Korte terugblik op 2021

De belangrijkste beleggingsthema's van 2021 waren de aanhoudende wereldwijde stijging van aandelenkoersen door het krachtige herstel van bedrijfswinsten na het coronadieptepunt, en een aanzienlijke stijging van obligatierentes door de piekende inflatie.

De snelle stijging van aandelenkoersen zwakte wat af in de tweede helft van het jaar. Tevens kregen we te maken met unieke factoren zoals de beperkende maatregelen die China in bepaalde sectoren instelde. Dit drukte zwaar

Vooruitzichten en tactische portefeuillesamenstelling voor 2022

We behouden ons risicovolle tactische standpunt voor 2022 door sterke weging naar Amerikaanse aandelen, staatsobligaties van opkomende markten en Aziatische high-yield obligaties ten opzichte van laagrentende staatsobligaties en investment-grade obligaties.

op de lokalen aandelenmarkt. Sinds maart hebben we een relatief neutrale allocatie naar aandelen van opkomende markten.

Onze tactische portefeuillesamenstelling in 2021 profiteerde niet alleen van onze relatief sterke weging naar aandelen, maar ook van onze voorkeur voor obligaties met een lage rentegevoeligheid, en relatief grote blootstelling aan de Amerikaanse dollar. Intussen verminderden de beleggingen in Aziatische high-yield obligaties het rendement aanzienlijk.

Hoewel we de vroege herstelfase van de cyclus – met zijn buitenproportionele rendementen op aandelen – al duidelijk achter ons hebben gelaten, denken we dat de cyclus nog niet ten einde is. In deze fase verwachten we dat aandelen het beter blijven doen dan obligaties.

Daarnaast laat de Amerikaanse markt een uitstekende binnenlandse groeidynamiek zien en biedt deze markt een aantrekkelijke mix van cyclische en defensieve beleggingen en aandelen van technologiebedrijven.

We behouden we onze voorkeur voor obligaties uitgedrukt in Amerikaanse dollars ten opzichte

van obligaties uitgedrukt in euro's vanwege het rentevoordeel (zelfs nadat het valutarisico is afgedekt). Daarnaast behouden obligaties uitgedrukt in Amerikaanse dollars meestal beter hun waarde in periodes van volatiliteit op de markt.

Waarom behouden we Aziatische high-yield obligaties?

In de tweede helft van 2021 bleven Aziatische high-yield obligaties onder druk staan. In tegenstelling tot andere internationale kredietmarkten stegen de risicopremies van deze obligaties naar hun hoogste niveau sinds de uitbraak van de Covid-crisis.

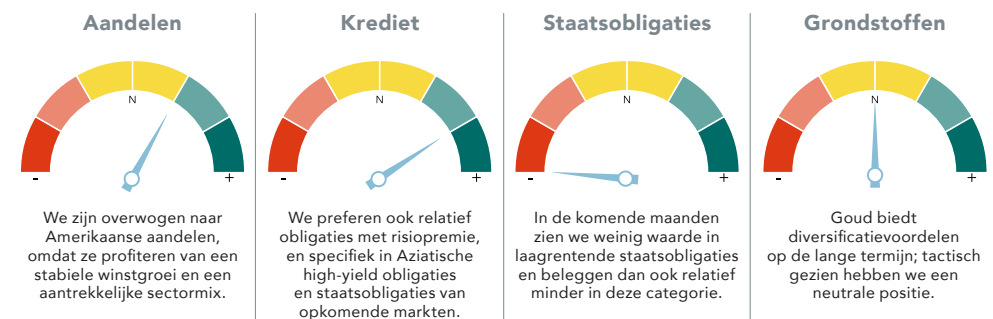
Beleggers prijsden het risico in op een wanbetalingsgolf op de allesbepalende Chinese vastgoedmarkt, wat zou betekenen dat meer dan een derde van de bedrijven failliet zou gaan. Zo'n systeemrisico voor de Chinese economie lijkt ons te catastrofaal om werkelijkheid te worden. Ons vermoeden blijkt terecht: de Chinese overheid heeft onlangs aangekondigd bepaalde

maatregelen te versoepelen in een poging de onrust onder beleggers te verminderen en verdere escalatie te voorkomen.

We zijn ons bewust van de risico's in de komende maanden, maar we blijven van mening dat deze beleggingscategorie een zeer aantrekkelijke risico-rendementsverwachting biedt voor de aankomende 12 maanden. Vanwege de hoge rentevergoeding van bijna 10% en onze verwachting dat risicopremies zullen dalen, verwachten we dat Aziatische high-yield obligaties een belangrijke positieve bijdrage kunnen leveren aan de tactische rendementen in 2022.

Aan de knoppen draaien

We passen de verdeling van de verschillende beleggingscategorieën binnen portefeuilles continu aan om in te spelen op het beleggingsklimaat



N = neutrale positie van de beleggingscategorie in de strategische portefeuillesamenstelling
Bron: Quintet in november 2021.

Special: Aandelen



Wordt het vermogen van bedrijven om hun prijzen te verhogen binnenkort op de proef gesteld?

Kenneth Warnock,
Group Head of Direct Equities

In de afgelopen 30 jaar zagen we voornamelijk gematigde inflatie, maar nu de wereld herstellende is van de pandemie, maakt de inflatie een piek door. Wat gebeurt er met de bedrijfswinsten als dit inflatoire klimaat aanhoudt? Het antwoord heeft vooral te maken met het vermogen van ondernemingen om prijzen te verhogen: het is belangrijk inzicht te krijgen in welke bedrijven de verhoogde kosten kunnen afwentelen op hun cliënten, en welke niet.

Warren Buffet, mogelijk de grootste belegger aller tijden, sprak de gevleugelde woorden: 'De allerbelangrijkste factor bij de beoordeling van een bedrijf is het vermogen om prijzen te stellen. Als je de macht hebt om prijzen te verhogen zonder dat je omzet verliest aan een concurrent, heb je een ijzersterk bedrijf. En als je eerst een schietgebedje moet doen voordat je de prijs met 10 procent verhoogt, heb je een bedrijf van niks.'

Buffet kon het weten. Samen met zijn zakenpartner Charlie Munger verlegde Buffet in de jaren 70 en 80 van de vorige eeuw Berkshire

Hathaways koers door niet langer te beleggen in goedkoop gewaardeerde bedrijven, maar in degelijke bedrijven met groeipotentie, om opgewassen te zijn tegen de dreigende stijgende inflatie. Met Berkshire bouwde hij een beleggingsportefeuille op van sterke firma's zoals GEICO, Capital Cities, See's Candy, Coca-Cola en Gillette. Cliënten beschouwden de producten van deze bedrijven niet als luxegoederen. Dankzij dat kenmerk waren deze bedrijven in staat om bij stijgende kosten hun prijzen te verhogen, zonder dat ze bang hoefden te zijn dat de omzet zou dalen.

Misschien is er geen beter voorbeeld dan See's Candy, de fabrikant van luxe snoep die door Berkshire Hathaway in 1972 werd opgekocht. In 2007 legde Buffet in zijn aandeelhoudersbrief uit dat See's sinds de aankoop een jaarlijkse omzetgroei van 7,5% had behaald, ondanks een relatief bescheiden volumegroei (gewicht van het verkochte snoep) van 1,9%. Het verschil zat hem in de prijs. Bovendien was het rendement in 2007 meer dan 200% omdat er voor groei door prijsstelling maar heel weinig extra investeringskapitaal nodig is.

Zijn er bedrijven met dezelfde kenmerken in de huidige markt? Een manier om hier inzicht in te krijgen is door te kijken naar de overstapkosten: hoe eenvoudig is het voor een klant om naar een andere aanbieder over te stappen als er een prijsverhoging plaatsvindt? Is het antwoord 'niet eenvoudig', dan bezit het bedrijf waarschijnlijk het vermogen om zijn prijzen te

verhogen. Is het antwoord 'heel eenvoudig', dan is dit vermogen beperkt.

Voorafgaand aan elke belegging stellen we onszelf deze vraag. Op deze manier kunnen we ervoor zorgen dat de portefeuilles van onze cliënten de klap kunnen opvangen van stijgende inflatie, als dit inderdaad in de komende jaren staat te gebeuren.

Geld smaakt zoet Casestudy See's Candy (1972-2007)



Bronnen: aandeelhoudersbrief 2007 Berkshire Hathaway, Quintet

Doordat See's Candy tussen 1972 en 2007 het vermogen tot prijsstelling wist te behouden, behaalde het bedrijf een indrukwekkende winstgroei.

Special: Vastrentende Waarden



Wat kunnen beleggers verwachten van de kredietmarkten nu de rentes stijgen?

Lionel Balle,
Head of Fixed Income Strategy

We zijn van mening dat een combinatie van actief beheer en een duurzame aanpak de beste manier is om te beleggen in vastrentende waarden. Nu de centrale banken in beweging komen en de macro-economische situatie zich verder blijft ontwikkelen, richten wij onze pijlen op differentiatie, waarbij we een top-downanalyse combineren met onze nauwkeurige bottom-up benadering.

Wat mij betreft is alles veranderd na de wereldwijde financiële crisis van 2008. Sindsdien is het veel moeilijker geworden om te beleggen in vastrentende-waarden. Beleggers moeten weten wat de specifieke kenmerken van obligaties zijn, en welke factoren hun koersen en resultaten beïnvloeden. In het huidige laagrentende klimaat, waarin centrale banken overwegen hun monetair beleid af te bouwen, is het belangrijk inzicht te krijgen in het effect van looptijd en de drijvende kracht van obligatierendementen. Nu een enorm deel van de markt handelt met negatieve rente is het verleidelijk om te profiteren van de curve (door obligaties met een lange looptijd aan te kopen waarvan de vervaldatum mogelijk verder ligt

dan uw beleggingshorizon), of te beleggen in obligaties met de hoogste rente. Maar in beide gevallen loopt u risico.

Voor beleggers die op zoek zijn naar mogelijkheden om het rendement op hun portefeuille te verbeteren denk ik dat het cruciaal is om zich in de huidige markt op risico te richten. Emittenten met de beste risico- en rendementsprofielen vinden is belangrijk voor het vertrouwen in de belegging. Het is ook belangrijk om de ESG-factoren milieu, maatschappij en bestuur in het beleggingsproces mee te nemen, en precies te begrijpen hoe die de emittent beïnvloeden. Zoals kredietanalyse een goed beeld geeft van de gezondheid van een bedrijf, helpen ESG-factoren ons toekomstige winnaars te ontdekken: bedrijven die op de lange termijn bovengemiddeld zouden kunnen presteren. Tegelijkertijd is het cruciaal de correlatie tussen deze overtuigingen te analyseren, om zo een goed gediversifieerde portefeuille op te bouwen met een aantrekkelijk risico- en rendementsprofiel.

Beleggen in vastrentende waarden is ingewikkeld, maar ook fascinerend. De veranderende macro-economische omstandigheden zijn af te lezen aan de prestaties van de markt. In tegenstelling tot beleggen in aandelen geeft beleggen in een obligatie een vrij nauwkeurig beeld van uw verwachte rendement

als u de belegging aanhoudt tot de vervaldatum en er geen wanbetalingen op couponuitkeringen zitten. Niet iedereen begrijpt hoe deze brede markt werkt. Elke dag is anders, en het is mijn passie om onze cliënten en hun adviseurs de juiste keuzes op dit gebied te helpen maken.

Volume van obligaties met negatieve rente (in triljoenen US dollar)



Bronnen: Quintet, Bloomberg

Omstandigheden op de vastrentende-waardenmarkt zijn een uitdaging voor beleggers die solide rendementen willen behalen.

Special: Lenen



Lenen kan een krachtig middel zijn om liquiditeit vrij te maken uit uw portefeuille

Annerien Hurter,
Group Head of Lending

Geld lenen tegen de waarde van uw beleggingen kan u helpen om niet alleen hogere rendementen, maar ook andere financiële doelen te behalen.

In mijn ogen is de financiële hefboom een strategie die men vaak over het hoofd ziet. Het is een krachtig middel om de resultaten van beleggingen te verbeteren en andere financiële uitdagingen het hoofd bieden. Door middel van leningen op maat kunnen onze kredietexperts u helpen liquiditeit vrij te maken uit uw beleggingen om te kunnen profiteren van de huidige lage rente.

Geld lenen tegen de waarde van uw beleggingen noemen we een Lombard-krediet. Een voordeel van zo'n lening is dat u toegang krijgt tot geld zonder dat u beleggingen moet verkopen op een ongelegen moment, bijvoorbeeld in een periode van tegenvallende resultaten op de financiële markten.

Het is een populaire keuze voor beleggers die hun langetermijnstrategie niet willen onderbreken. Ik heb onlangs bijvoorbeeld

voor een Europese familie een lening verzorgd waarmee ze vastgoed kunnen aankopen in de Verenigde Staten, waar een van hun kinderen naar de universiteit gaat. Dankzij deze aanpak hoeven ze bovendien geen bankrekening te openen in dat land; een uitdagende en tijdrovende taak.

Andere beleggers gebruiken leningen om hun rendementen te verbeteren, omdat ze op deze manier in kunnen springen op tactische beleggingskansen zodra die zich voordoen. Wanneer beleggers liquiditeit moeten vrijmaken, is vaak hun eerste gedachte om beleggingen te verkopen. Maar het opnemen van krediet tegen de waarde van uw portefeuille zou een effectieve strategie kunnen zijn. U behoudt de controle over uw belangrijkste beleggingen en krijgt direct toegang tot de financiële middelen om tactisch te beleggen.

Rendement op beleggingen verbeteren

Wanneer beleggers de rendementen op hun portefeuille willen verhogen, kunnen ze hun beleggingsstrategie aanpassen en meer risico nemen. Maar een financiële hefboom inzetten tegen de waarde van uw beleggingen kan een effectievere manier zijn om de resultaten te verbeteren en tegelijkertijd uw beleggingsposities te behouden. Zijn de kosten van lenen laag genoeg, zoals op dit moment, dan heeft een bescheiden hefboomwerking volgens onze analyse weinig invloed op de volatiliteit.

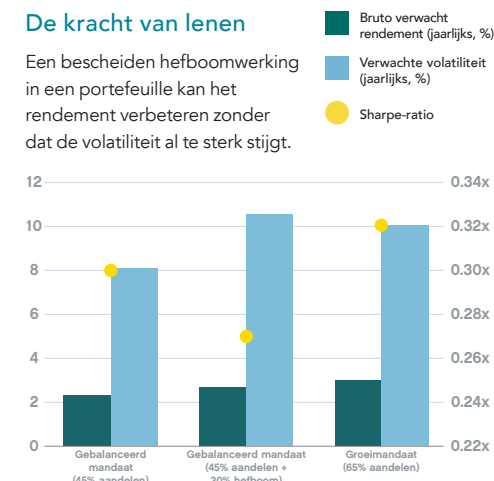
Daarnaast kunnen we andere vormen van specialistische leningen verzorgen tegen aantrekkelijke voorwaarden, zoals hypotheekleningen voor beleggers die andere vormen van inkomen hebben. Veel van onze cliënten hebben belangen en beleggingen in meerdere rechtsgebieden. Onze lening experts zijn gestationeerd in Europa en het Verenigd Koninkrijk waardoor we grensoverschrijdende leenmogelijkheden kunnen bieden.

U kunt alles online bijhouden in de My Quintet-app. Hier vindt u informatie over de verschillende leningen en een interactieve tool

die het effect op uw portefeuillerendement toont. Om uw gegevens te beschermen bestaat de beveiliging van dit platform uit meerdere lagen volgens de nieuwste encryptietechnologie.

De kracht van lenen

Een bescheiden hefboomwerking in een portefeuille kan het rendement verbeteren zonder dat de volatiliteit al te sterk stijgt.



Bron: Quintet

Let op: gebaseerd op een portefeuille van EUR 100 miljoen en een lening met een looptijd van vijf jaar à EUR 30 miljoen tegen een totale rente van 0,85%.

Duurzaam beleggen



We zijn altijd actief op zoek om de strategie van onze beleggingsportefeuilles te verduurzamen

James Purcell,
Group Head of Sustainable Investment

Ik ben ervan overtuigd dat er een grote rol voor de beleggingsbranche is weggelegd om de bedrijven en technologieën te financieren die bijdragen aan een klimaatneutrale samenleving. We richten ons vizier bijvoorbeeld op beleggingskansen in aandelen met een lage CO₂-impact en groene obligaties, maar ook op de waarde van Verified Emission-certificaten (CO₂-compensatiecertificaten).

Als rode draad van deze aanpak hebben we een simpel, maar doeltreffend principe geïntroduceerd waarin we klimaatneutraal leven en beleggen samenvatten: verminderen, veranderen en verwijderen.

Verminderen: minder middelen verbruiken en minder afval achterlaten.

Veranderen: innoveren door nieuwe energiebronnen in te zetten en te financieren, door nieuwe technologieën te ondersteunen en door toeleveringsketens opnieuw vorm te geven binnen een circulaire economie.

Verwijderen: CO₂ actief uit de atmosfeer afvangen met ecologische of technologische methodes.

Duurzaam beleggen in de praktijk

In de optimale stabiele beleggingsportefeuille vullen obligaties en aandelen elkaar aan. Aandelen zijn uitermate geschikt om te 'verminderen'. We kunnen de CO₂-uitstoot van bedrijven meten en op basis daarvan de 'bijdrage' in een aandelenportefeuille.

We kunnen een wereldwijd gespreide aandelenportefeuille samenstellen met de precieze beleggingskenmerken van de conventionele indices, die tegelijkertijd 70% minder CO₂-uitstoot veroorzaakt dan normaal.

Obligaties kunnen een krachtig instrument zijn om te 'veranderen'. Met name groene obligaties zijn kredietinstrumenten waarvan de opbrengsten uitsluitend worden gebruikt om duurzame projecten te financieren, zoals de bouw van nieuwe, duurzame energieopslag.

We kunnen een wereldwijd gespreide portefeuille van investment-grade obligaties samenstellen met de globale beleggingskenmerken van de conventionele indices, die er tegelijkertijd met elke belegde 1 miljoen dollar voor zorgt dat:

- de hoeveelheid CO₂-uitstoot van 350 auto's wordt bespaard;
- er 40 huishoudens aan energie wordt bespaard;
- er een bosgebied met een oppervlakte van 80 voetbalvelden opnieuw wordt aangeplant of behouden.

In toevoeging op groene aandelen en obligaties is het nu ook mogelijk om onze impact uit te breiden tot buiten de financiële markten, en kunnen we de reële economie een positieve impuls geven door proactief CO₂ uit de atmosfeer te verwijderen. Voluntary emission reductions (VER), oftewel vrijwillige CO₂-compensatie, zijn gestoeld op degelijke onderzoeksmethodes en meettechnieken.

Onze voorkeur gaat uit naar de VERs van de hoogste kwaliteit, die gericht zijn op methodes om extra CO₂ af te vangen en op te slaan. Denk bijvoorbeeld aan herbebossing. Deze VERs verschillen van degene die (enkel/alléén) voorkomen dat er extra CO₂ vrijkomt. Een voorbeeld hiervan is bosbehoud. Ik geloof

dat beleggingen kunnen worden gecombineerd met VERs, waarbij de laatstgenoemde dienen om het restant aan CO₂-uitstoot te compenseren die de aandelenbeleggingen veroorzaken. Op deze manier wordt een portefeuille neergezet, die werkelijk het verschil kan maken.



BELEGGEN VOOR DE TOEKOMST

Na woorden Nu daden

Als bedrijf zullen wij vanaf 2022 uitsluitend groene stroom gebruiken, en niet langer te beleggen in bedrijven die hun inkomsten grotendeels uit steenkool halen

Als betrouwbare vermogensbeheerder zijn we het aan onszelf en onze cliënten verplicht om de daad bij ons eigen woord te voegen: onze beleggingsproducten en diensten moeten op één lijn staan met onze bedrijfsvoering. We zetten ons in voor wereldwijde initiatieven die klimaatverandering tegengaan, en als onderdeel daarvan zullen we niet langer beleggen in bedrijven die steenkool winnen, of in kolencentrales. Bovendien gaan we er vanaf 2022 voor zorgen dat onze kantoren uitsluitend draaien op groene stroom, of een equivalent ervan.

Vanaf 2022 nemen we geen beleggingen meer op in onze portefeuilles van bedrijven met meer dan 10% aan inkomsten uit steenkoolwinning of uit elektriciteitsproductie op basis van steenkool. We beschouwen steenkool als een verouderde brandstof die op de middellange termijn financieel niet meer levensvatbaar is en veel schade toebrengt aan het milieu.

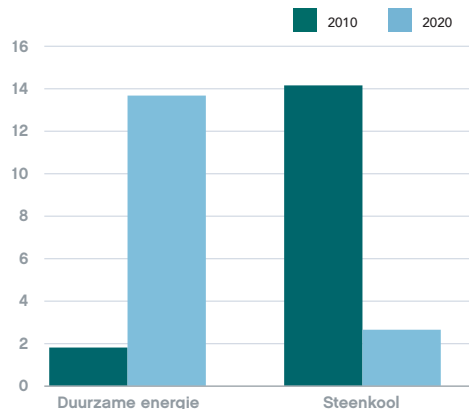
Het Internationale Energie Agentschap (IEA) concludeerde dat het totale aardoppervlak gemiddeld 1°C zal opwarmen ten opzichte van vóór de industrialisatie, en dat de CO₂-uitstoot van steenkoolverbranding hieraan meer dan 0,3°C bijdraagt. Hiermee is steenkool veruit de grootste veroorzaker van de opwarming van de aarde.

Volgens het Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) moeten vrijwel alle kolencentrales ter wereld sluiten om de opwarming van de aarde te beperken tot 1,5°C, zoals is afgesproken in het klimaatakkoord

van Parijs. Volgens het gematigde scenario in het rapport moet de verbranding van steenkool in 2030 ten opzichte van 2010 met 75% zijn teruggebracht, en in 2050 met 98% tot 100%. Zo'n transitie is alleen mogelijk als bedrijven en overheden onvoorwaardelijk meewerken. In het Verenigd Koninkrijk, bijvoorbeeld, bestond de energiemix van het land in 2010 voor ongeveer 15% uit steenkool. Dankzij beleggingen in duurzame energie is dat percentage teruggebracht naar slechts 2%.

Het is mogelijk om de energiemix grootschalig te veranderen

Britse energiebronnen (gedeeltelijk) in 2020, ten opzichte van 2010.



Y-as: Aandeel energiebronnen in VK.

Bronnen: Our World in Data, BP Statistical Review of World Energy

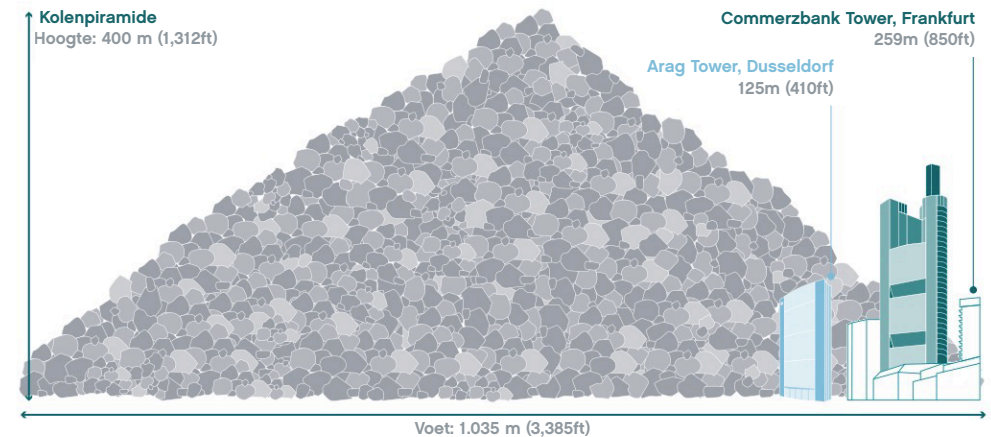
Stoppen met steenkool: een voorbeeld

Als gevolg van ons nieuwe beleid om niet meer te beleggen in steenkool stoten we het Duitse energiebedrijf RWE af. In 2019 verbruikte RWE 51 miljoen ton bruinkool, oftewel ruim 57 miljoen kubieke meter: genoeg om een piramide te bouwen die de helft hoger is dan de Commerzbank Tower, het hoogste gebouw

van Duitsland. RWE heeft aangekondigd dat het zijn koers aanpast en naar netto nul uitstoot streeft in 2040. Maar in onze ogen is de koerswijziging van alle kolencentrales en mijnbouwbedrijven niet toereikend.

Er vindt zeer grootschalige op steenkool gestookte stroomproductie plaats

Grafische weergave van het steenkoolverbruik van RWE.



Bronnen: Quintet, RWE, Skyline Atlas, Acqua Calc

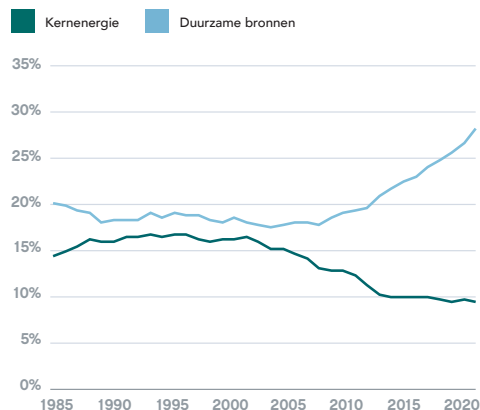
Wereldwijd wordt bijna 30% van alle elektriciteit opgewekt uit duurzame bronnen. In een aantal markten waarin we opereren is dit percentage zelfs meer dan 40%, zoals in Duitsland en het VK. Sinds 2004 is het aantal beleggingen op jaarbasis in duurzame energie met factor 6 gegroeid, naar meer dan USD 300 miljard. Deze investeringen hebben onze elektriciteitstransitie mogelijk gemaakt. Maar ondanks dit gigantische bedrag is de wereldwijde hoeveelheid stroom die wordt opgewekt uit bronnen met weinig CO₂-uitstoot – waarin we zowel kernenergie als duurzame energie meetellen – in de afgelopen 30 jaar niet toegenomen, omdat de groei van groene stroom de afname van kernenergie slechts net aan heeft gecompenseerd.

Onder duurzame energie vallen onder meer waterkracht, biomassa, wind- en zonne-energie, aardwarmte en energiewinning op zee. Kernenergie en traditionele biomassa horen hier niet bij.

Bovendien blijven we voor ons wereldwijde energieverbruik – waaronder ook transport, verwarming en elektriciteit vallen – afhankelijk van fossiele brandstoffen. Deels door het grote

aandeel auto's, vrachtwagens en vliegtuigen op fossiele brandstoffen bestaat de wereldwijde energiemix maar voor 11% uit duurzame energiebronnen. Nu we overgaan op 100% duurzaam stroomverbruik, zien we dat we met z'n allen nog een lange weg te gaan hebben.

Het aandeel van kernenergie en duurzame energie in de totale wereldwijde stroomproductie



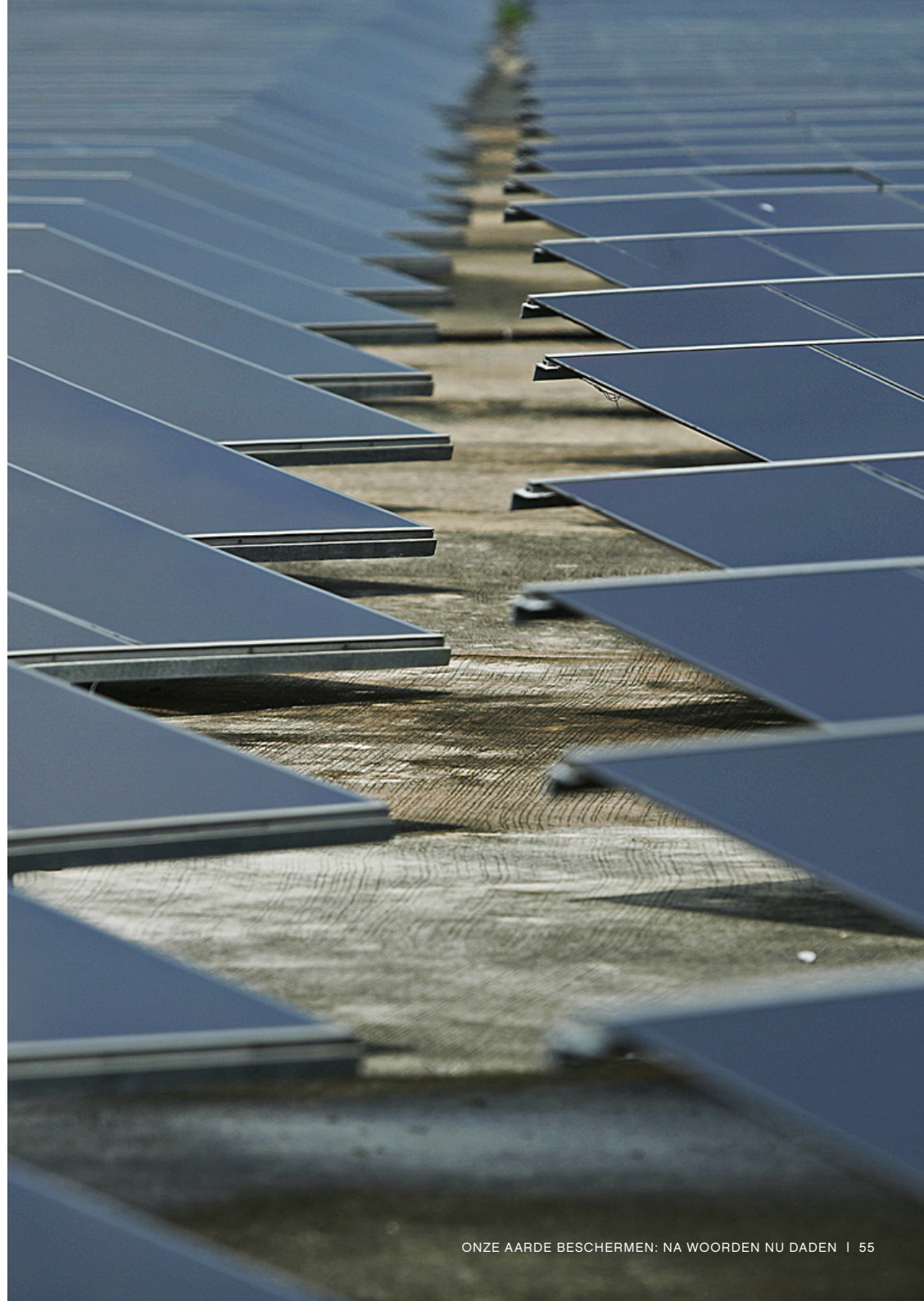
Bronnen: Our World in Data, BP Statistical Review of World Energy

Duurzaamheid is het doel

We streven naar een duurzame aanpak, als bedrijf en als beleggers. We zijn ervan overtuigd dat de beleggingen die we aanbieden en onze handelswijze als bedrijf volledig op elkaar aan moeten sluiten. Om deze doelen te bereiken hebben we de teams die zich bezighouden met duurzaam beleggen en maatschappelijk verantwoord ondernemen samengevoegd.

Voor zover wij weten, is Quintet Sustainable de eerste 100% duurzame portefeuille binnen onze bedrijfstak die volledig internationaal is gediversifieerd. We hebben duurzaamheid verankerd in onze beleggingsfilosofie en -aanpak, van onze verwachtingen voor de beleggingscategorieën tot ons beleggingsuniversum en de implementatie van instrumenten. We hebben de flexibiliteit in huis om de beste vermogensbeheerders in de portefeuilles op te nemen om optimale resultaten te kunnen boeken.

Neem contact op met uw Client Advisor voor meer informatie over Quintets duurzaamheidsdoelen en hoe we u kunnen helpen om uw vermogen voor de generaties na u te laten werken.



Thematisch beleggen

Met thematisch beleggen op de lange termijn kunnen beleggers profiteren van belangrijke structurele en technologische trends

Nieuwe technologieën hebben in de afgelopen 10 jaar aantrekkelijke beleggingsmogelijkheden geboden. In de komende 10 jaar zal dit doorzetten met thema's zoals disruptieve innovatie, van kunstmatige intelligentie en robottechnologie tot genomics en cleantech (schone technologie).

Na de lancering van de iPhone in 2007 hebben digitale ecosystemen zich op enorme schaal ontwikkeld, maar wij denken dat er een nieuw tijdperk gaat aanbreken: technologie die exponentiële verandering teweegbrengt. In 2030 kunnen meer dan 2 miljard nieuwe

internetgebruikers online zijn via mobiele apparaten die steeds krachtiger worden, en technologie kan nog meer verweven raken met elk aspect van ons leven. Thema's omtrent klimaat en gezondheid zullen ook steeds belangrijker worden. Innovaties zoals kwantumcomputers, decentralised finance (nieuwe financiële dienstverlening zonder tussenkomst van traditionele banken, gebaseerd op automatische processen en blockchain) en de ruimte-economie zien we ook aan de horizon verschijnen. Deze structurele thema's zullen de winnaars van morgen bepalen.

Leren van het verleden en zoeken naar de langetermijnwinnaars van morgen

Structurele trends kunnen op de lange termijn enorm aan kracht winnen, zoals we in de afgelopen 10 jaar hebben kunnen zien. Sinds het moment dat de iPhone in 2007 het moderne mobiele digitale tijdperk inluidde, heeft de Nasdaq 100 Index, die voornamelijk gericht is op technologie, een totaal rendement van meer dan 700% opgeleverd. Daarmee spurtte

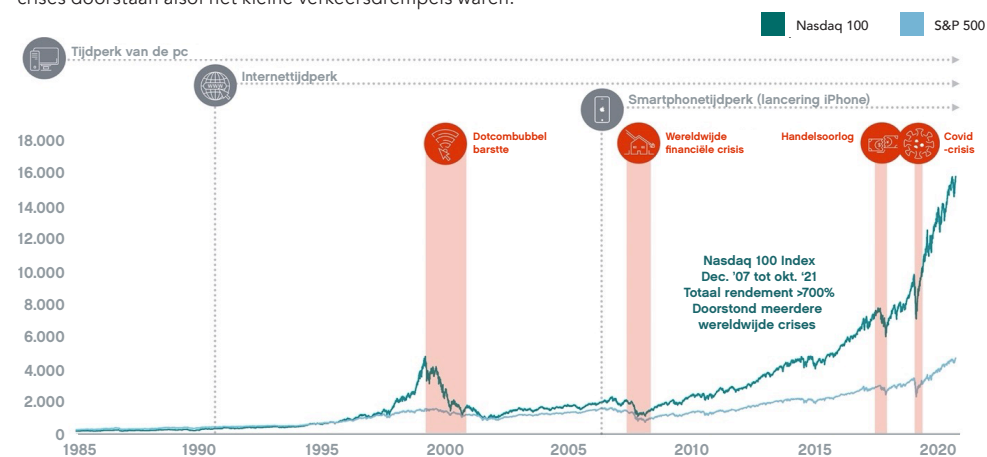
de Nasdaq de bredere aandelenmarkten met gemak voorbij en doorstond de index grote wereldwijde crises alsof het kleine verkeersdrempeltjes waren. De resultaten van bepaalde technologieaandelen waren zelfs nog spectaculairder: aandeelhouders van Netflix hebben sinds 2007 een totaal rendement van meer dan 16.000% ontvangen.

Wij zijn van mening dat winnaars kunnen groeien in een digitaal verbonden wereld omdat ze in staat zijn om grotere ecosystemen te ontwikkelen en de afstand tot hun concurrenten met sterke USP's kunnen vergroten. Als we bijvoorbeeld kijken naar de beurswaarde bestaat de S&P 500 Index voor 29% uit de huidige top 10 van technologieaandelen. In 2007 was dat 5%. Samen is die top 10 bijna net zo waardevol als de marktwaarde van alle bedrijven uit de Europese Stoxx 600 Index samen, wat de 'winnaar krijgt alles'-trend alleen maar benadrukt. De kracht van ecosystemen en netwerkeffecten is moeilijk te negeren: Apple verkoopt inmiddels meer horloges dan de hele Zwitserse horloge-industrie bij elkaar, en dat terwijl horloges voor minder dan 10% deel uitmaken van Apples omzet. Ondanks zulke enorme winnaars kunnen nieuwe diensten ook opkomen in deze snel veranderende, op technologie draaiende wereld, via thema's als big data, software-as-a-service (SaaS), de platformeconomie, digitaal betalen en cybersecurity.

Concepten als kostenbesparing door schaalvergroting en innovatie zijn ook heel belangrijk; technologieën zoals duurzame energie en elektrisch vervoer hebben in de afgelopen 10 jaar zo'n enorme ontwikkeling doorgemaakt dat ze nu voordelig zijn, en meer gewild zijn geworden dan de traditionele alternatieven op fossiele brandstof. De publieke opinie, die uiteindelijk de drijvende kracht is achter regelgeving en consumententrends, kan ook van grote invloed zijn. De groeiende focus op klimaatverandering, bijvoorbeeld, leidt tot grotere investeringen in schone energie, meer steun voor en vraag naar schoon vervoer en groei van sociale media. In andere sectoren kunnen langetermijntrends zoals vergrijzing de drijvende kracht zijn achter thema's als robottechnologie en een gezonde toekomst.

De weg omhoog

De Amerikaanse Nasdaq Index heeft grote wereldwijde crises doorstaan alsof het kleine verkeersdrempels waren.



Bronnen: Bloomberg, Quintet
In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Door snellere innovatie kan een grotere kloof ontstaan tussen winnaars en de rest van het speelveld

Innoveren wordt makkelijker, sneller en ontwrichtender naarmate een groeiend ecosysteem van business angels, durfkapitaal en private equity-investeerders de start-ups elk jaar in een hoger tempo leven inblaast en opschaaft. Zo worden deze bedrijven klaargestoomd voor wereldwijde dominantie.

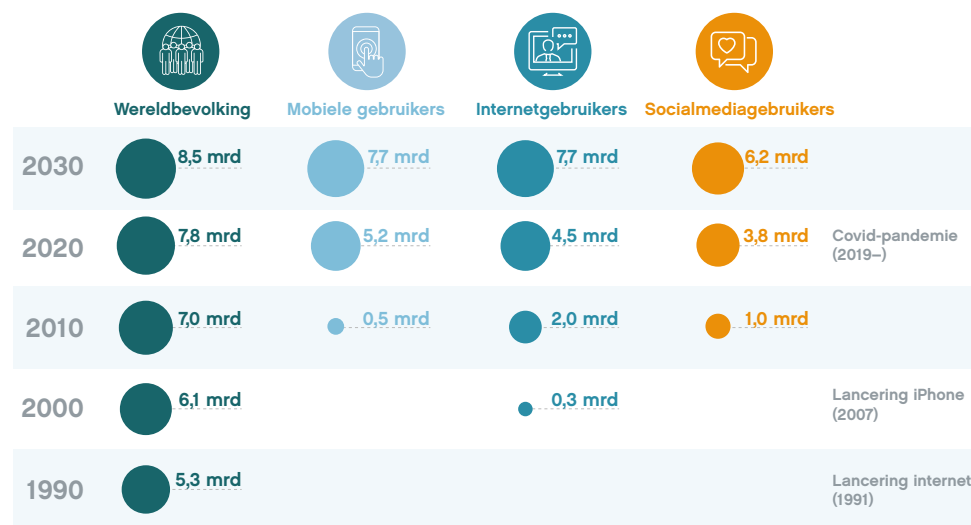
De keerzijde van ontwrichtende innovatie is de remmende werking op bedrijfstakken in de oude

economie. We zien de grootste tegenwind voor sectoren gerelateerd aan fossiele brandstoffen, voor de fysieke detailhandel en mogelijk zelfs voor de traditionele financiële sector.

De kloof tussen die paar winnaars en de rest van het enorme speelveld kan in dit decennium zelfs nog groter worden nu ontwrichtende innovatie en digitale ecosystemen de markten overnemen.

Digitale wereld = verbonden wereld

Ontwrichtende innovatie en digitale ecosystemen zullen de markten steeds sterker beïnvloeden naarmate de wereldbevolking groeit.



Bronnen: Quintet, UN, Statista, GSMA, Cybersecurity Ventures, Infoplease.com, Internetworldstat.com

Onze thematische beleggingsaanpak

Thematisch beleggen stelt beleggers in staat na te denken over de toekomst in onze veranderende wereld. Het doel is om te beleggen in sectoren, bedrijfstakken en bedrijven waarvan we verwachten dat ze structurele winnaars worden. Toekomstige winnaars zijn de bedrijven die vooruitlopen op de toekomst en begrijpen hoe die drastisch zal veranderen ten opzichte van het verleden. Thematische winnaars hoeven niet alleen de uitvinders van nieuwe producten of diensten te zijn, maar kunnen ook werken aan oplossingen voor wereldwijde problemen zoals klimaatverandering of vergrijzing.

Thema's zijn niet-cyclische groeitrends die naar verwachting gedurende meerdere jaren

exponentieel zullen groeien. Hun effecten worden over het algemeen wel gezien, maar nog altijd ondergewaardeerd door de bredere markt. We gebruiken 5 structurele aanjagers in onze analyse:

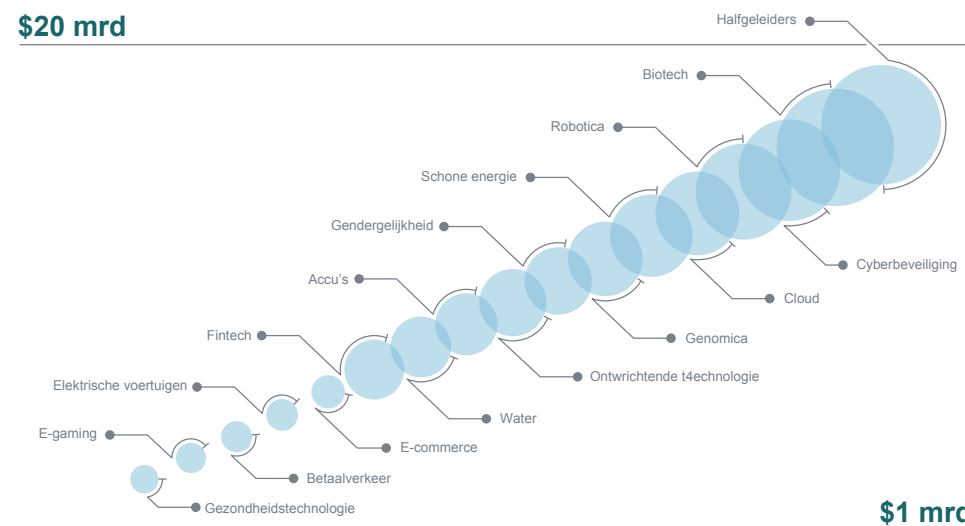
- demografische verandering;
- grootschalige invoering van wet- en regelgeving;
- sociale verschuivingen;
- duurzaamheid;
- technologische vooruitgang.

Deze structurele aanjagers kunnen tot op zekere hoogte onafhankelijk functioneren van de algemene economische cyclus.

Met thematische fondsen kunnen beleggers op een efficiënte manier beleggen in niet-cyclische groeitrends.

Top van thematische ETF's (in AuM in miljarden USD)

\$20 mrd



Source: Bloomberg, ETFdb.com

Kernthema's van dit decennium: digitale ecosystemen, disruptieve innovatie, klimaatoplossingen en een gezonde toekomst

We verwachten dat thema's op het gebied van digitale technologie in dit decennium nog dominanter kunnen worden vanwege hun aantrekkelijke structurele steunpilaren zoals de verwachte ontwikkelingen op het gebied van fundamentele technologieën zoals kunstmatige intelligentie, de verdere wereldwijde groei van het aantal internetgebruikers en de grote toename van het wereldwijde datagebruik. Samen met verbeteringen van fysieke technologieën zoals robotica, 3D-printen en ruimtevaarttechnologie zal de groei van disruptieve innovatie dit decennium toenemen.

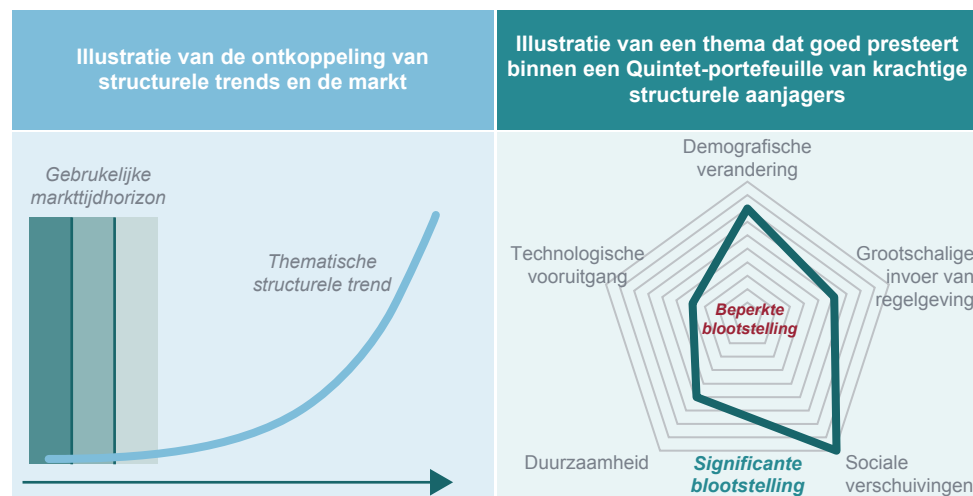
In thema's gerelateerd aan onze aarde zien we langetermijncansen voor groei en commercialisatie nu de focus op klimaatverandering toeneemt. Thema's zoals schone energie en elektrisch vervoer hebben zich bewezen in de afgelopen jaren, dus dit decennium zou in het teken kunnen staan van

schaalvergroting en de omzet verdelen die de fossiele brandstofindustrie verliest. Nieuwe milieuvriendelijke thema's zoals verticale landbouw, alternatieven voor vlees en waterstof proberen zich ook te bewijzen.

Binnen thema's gerelateerd aan de mens kunnen digitale gezondheidsoplossingen profiteren van sterke groei terwijl we ook de ontwrichtende potentie zien van genomica en biotechnologie. De wereldwijde gezondheidsindustrie slaagde erin om binnen een jaar na de uitbraak van de pandemie Covid-vaccins te produceren met behulp van nieuwe technologieën zoals mRNA, wat mogelijkheden biedt op de lange termijn. Bovendien zorgen een snel vergrijzende bevolking en stijgende gezondheidszorgkosten voor een krachtige wind in de rug voor innovatie binnen thema's op het gebied van de gezonde toekomst.

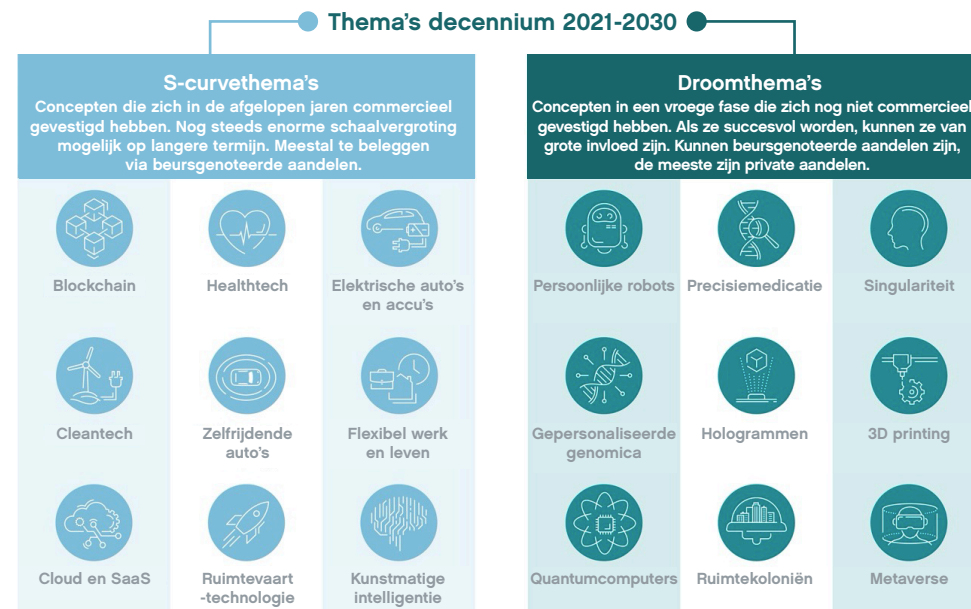
Thematische kansen

Beleggers kunnen op verschillende manieren blootstelling vergroten aan thematische kansen.



Visie op de toekomst

Er zijn veel thema's met fascinerende kansen voor beleggers in de komende 10 jaar.



Bron: Quintet

Met behulp van thematisch onderzoek proberen onze beleggingsanalisten meer inzicht te krijgen in de structurele langetermijntrends. Onze ambitie is om onze cliënten te helpen door de winnende thema's van de toekomst te selecteren en beleggingskansen te bieden die daaruit voortkomen. Thematisch beleggen kan onze cliënten ook helpen om zich voor te bereiden op de talloze ontwrichtende innovaties die we in dit decennium denken te gaan zien. We zijn ervan overtuigd dat onze cliënten kunnen bijdragen aan een betere toekomst door te beleggen in thema's gerelateerd aan mens, milieu en economie.

Onze kantoren



Luxembourg

Luxemburg

T: +352 47 97 1

info@quintet.com

www.quintet.com/en-lu



Denemarken

Kopenhagen

T: +45 33433580

quintetdanmark@quintet.com

www.quintet.dk



Duitsland

Munchen

T: +49 89 21 04 16 52

info@merckfinck.de

www.merckfinck.de



België

Brussel

T: +32 2 679 45 11

private.banking@puilaetco.be

www.puilaetco.be



Verenigd Koninkrijk

Londen

T: +44 20 7606 9833

info@brownshipley.co.uk

www.brownshipley.com



Nederland

Amsterdam

T: +31 20 521 50 00

info@insingergilissen.nl

www.insingergilissen.nl

Auteurs



Bill Street

Group Chief Investment Officer



Daniele Antonucci

Chief Economist & Macro Strategist



James Purcell

Head ESG,
Sustainable & Impact Investing



Carolina Moura-Alves

Group Head of Asset Allocation



Pinaki Das

Head of Thematic Research



Philipp Schöttler

Cross-Asset Strategist



Patrik Ryff

Strategic Asset Allocation Strategist



Robert Greil

Chief Strategist, Merck Finck



Tom Kremer

Senior Macro Strategist



Phillip Odum

Macro Strategist

Productieteam

Veronique De Vynck – CIO Offering Communications Manager

Gerwin Wijnia – Chief Investment Officer, InsingerGilissen

Verónica Martínez Sotillo – CIO Transformation Director

Jean-François Jacquet – Chief Investment Officer, Luxembourg

Robin Beugels – Head of Investment Management, Germany

Thomas Meijer – Advisory Specialist

+ Quintet Private Bank Marketing Team



Dit document is bedoeld als marketing materiaal. Dit document is opgesteld door Quintet Private Bank (Europe) S.A. ("Quintet"), een vennootschap opgericht naar Luxemburgs recht. Quintet is gevestigd aan Boulevard Royal 43, L-2955 te Luxemburg en is ingeschreven in het Luxemburgse ondernemingsregister (Registre de Commerce et des Sociétés) met nummer B 6.395. Quintet staat onder toezicht van de ECB en de CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier).

Dit document heeft uitsluitend een informatief karakter, vormt geen individueel (beleggings)advies en beleggingsbeslissingen kunnen niet uitsluitend gebaseerd worden op dit document. In geval een product, dienst of advies wordt genoemd, kan dit alleen worden gezien als samenvatting en nooit als de volledige informatie. Alle (beleggings)beslissingen op basis van de genoemde informatie zijn voor uw rekening en risico. U dient zelf te (laten) bepalen of het product of de dienst voor u geschikt is. Quintet en haar werknemers kunnen niet aansprakelijk worden gehouden voor verlies of schade die voortvloeit uit het gebruik van (een deel van) dit document.

Quintet is houder van het auteursrecht op de inhoud van dit document, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het is niet toegestaan om de inhoud van dit document geheel of gedeeltelijk, op welke wijze dan ook, te vermenigvuldigen of verder te verspreiden zonder de voorafgaande schriftelijke toestemming van Quintet. In het privacy statement op onze website staat hoe wij met uw gegevens omgaan (<https://www.quintet.com/en-gb/data-protection>).

Dit document is gebaseerd op algemeen bekende en/of door ons betrouwbaar geachte bronnen. Hoewel alle redelijke zorg is betracht ten aanzien van de juistheid en volledigheid van de gegevens, kunnen wij niet aansprakelijk worden gehouden voor de inhoud van dit document, voor zover het op die bronnen is gebaseerd.

Beleggen brengt risico's met zich mee en de waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Valutaschommelingen kunnen van invloed zijn op het rendement.

De opgenomen informatie is aan veranderingen onderhevig en Quintet heeft na de publicatiedatum van de tekst geen verplichting om de informatie overeenkomstig aan te passen of daarover te informeren.

Copyright © Quintet Private Bank (Europe) S.A. 2021. All rights reserved. Privacy Statement