

COUNTERPOINT 2021 MID-YEAR UPDATE

Van herstel naar groei



QUINTET
PRIVATE BANK



“
De wereld is aan het
genezen, maar sommige
dingen zijn waarschijnlijk
voor altijd veranderd
”

Hoeveel verschil één jaar kan maken

We kijken terug op de weg naar het herstel, en vooruit naar een zonnigere toekomst

Vorig jaar rond deze tijd zat een groot deel van de wereld op slot, wat een scherpe recessie teweegbracht. Toen het aantal gevallen van het coronavirus in het najaar en de winter weer toenam, hebben veel landen de beperkingen weer aangescherpt. De landen die traag zijn geweest met het implementeren van een vaccinatieprogramma, zoals het Europese vasteland, hebben de prijs betaald en moesten hun lockdowns langer voortzetten.

Deze beperkingen hebben de economie dit jaar opnieuw getroffen, hoewel misschien iets minder hard. Economische activiteiten lijken namelijk minder gevoelig te zijn geworden voor de beperkingen die het coronavirus veroorzaakt. Drie belangrijke factoren verklaren de veerkracht: minder angst bij het publiek, beter overheidsbeleid en aanpassing door het bedrijfsleven. Maar wat er ook gebeurt, de economie zal er na de pandemie heel anders uitzien dan voorheen.

Een van de opmerkelijkste aspecten van deze gezondheids crisis is de snelheid waarmee we ons hebben aangepast. Kantoorpersoneel heeft bijvoorbeeld ondervonden dat het mogelijk is om verder te werken en tegelijkertijd te genieten van de extra vrije tijd die overblijft als het forenzen wegvalt. Hoewel de uitweg uit de pandemie nog onzeker is, weten we dat we eindelijk uitzicht hebben op betere tijden.



Bill Street, Chief Investment Officer

Inhoud

VAN HERSTEL NAAR GROEI

Terugblik	8
De weg van het herstel	10
Onze vijf overtuigingen	12

NADER TOEGELICHT: ONZE VIJF OVERTUIGINGEN

Op volle toeren draaien	16
De bedrieglijke inflatiepiek	20
Langer steiler	24
De macht van woorden	28
Back to the future	32

PORTEFEUILLESAMENSTELLING

Profiteren van het herstel	38
Tactische portefeuillesamenstelling	40
Strategische portefeuillesamenstelling	44

INVESTEREN IN EEN VERANDERENDE WERELD

Een kader voor de toekomst	56
Klimaatneutraal investeren	58



A close-up photograph of a hand breaking the surface of dark, rippling water. The hand is on the right side of the frame, with fingers slightly curled. The water is a deep, dark green/blue color, and the ripples are prominent, spreading outwards from the point of contact. The lighting is dramatic, highlighting the texture of the water and the skin of the hand.

2021

VAN HERSTEL NAAR GROEI



Terugblik

Welke beslissingen hebben goed uitgepakt en welke niet

Aan het begin van het jaar zeiden we dat de lente zou aanbreken met een vroeg herstel van de conjunctuurencyclus – en dat gebeurde ook. China veerde als eerste weer op, en dankzij de snelle uitrol van vaccins en vele stimuleringsmaatregelen vanuit de overheid volgden de VS en het VK al snel. Hoewel Europa achterloopt als het gaat om de logistiek rondom vaccins en veiligheid, verwachten we ook hier herstel. Maar met minder stimuleringsmaatregelen vanuit de overheid, zal de opleving hier waarschijnlijk zwakker zijn.

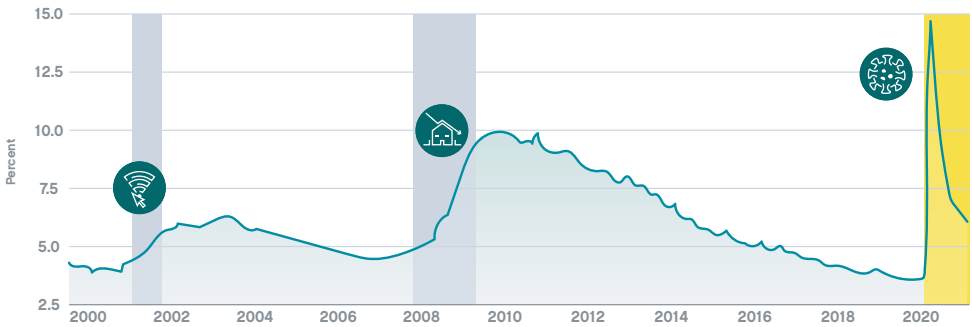
We hebben het ook gehad over de eeuwige nul: de waarschijnlijkheid dat centrale banken de reële rente laag zullen houden. De nominale obligatierente is gestegen en is terug op het niveau van voor de pandemie. De centrale banken lijken echter door de huidige inflatiepiek heen te kijken – die volgens ons van tijdelijke aard is – en de rente lager te houden dan in het verleden, vooral aan de voorkant van de rentecurve (obligaties met kortere looptijden). Als de langetermijnrentes stijgen naarmate de groei aantrekt, wat het geval is, zullen de beleidsmakers deze stijging waarschijnlijk toestaan. Onze verwachting is dat ze de reële rente negatief zullen houden (wat stimulerend werkt) en deze naar nul zullen laten stijgen, naarmate de economie verbetert.

Meer structureel hebben we het gehad over een “meerpelige wereld”, met verschillende blokken die binnen hun regio en met elkaar handel drijven. De wereldeconomie wordt nu aangevoerd door de VS en China, die beide een regionale aantrekkingskracht uitoefenen. Europa zou ook een rol kunnen spelen als de integratie hier voortzet, maar de eerste prioriteit van de regio is om de klappen van de pandemie te boven te komen. Een groenere toekomst is ook mogelijk, met het presidentschap van Joe Biden, de Chinese ambities voor een klimaatneutrale economie en de reeks milieuprioriteiten van het EU-herstelfonds.

Dalende werkgelegenheid in de VS en stijgende persoonlijke spaartegoeden zijn onverwachte gevolgen van de pandemie. Sterke pieken in de werkloosheid gaan doorgaans gepaard met een gelijkblijvende, hoogstens marginaal stijgende of dalende spaarquote: huishoudens worden gestimuleerd om meer te sparen wanneer de situatie onzeker is, maar zij worden ook gedwongen om bestaande spaartegoeden aan te spreken wanneer er minder banen zijn. Dankzij de stimuleringsmaatregelen zijn de totale spaartegoeden echter sterk gestegen. De werkloosheid neemt af naarmate de uitgestelde vraag vrijkomt en mensen hun opgebouwde spaartegoed uitgeven. Hoewel dit effect sterker is in de Verenigde Staten, is het een wereldwijd verschijnsel.

Werkloosheidspercentage VS (% van de beroepsbevolking)

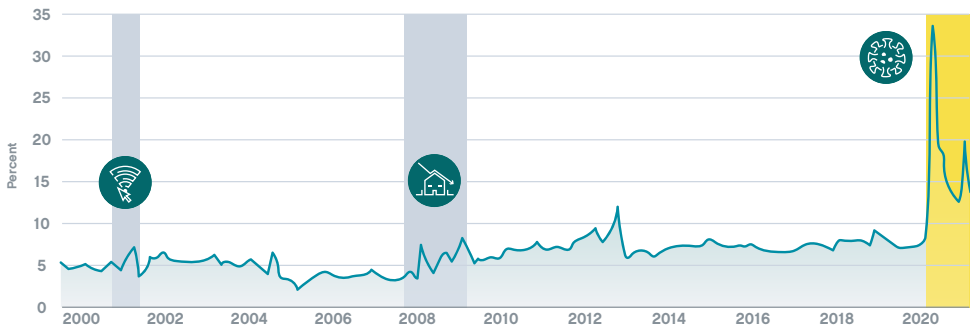
De piek in de werkloosheidscijfers was veel groter tijdens de pandemie dan in voorgaande recessies. Maar vanwege de tijdelijke aard van de Covid-19-crisis en dankzij de grootschalige overheidssteun was de daling net zo steil.



Bron: US Federal Reserve

Particuliere spaartegoeden VS (% van beschikbaar inkomen)

Fiscale stimuleringsmaatregelen hebben particuliere spaartegoeden sterk omhoog gedreven. In tegenstelling tot in eerdere crises, is de spaarquote aanzienlijk gestegen. Nu de economieën weer opengaan, nemen de consumentenbestedingen en de binnenlandse vraag toe, doordat deze "overtollige" besparingen worden uitgegeven.

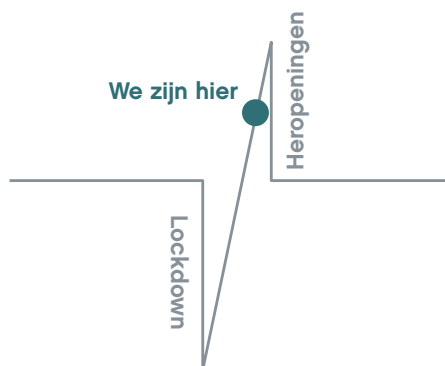


Bron: US Federal Reserve

De weg van het herstel

We hebben vertrouwen in de vooruitzichten, hoewel het een hobbelige weg kan worden

Naarmate de economieën gedurende de rest van het jaar heropenen, zullen we waarschijnlijk twee overlappende patronen zien: een "bungeejump", die wordt aangedreven door een geconcentreerde hervatting van de activiteit als gevolg van de aantrekkende mobiliteit, en een meer traditionele "cyclus".



De bungeejump

De bungeejump weerspiegelt de snelle omslag in economische activiteit op korte termijn, doordat regeringen per decreet hele economieën afsloten en tegelijkertijd massale stimuleringsmaatregelen doorvoerden. Met beperkte mogelijkheden om geld uit te geven aan diensten en grote aankopen, hebben consumenten tijdens de lockdowns grote spaartegoeden opgebouwd. Dit geld wordt nu uitgegeven. Deze inhaalfase zal waarschijnlijk nog enige tijd de consumentenbestedingen aanwakkeren, en daarmee ook activiteiten in het bedrijfsleven.



De cyclus

De cyclus speelt zich af vanuit een meer middellangetermijnperspectief. Hierbij gaat het om een normalisering die wordt ondersteund door beleid, die na de inhaalfase waarschijnlijk weer merkbaar zal worden en tot een solide, maar meer gematigd activiteitsniveau zal leiden. Uiteindelijk zullen de "bungeejump" en de cyclus een overlap vertonen, zowel in de grafieken als in de gevolgen voor beleggingen.

Hoewel de weg die voor ons ligt waarschijnlijk zijn ups en downs zal hebben, hebben wij vertrouwen in de beleggingsperspectieven. We hebben onze portefeuilles verder gepositioneerd in beleggingscategorieën die het doorgaans goed doen in de eerste fasen van een economische cyclus, omdat cyclisch herstel en reflatie volgens ons nog steeds een rol spelen.

Ook al zien we een aanhoudende inflatie in de koersen van beleggingen, dan denken we dat de inflatie van de consumentenprijzen na een tijdelijke piek waarschijnlijk gematigd zal blijven. We denken dat de centrale banken trager zullen zijn dan de markt denkt met het verkrappen van het monetaire beleid. Zij zullen binnen een redelijke marge een stijging van de langetermijnrente toestaan, als dit het gevolg is van een snellere

groei, terwijl zij de kortetermijnrente op een zeer laag niveau zullen houden. Maar het is onwaarschijnlijk dat dit alles in een rechte lijn zal verlopen, en we verwachten hier afwisselend perioden van stijgende obligatierentes en outperformance van risicovolle beleggingen.

De vroege fasen van een cyclus worden doorgaans geassocieerd met outperformance in beleggingen die een hefboomeffect hebben op snellere groei en die profiteren van steilere rentecurves, maar wij zijn positief over technologische ontwrichting en denken dat de pandemie dit proces waarschijnlijk aanzienlijk heeft versneld. Hoewel een correcte inschatting van de fijnere nuances even belangrijk is als het zicht op de bredere macrotrend, is onze prognose op langere termijn positiever dan de gemiddelde marktvoorspelling.



Onze vijf overtuigingen

We hebben vijf thema's geïdentificeerd die volgens ons de wereldeconomie en de financiële markten zullen domineren in de rest van 2021 en daarna.



Op volle stoom draaien

Heropeningen en stimuleringsmaatregelen zullen voor een krachtig herstel van de economische activiteit zorgen

Belangrijkste beleggingsideeën

- Aandelen:
 - Heropening & mobiliteit
 - Uitgaven aan diensten die voorheen gesloten waren & luxegoederen
 - Wereldhandel & industriële activiteit
 - Sectoren, regio's en beleggingsstijlen die een inhaalslag maken



De bedrieglijke inflatiepiek

De consumentenprijzen zullen binnenkort minder snel stijgen

Belangrijkste beleggingsideeën

- Reële activa
- Private equity/bedrijfsobligaties
- Alternatieve beleggingen
- Specifiek onroerend goed & infrastructuur
- Grondstoffen & beleggingen die profiteren van oplopende inflatie



3

Langer steiler

Centrale banken zien waarschijnlijk af van renteverhogingen



4

De macht van woorden

Er kunnen uitbarstingen van volatiliteit ontstaan door botsing tussen verruimend beleid en sterke cijfers



5

Back to the future

Technologische innovatie is een belangrijke erfenis van de pandemie

Belangrijkste beleggingsideeën

- Aandelen & obligaties van financiële waarden
- Beleggingen die profiteren van een steilere rentecurve
- Beleggingen met kortere looptijd
- Meer focus op specifieke ontwikkelingen in opkomende markten

Belangrijkste beleggingsideeën

- Hogere volatiliteit:
 - Van rentemarkt tot valuta's en aandelen
 - Multi-strategieën
 - Opties & derivaten
- Stijgend belang van specifieke ontwikkelingen in bedrijfsobligaties
- Beperkte ruimte voor verdere daling risicopremies

Belangrijkste beleggingsideeën

- Technologieaandelen, ontwrichtende beleggingen & groeiaandelen op langere termijn
- Meer cyclische, technologische subsectoren op kortere termijn
- Innovatieve bedrijven op het gebied van biowetenschap & farmacie
- Aandelen met lage CO₂-uitstoot & groene obligaties

NADER TOEGELICHT
ONZE VIJF
OVERTUIGINGEN







1

Op volle toeren draaien

De consensusovertuiging

De economie raakt oververhit of we hebben het beste van de opleving na de pandemie alweer achter de rug. Beide opties zijn een bron van zorg.

Contrapunt

Wij zijn optimistischer dan de meesten. Volgens onze inschatting willen de beleidsmakers de economie op volle toeren laten draaien, omdat er nog een aanzienlijke reservecapaciteit is. Hiervoor zullen ze gebruik maken van stimuleringsmaatregelen van de overheid. We zien slechts beperkte risico's op oververhitting en denken dat de groei de rest van het jaar krachtig zal blijven. Cyclisch herstel en reflatie spelen nog steeds een rol.

Heropeningen en stimuleringsmaatregelen zullen de economische activiteit sterk doen toenemen

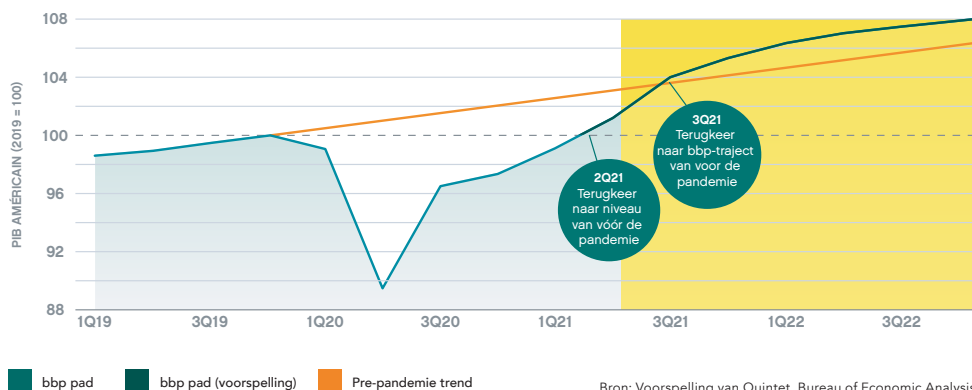
Onder aanvoering van de VS zal de wereldeconomie de komende kwartalen haar achterstand goedmaken. Naarmate economieën weer opengaan en de stimuleringsmaatregelen van overheden van kracht worden, zal het Amerikaanse bruto binnenlands product in het tweede kwartaal waarschijnlijk zeer sterk opveren en terugkeren naar de niveaus van vóór de pandemie. Het kan nog een kwartaal duren voordat het bbp weer op het niveau is dat we volgens onze ramingen zonder pandemie hadden bereikt – of hier zelfs bovenuit komt.

Hoewel het tempo waarmee de totale activiteit groeit op dat moment waarschijnlijk zal beginnen te vertragen, denken wij dat de groei toch vrij gestaag zal voortzetten. Beleidsmakers zullen de economie namelijk blijven stimuleren om ervoor te zorgen dat deze uiteindelijk weer op eigen benen kan staan.

Beleidsmakers willen de economie “heet” laten draaien om grote achterstanden in activiteit en werkgelegenheid goed te maken. Dit betekent dat ze erop zullen mikken om traag te zijn in het verkrappen van het monetair beleid, voor een sterke groei onder hoge druk, gericht op het creëren van inflatie. Dit zal waarschijnlijk vooral tot uiting komen in de vorm van inflatie in koersen van beleggingen en niet zozeer in consumentenprijzen.

Dankzij de vaccinatieprogramma's en stimuleringsmaatregelen is sterke groei waarschijnlijk. Dit is misschien al ingeprijsd, maar wij zijn optimistischer dan de consensus over de VS en zelfs over de wereldeconomie. Het gaat niet langer om het vervangen van de verloren vraag, maar om het stimuleren van de vraag tot boven het niveau van vóór de pandemie.

Reëel bbp VS geïndexeerd voor 2019 = 100



Gevolgen voor beleggers

De cyclische rotatie zal waarschijnlijk blijven werken, maar misschien minder sterk dan voorheen. Voor verschuivingen van heropening naar herstel zijn zeer sterke economische cijfers en hoge winstgroei nodig, alleen al om de gemakkelijke vergelijkingen bij te houden met de zeer zwakke cijfers gedurende de pandemie. Het gaat niet alleen om sectoren die door overheidsmaatregelen waren gesloten, maar ook om blootstelling aan groei en stimuleringsmaatregelen, aan de wereldhandel, infrastructuuruitgaven en industriële activiteit. Europa is een achterblijver, maar zou ook moeten aantrekken. Ditzelfde geldt voor Japan. Bepaalde beleggingen die wij hebben aangemerkt als potentiële rendementsverbeteraars, zoals niet-publieke markten en multi-strategieën, zouden meewind moeten blijven

ondervinden. Andere categorieën die al aan glans hebben ingeboet kunnen op korte termijn onder druk blijven staan, zoals aandelen uit opkomende markten – al kunnen ze weer in de mode komen als het instapmoment in de waarderingen “klopt”. Grondstoffen, investment grade bedrijfsobligaties en, selectief, ook high yield obligaties, kunnen op korte termijn weinig koerspotentieel hebben, maar ze lijken vooralsnog goed ondersteund en in sommige gevallen – bijvoorbeeld rondom CO2-reductie – ziet het structurele verhaal er positief uit. Aan het begin van de nieuwe cyclus presteren small caps over het algemeen beter dan large caps, maar dit patroon kan sterker worden, verzwakken of zelfs geheel omkeren naarmate de internationale handel hervat wordt.



De bedrieglijke inflatiepiek

De consensusovertuiging

Er zijn twee stromingen: sommige analisten geloven dat we op weg zijn naar een structurele opleving van de inflatie, terwijl hun tegenhangers ervan uitgaan dat de desinflatie uiteindelijk stevig verankerd zal blijven. De inflatierisico's zijn dus toegenomen.

Contrapunt

Hoewel we een aanhoudende inflatie in de koersen van beleggingen zien, denken we dat de inflatie in de consumentenprijzen na een tijdelijke piek waarschijnlijk gematigd zal blijven. De arbeidsmarkten zullen de inflatie waarschijnlijk slechts geleidelijk aan opdrijven, en daarom denken wij dat de belangrijkste centrale banken hun beleid voorlopig niet zullen aanscherpen. Op lange termijn zullen de technologische innovatie en de vergrijzing van de bevolking waarschijnlijk blijven fungeren als inflatieremmers.

Het tempo waarmee consumentenprijzen stijgen zou spoedig moeten afnemen

De inflatie stijgt scherp, maar dit zal waarschijnlijk tijdelijk zijn en snel weer dalen tot het streefcijfer van de Federal Reserve. De factor waar wij het meest op letten zijn loonstijgingen, en die zijn niet van de grond gekomen. Zodra de lonen aantrekken, is de kans op een hogere inflatie groter. Maar zelfs dan zal de automatisering de prijsstijgingen waarschijnlijk in toom houden.

We denken dat de inflatiepiek in de VS vooral te wijten is aan statistische effecten (vorig jaar waren de prijzen zeer laag), stijgende olieprijsen en knelpunten in de toeleveringsketen tegen de achtergrond van een toenemende vraag, omdat de economieën weer openen. Hoewel de

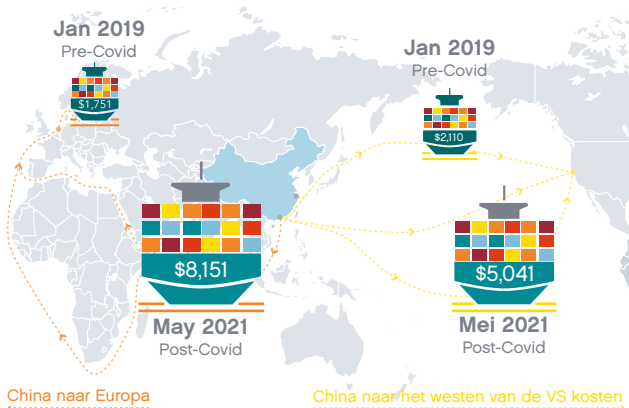
mate van stijging en de duur onzeker zijn, lijkt deze inflatie ons van tijdelijke aard. We verwachten dat de inflatie hierna zal vertragen en dat het tempo van de prijsstijgingen de komende jaren onder de streefcijfers van de centrale banken zal blijven.

Wel lijkt het ons mogelijk dat knelpunten in de toeleveringsketen de inflatie tijdelijk boven het streefcijfer van de Federal Reserve opdrijven. Het is bijvoorbeeld veel duurder geworden om een container van China naar Europa en de VS te verscheppen. Maar wij zien ook vrij zwakke loonstijgingen, wat erop wijst dat de inflatiepiek waarschijnlijk niet lang zal aanhouden.

Kortstondige inflatoire druk op korte termijn

De kosten om goederen over de hele wereld te verscheppen, schieten omhoog.

Source: Quintet, Bloomberg



Gevolgen voor beleggers

Onze prognose voor de officiële rentetarieven van de centrale bank ligt lager dan de marktconsensus. De markten kunnen echter gefocust blijven op de inflatierisico's op korte termijn, wat kan leiden tot onrust op de obligatiemarkten. Dit kan zo nu en dan gevolgen hebben voor beleggingen met een lange looptijd, waaronder aandelen uit de technologiesector. Het kan ook leiden tot schommelingen in de inflatieverwachtingen op langere termijn. Hierdoor kan meer vraag ontstaan naar beleggingen die enige

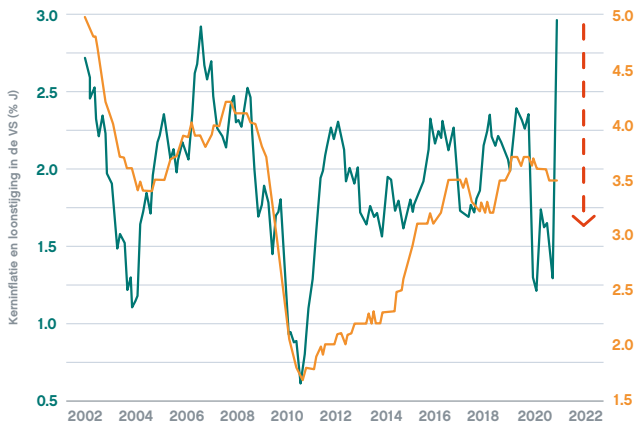
bescherming bieden tegen oplopende inflatie, zoals aandelen, niet-publieke markten, obligaties met inflatiekoppeling, goud en grondstoffen. Op de langere termijn zullen de lonen pas sneller stijgen wanneer er schaarste op de arbeidsmarkt ontstaat, wat we pas over enkele kwartalen verwachten. Daarom denken we dat de belangrijkste centrale banken hun beleid voorlopig niet zullen verkrappen. Op de lange termijn kunnen technologische en demografische factoren de inflatie blijven drukken.

Gematigde inflatoire druk op middellange termijn

Loonstijgingen blijven relatief zwak.

Source: Quintet, Bloomberg

- Core CPI
- Atlanta Fed Wage Tracker (RHS)
- Quintets inflatieverwachting na tijdelijke scherpe toename





Langer steiler

De consensusovertuiging

Naarmate de cyclus zich ontwikkelt, zal de rentecurve met het zicht op renteverhogingen afvlakken. De markt rekent op een eerste renteverhoging door de Fed aan het begin van 2023, met mogelijk al een eerste stijging in 2022.

Contrapunt

Hoewel dit meestal gebeurt wanneer de economische activiteit het midden van de cyclus bereikt, denken wij dat de centrale banken hun regeringen in staat willen stellen om de grootschalige stimuleringsprogramma's te financieren tegen betaalbare tarieven. We denken dat de centrale banken trager zullen zijn dan de markt denkt met het verkrappen van het monetaire beleid. Zij zullen binnen een redelijke marge een stijging van de langetermijnrente toestaan, als dit het gevolg is van een snellere groei, terwijl zij de kortetermijnrente op een zeer laag niveau zullen houden.

Centrale banken zien waarschijnlijk af van renteverhogingen

Nu de rente is gedaald tot rond de nul, wordt het begrotingsbeleid het belangrijkste beleidsinstrument. De tekorten stijgen en de schulden nemen toe. Gezien de huidige schuld niveaus op recordhoogte, zijn centrale banken gedwongen om de beleidsrente zeer laag te houden, om zo goedkope overheidsfinanciering en stimuleringsmaatregelen mogelijk te maken.

Als de rente op langlopende obligaties iets stijgt naarmate de groei aantrekt, kunnen de centrale banken dit toestaan – zolang dit het gevolg is van normalisatie en van verwachtingen van krachtige economische groei. Als de stijging echter wordt veroorzaakt doordat markten een verkrapping van het monetaire beleid verwachten, kunnen de centrale banken hier ook tegenin gaan. Dit kan leiden tot steilere rentecurves gedurende langere tijd in deze cyclus, vooral wanneer de Amerikaanse Federal Reserve en andere centrale banken minder obligaties gaan opkopen, zodra de situatie na de pandemie dit toelaat.

Naarmate de cyclus vordert, komen renteverhogingen van de centrale banken in zicht en stijgen de korte rentetarieven. De v-vormige fase van het herstel aan het begin van de cyclus loopt ten einde. Toch verwachten wij dat de centrale banken de rente op kortlopende obligaties zullen blijven verankeren, om zo goedkope overheidsfinanciering te garanderen. Gematigd hogere langetermijnrentes worden gezien als een teken van normalisatie, zolang ze worden gedreven door sterke groei. Dit betekent dat de rentecurve in deze cyclus waarschijnlijk pas later dan gewoonlijk zal versteilen.

De Federal Reserve, de Bank of England en tot op zekere hoogte ook de Bank of Japan hebben relatief terughoudend gereageerd op de stijgende obligatierentes, omdat zij deze beschouwen als het resultaat van betere vooruitzichten. De ECB lijkt zich meer zorgen te maken, aangezien het economisch herstel en de inflatieontwikkeling nog steeds enigszins broos lijken.

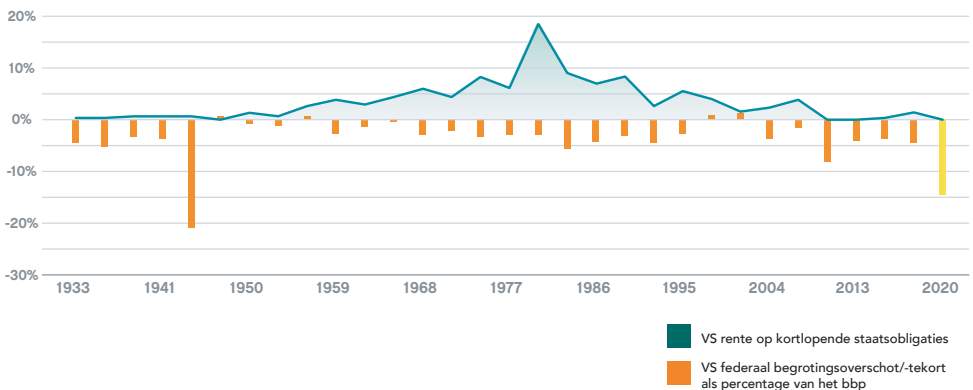
Gevolgen voor beleggers

Wanneer de cyclus voortschrijdt en het vroegste stadium achter zich laat, is het meestal zo dat de rentecurves afvlakken naarmate de renteverhogingen van de centrale banken dichterbij komen. Deze keer verwachten wij dat de curves langer steil blijven. Centrale banken maken zich doorgaans meer zorgen over dat verwachtingen voor renteverhogingen aan de korte kant van de rentecurve worden ingeprijsd dan over het niveau van de langere rentes. In combinatie met ons standpunt dat de inflatie waarschijnlijk

slechts tijdelijk zal oplopen, versterkt dit onze inschatting dat de curve langer steil blijft. In de VS hebben we deze trend al waargenomen, en daarom is er ook veel te zeggen voor wereldwijde diversificatie met het oog op deze inschatting, vooral in het VK, maar in mindere mate ook in de eurozone. Een steilere rentecurve zou ook gunstig zijn voor aandelen en obligaties van bepaalde banken en financiële spelers. Het zou echter een rem kunnen zetten op beleggingen in opkomende landen.

Monetair beleid en begrotingsbeleid

Zodra de beleidsrente nul bereikt, worden stimulerende overheidsmaatregelen het belangrijkste instrument om de economie te ondersteunen.



Bron: Quintet voorspellingen, Bloomberg



De macht van woorden

De consensusovertuiging

De marktomstandigheden kunnen volatieler worden omdat beleidsmakers minder munitie hebben voor als het misgaat en het moeilijk is om de stimulerende overheidssteun in te trekken.

Contrapunt

Wij zijn het ermee eens dat de volatiliteit waarschijnlijk zal toenemen. Maar de aard van deze potentiële stijging schatten wij anders in. Onverwachte gebeurtenissen, zoals nieuwe virusvarianten, kunnen het economisch herstel verstoren. Maar het grootste risico is volgens ons "te veel van het goede": een sterker dan verwachte groei en misschien een langere periode van inflatie. Dit kan leiden tot koersdalingen op de obligatiemarkten, waarbij de rentecurves afvlakken en beleggers testen of de centrale banken werkelijk zo vastberaden zijn om de korte rentetarieven niet te verhogen. Zonder direct te leiden tot hogere volatiliteit op de aandelenmarkten, zou de hogere volatiliteit op de obligatiemarkten negatieve gevolgen kunnen hebben voor risicovolle beleggingen, zeker op een moment dat er gesproken wordt over het verminderen van obligatieaankopen. Het is echter onwaarschijnlijk dat dit alles in een rechte lijn zal verlopen. We houden eerder rekening met afwisselend perioden van stijgende obligatierentes en perioden van outperformance van risicovolle beleggingen.

Waarschijnlijkheid van volatiliteitsuitbarstingen door botsingen tussen terughoudend beleid en sterke cijfers

De normalisering van het monetaire beleid is een moeilijk te kalibreren proces. Een vermindering van de aankopen van obligaties door de Federal Reserve kan extra volatiliteit veroorzaken, zelfs als het niet resulteert in een werkelijke verkrapping van de liquiditeit. En nu de inflatie al enige tijd boven het streefcijfer ligt en de economie weer sterk aantrekt, kunnen de markten de terughoudendheid van centrale banken op de proef blijven stellen. Deze vlagen van volatiliteit kunnen ook gevolgen hebben voor risicovollere beleggingen, al blijft het onderliggende beeld vrij constructief.

Waarschijnlijk zal de volatiliteit vanaf nu toenemen. Eventuele perioden van rust zullen waarschijnlijk worden

afgewisseld door perioden van snelle marktschommelingen, waardoor de volatiliteit zelf ook volatieler wordt. Dit komt doordat de markten de vastberadenheid van de centrale banken zullen blijven testen om gedurende langere tijd een terughoudend beleid aan te houden, tegen de achtergrond van een sterke groei en een stijgende inflatie, ook als deze volgens ons slechts tijdelijk is. Bovendien kan de vertraging van het aankooptempo van de Federal Reserve en de Bank of England, en op een bepaald moment ook de ECB, door de markten worden opgevat als een teken dat er renteverhogingen aan zitten te komen, ondanks de verzekering van de centrale banken dat dit niet het geval is.

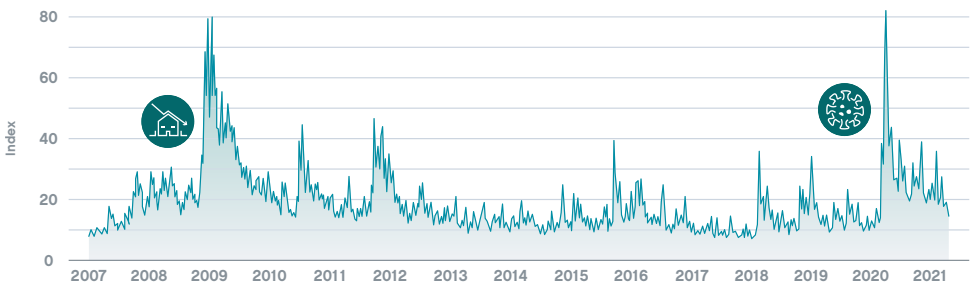
Gevolgen voor beleggers

Het epicentrum van een eventuele volatiliteitsstijging zal waarschijnlijk de rentemarkt zijn, wat via een hogere verdisconteringsfactor ook een uitwerking kan hebben op risicovollere beleggingen. Dit zou ook betekenen dat perioden van een sterke dollar worden afgewisseld met perioden van gematigde zwakte, vooral ten opzichte van laag renderende valuta's zoals de euro, de yen en de Zwitserse

frank. Wij verwachten dat ook het pond iets zal stijgen, aangezien de Britse economie sterker herstelt dan de meeste van zijn tegenhangers en zich steeds meer aanpast aan de nieuwe realiteit van na de Brexit. Wij blijven ervan uitgaan dat de verwachtingen van monetaire verkrapping uiteindelijk zullen worden teleurgesteld. Zolang de reële rente negatief blijft (onze prognose), werkt dit stimulerend.

Volatiliteit van de aandelenmarkt (VIX)

De volatiliteit is nu laag, maar potentiële onzekerheid over de renteontwikkeling kan leiden tot hogere volatiliteit in risicovolle beleggingen



Bron: CBOE, Federal Reserve



Back to the future

De consensusovertuiging

Over het geheel genomen zal de groei in de productiviteit op lange termijn waarschijnlijk matig blijven, en we weten niet of deze ooit echt zal aantrekken.

Contrapunt

Een ondergewaardeerde erfenis van de pandemie is dat deze de overstap van fysiek naar digitaal heeft versneld. Bovendien is er sprake van baanbrekende innovatie, sterk stijgende kapitaaluitgaven voor technologie en een snelle invoering van nieuwe technologieën. Dit kan de productiviteit, de inkomens en de economische groei stimuleren. Hoewel de vroege fasen van een cyclus doorgaans worden geassocieerd met outperformance in beleggingen die een hefboomeffect hebben op snellere groei en die profiteren van steilere rentecurves, zijn we positief over ontwikkelingen als technologische ontwrichting en denken wij dat de pandemie dit proces waarschijnlijk heeft versneld. Hoewel een correcte inschatting van de fijnere nuances even belangrijk is als het zicht op de bredere macrotrend, is onze prognose op langere termijn positiever dan de gemiddelde marktvoorspelling.

Technologische innovatie is een belangrijke erfenis van de pandemie

De tweede helft van het jaar betekent het begin en/of de consolidatie van een normalisatieproces naar de situatie van voor de pandemie. Sommige aspecten van ons leven zullen echter blijvend veranderd zijn. In een bepaald opzicht zullen we terugkeren naar een plaats waar technologische innovatie – die tijdens de pandemie in een stroomversnelling is geraakt en een aantal ontwikkelingen die over langere tijd waren gepland of werden verwacht, naar voren heeft gehaald – van blijvende aard is. Kortom: back to the future.

De pandemie heeft de overstap van fysiek naar digitaal in een stroomversnelling gebracht en kan zo de economische groei zelfs stimuleren. Wij zien drie redenen om optimistischer te zijn dan de consensus:

1. Baanbrekende innovaties: de wetenschap blijft de farmacie en de genetica transformeren. Kunstmatige intelligentie boekt vooruitgang op gebieden die uiteenlopen van synthetische biologie en robotica tot natuurlijke-taalherkenning en autonome voertuigen.
2. Enorme investeringen in technologie: in de Verenigde Staten stijgen de investeringen in intellectueel eigendom, software, computers en randapparatuur, en in vele landen wordt meer geïnvesteerd in onderzoek en ontwikkeling.
3. Snelle invoering van nieuwe technologieën: door de data-economie neemt de connectiviteit tussen en binnen landen en sectoren toe en wordt de automatisering in fabrieken, magazijnen, kantoren en woningen gestimuleerd.

De pandemie mag dan een eenmalige gebeurtenis zijn (dat hopen we althans), het blijkt dat nieuwe ideeën al meer dan een eeuw steeds sneller in de praktijk worden gebracht. Nieuwe uitvindingen worden gewoonlijk aangenomen volgens een S-curve, waarbij een paar vroege gebruikers het eerste risico nemen, gevolgd door de massamarkt en uiteindelijk een handvol achterblijvers.

Een ondergewaardeerde erfenis van de pandemie is dat deze reeds bestaande trends in de farmacie, wetenschap en technologie in een stroomversnelling heeft gebracht.

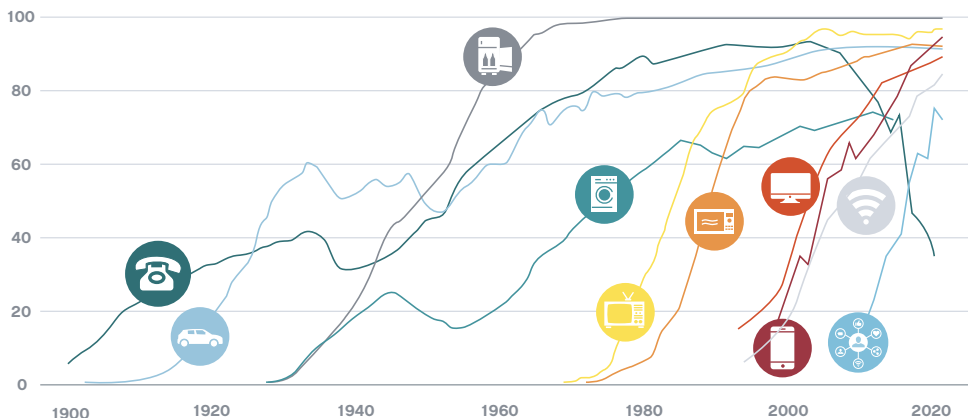
Door de afgelopen eeuw heen zijn de S-curves voor het invoeren van nieuwe technologieën steeds korter geworden. De telefoon deed er 40 jaar over om een marktaandeel van 40% te bereiken, de mobiele telefoon bereikte deze marktpenetratie in ongeveer 20 jaar, en de smartphone had hier slechts 10 jaar voor nodig.

Gevolgen voor beleggers

Groeiaandelen voor de lange termijn – zoals technologieaandelen – kunnen in de vroege fase van een cyclus negatief worden beïnvloed door een iets hogere verdisconteringsfactor als gevolg van rentestijgingen. Maar de horizon die er werkelijk toe doet, is langer: diepere structurele veranderingen, die zich over vele jaren voltrekken. Dat zijn de parameters waar beleggers aan moeten denken als het gaat om technologische ontwrichting.

Percentage Amerikaanse huishoudens die specifieke technologieën gebruiken

Nieuwe technologieën verspreiden zich tegenwoordig sneller.



Bron: Harvard Business Review, New York Times

A person wearing a blue jacket is shown from the chest down, adjusting a black smartwatch on their left wrist. Their right hand is positioned over the watch. In the background, a silver water bottle with a blue cap sits on a ledge. Beyond the ledge is a body of water and a large bridge with tall pylons, likely the Golden Gate Bridge, under a hazy sky.

PORTEFEUILLESAMENSTELLING





Profiteren van het herstel

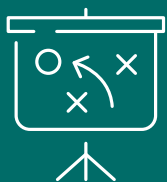
Een nieuwe beleggingsomgeving heeft ons gedwongen om de traditionele benadering van assetallocatie bij het samenstellen en beheren van portefeuilles te heroverwegen

Eén van onze krachtigste instrumenten als actieve vermogensbeheerder is ons vermogen om ons aan te passen aan de veranderende omstandigheden door tactische beslissingen over de assetallocatie te nemen. Hiervoor zoeken we naar kansen die een aantrekkelijk rendement kunnen opleveren, afgezet tegen de risico's. De tactische allocatie is een aanvulling op de strategische allocatie, het beleggingskader voor de lange termijn dat we gebruiken als basis voor de samenstelling van onze portefeuilles.

Tot dusver heeft het beleggingsklimaat dit jaar meer uitdagingen opgeleverd voor de assetallocatie dan het voorgaande halfjaar.

De verschillende regionale economieën en financiële markten ontwikkelen zich namelijk in verschillend tempo, nu het herstel van de pandemie zich steeds verder verbreidt. Onze focus lag op het identificeren van beleggingscategorieën die ondergewaardeerd zijn en die de potentie hebben om de achterstand op de bredere markt in te halen. Als ze die potentie waarmaken, blijven we ze vervolgens nauwlettend volgen.

Eind 2020 hebben wij het risico in de portefeuilles iets verhoogd. Ons vertrouwen in het herstel werd bevestigd door de start van de vaccinatieprogramma's tegen het coronavirus en het wegebben van de politieke onzekerheid rond de Amerikaanse verkiezingen en Brexit. Hieronder gaan we dieper in op enkele van onze recente beslissingen voor de tactische assetallocatie en lichten we onze overwegingen toe.



Tactische
portefeuillesamenstelling



Strategische
portefeuillesamenstelling



Tactische portefeuillesamenstelling



Inspelen op de veranderende omgeving

De financiële markten reageerden scherp toen het coronavirus begin 2020 de wereld in zijn greep hield. Maar ondanks de wijdverspreide lockdowns die grote delen van de wereldeconomie plat legden, trokken de beurzen na hun dieptepunten in maart 2020 al snel weer aan. Sindsdien is er sprake van een snel en breed gedragen koersherstel, dat zich uitstrekt over de meeste regio's en beleggingscategorieën. In de laatste maanden van het jaar gaven de positieve uitkomsten van proeven met vaccins nog eens een extra stimulans.

Meer recentelijk gaan de verschillende beleggingscategorieën weer minder gelijk op – een typisch patroon na een initiële herstelfase. Wij verlegden onze focus van de breed gedragen opwaartse trend naar

het opsporen van beleggingen die nog zijn achtergebleven, of die aantrekkelijke individuele kenmerken hebben voor toekomstige groei.

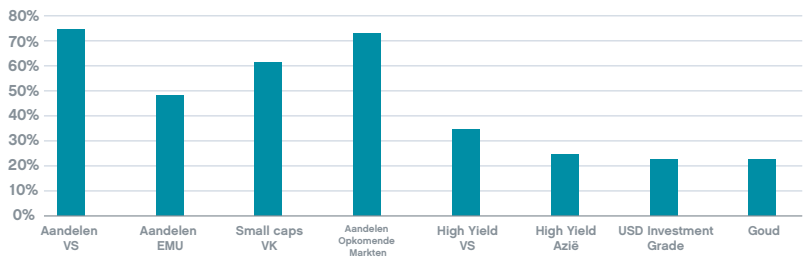
De macro-economische omstandigheden blijven gunstig voor risicovolle beleggingen, waaronder aandelen en bedrijfsobligaties. De waarderingen weerspiegelen positievere vooruitzichten. De risicopremies van Amerikaanse high yield bedrijfsobligaties bevinden zich bijvoorbeeld op het laagste niveau sinds de financiële crisis van 2008. We blijven waarderingen, renteversillen, momentum en diversificatie gebruiken om tactische beleggingskansen te identificeren.



Maart 2020 tot einde jaar

Veel beleggingscategorieën herstelden zich goed na de dieptepunten van 2020.

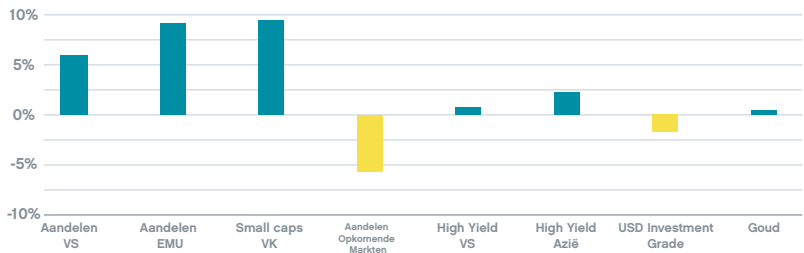
Bron: Quintet, Bloomberg



Afgelopen 3 maanden (11 feb - 11 mei)

Door de grotere verschillen tussen de beleggingscategorieën richten we ons sinds kort op de categorieën die een inhaalslag kunnen maken.

Bron: Quintet, Bloomberg



(Resultaten uit het verleden bieden geen garantie voor toekomstig succes)



Onze huidige positionering



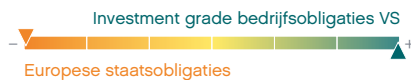
Aandelen



Vastrentende waarden



Grondstoffen





We blijven op verschillende manieren relatief veel beleggen in meer risicovolle beleggingen, zodat onze portefeuilles gepositioneerd zijn om te profiteren van de groei in de marktsectoren die zouden moeten profiteren van het herstel van de wereldeconomie. Deze posities omvatten de volgende voorkeuren:

- Voorkeur voor aandelen boven obligaties, met name Amerikaanse aandelen en Britse small caps.
- Kredietrisico (opkomende markten en Azië) boven investment grade obligaties met een lager rendement.
- USD-obligaties (met afgedekt valutarisico) boven EUR-obligaties voor hogere renteinkomsten en diversificatie.

Onze nieuwe procedure voor de tactische assetallocatie is inmiddels ruim een jaar in gebruik. De portefeuilles hebben sindsdien goed gepresteerd, ondanks

de moeilijke omstandigheden. Sinds het begin van 2021 heeft onze tactische portefeuillesamenstelling met name geprofiteerd van onze blijvende risicobereidheid op de Amerikaanse markten, waarmee we onze beleggingen in Amerikaanse aandelen en Amerikaanse voor inflatie gecorrigeerde staatsobligaties (TIPS) ondersteunen. Ook de 'achterblijvers' die we hadden aangemerkt (Britse small caps en Aziatische high yield obligaties) hebben goed gepresteerd.

Toch hebben sommige beslissingen dit jaar minder goed uitgedaan dan verwacht. Met name de rentestijging in de VS heeft onze beleggingen in Amerikaanse staatsobligaties en staatsobligaties van opkomende markten in het eerste kwartaal onder druk gezet. Beslissingen nemen op basis van onvolledige informatie hoort bij de praktijk van het beleggen, maar dankzij ons gedisciplineerde beleggingsproces houden we onze posities voortdurend in de gaten en kunnen we snel reageren op het economische klimaat en de marktomgeving.

Strategische portefeuillesamenstelling



Investeren in een brave new world

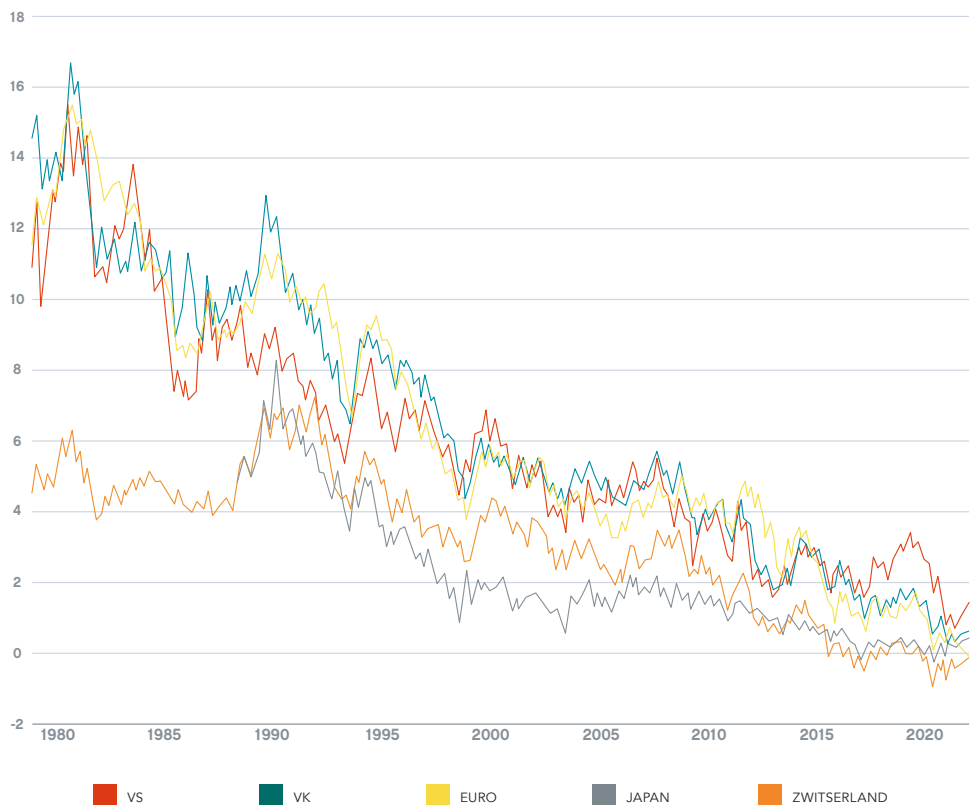
Het afgelopen jaar heeft ons er nog eens krachtig aan herinnerd dat het onverwachte vaak gebeurt, zowel in het leven als bij het beleggen. Decennialang konden beleggers vertrouwen op staatsobligaties en bedrijfsobligaties van hoge kwaliteit uit ontwikkelde markten om relatief veilige en stabiele rendementen te behalen met een beperkt risico. Een gemengde portefeuille met aandelen en hoogwaardige obligaties behaalde gewoonlijk bevredigende rendementen. Dat is niet meer het geval. Overheidsobligaties uit de ontwikkelde landen leveren nu een zeer laag, of zelfs een negatief, rendement op. Een vijfde deel van de obligaties van hoge kwaliteit heeft momenteel een negatief rendement.



Een formidabele uitdaging voor langetermijnbeleggingen

Bron: US Federal Reserve, Quintet

Selectie van staatsobligatierentes van ontwikkelde markten (in lokale valuta, %)





Zijn staatsobligaties nog de moeite waard?

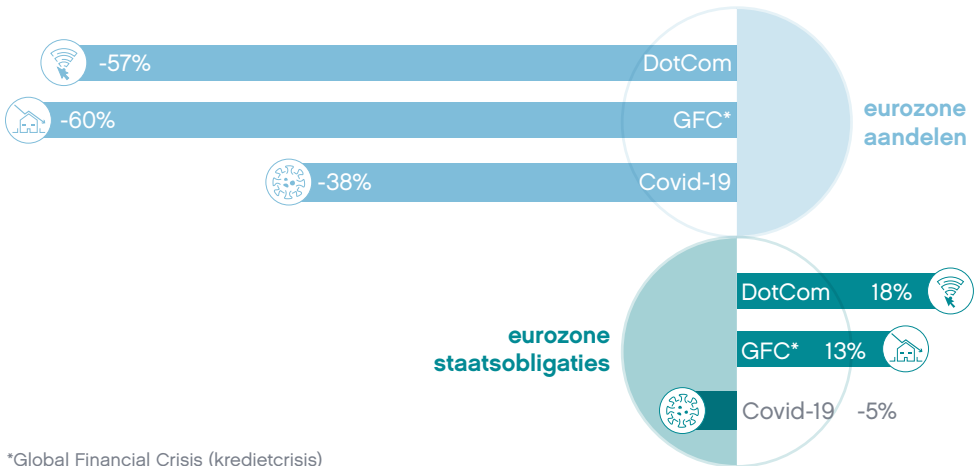
Sommige beleggers vragen zich af wat obligaties nog toevoegen aan een portefeuille, wanneer de rente zo laag is. Maar misschien onderschatten ze daarbij de kracht van diversificatie. Obligaties van hoge kwaliteit bieden in tijden van marktstress nog steeds een tegenwicht in doordacht opgebouwde portefeuilles. Historisch gezien hebben obligaties uw portefeuille geholpen om de klappen op te vangen wanneer de aandelenmarkten een duikvlucht maken. Zo leverden

staatsobligaties uit de eurozone tijdens de kredietcrisis van 2007 tot 2009 zo'n 13% op, terwijl aandelen uit de eurozone met 60% onderuit gingen. Staatsobligaties, ook die uit de eurozone, blijven een belangrijke rol spelen voor een gelijkmatige ontwikkeling van beleggingsportefeuilles op de lange termijn. Maar in de brave new world moeten beleggers dieper graven om inkomsten te vinden en harder werken om de risico's te spreiden.



Tegenwicht in uw portefeuille

Eurozone aandelen en staatsobligaties in marktcrises (in %)



Bron: Bloomberg, Quintet

(Resultaten uit het verleden bieden geen garantie voor toekomstig succes)



Uitbreiding van het beleggingsuniversum

Wij vinden dat staatsobligaties een onderdeel van uw portefeuille moeten zijn. Maar het loont de moeite om naast obligaties van hoge kwaliteit ook andere bronnen van inkomsten aan te boren, zoals hoogrentende bedrijfsobligaties en obligaties van opkomende markten. Zoals bijna altijd bij beleggen, hebben deze extra rendementen hun prijs. Bedrijfsobligaties brengen extra risico's met zich mee in vergelijking met obligaties van hoge kwaliteit, in de vorm van hogere wanbetalings- en liquiditeitsrisico's. Wij denken echter dat deze risico's goed worden gecompenseerd door de hogere rentevergoeding.

Beleggen in hoogrentende bedrijfsobligaties en obligaties van opkomende markten is bijzonder aantrekkelijk voor beleggers die twee van onze kernprincipes volgen voor het opbouwen van robuuste portefeuilles: diversificatie en een lange beleggingshorizon. Over een langere periode is de kans op verlies met een goed gespreide bedrijfsobligatieportefeuille niet groter dan bij een portefeuille met louter hoogwaardige obligaties.



Risico's goed gecompenseerd

Verwachtingen voor totaal rendement en volatilititeit voor de komende 10 jaar (in %)



(Resultaten uit het verleden bieden geen garantie voor toekomstig succes)



Uw spreiding spreiden

In risicovolle wateren kunnen staatsobligaties van hoge kwaliteit fungeren als een reddingsboei voor uw portefeuille. Maar we moeten erkennen dat deze reddingsboei tegenwoordig wat minder drijfvermogen heeft. Het kan goed zijn dat obligaties in toekomstige recessies minder bescherming zullen bieden dan voorheen. Om dit te compenseren hebben wij in ons streven naar optimale portefeuilles het pakket aan diversifiërende beleggingen uitgebreid.

Wij nemen minder staatsobligaties op en diversifiëren wereldwijd over verschillende regio's. Daarnaast hebben we ook goud toegevoegd, als een extra bron van diversificatie. Goud heeft niet de neiging om op lange termijn gelijke tred te houden met aandelen of obligaties. De economische factoren die de goudprijs bepalen kunnen verschillen van de factoren die andere beleggingen naar boven of naar beneden drijven. Goud keert als beleggingsklasse geen regelmatige rentecoupon uit, maar er is ook geen risico op wanbetaling.

Ken uw risico's

Een investeringslandschap met lagere obligatierendementen brengt andere risico's met zich mee. Wij verwachten nu dat een wereldwijd gediversifieerde en evenwichtige portefeuille met verschillende beleggingen de komende tien jaar een totaal rendement van 3% per jaar zal opleveren (in EUR). Over eerdere perioden van 10 jaar zou dezelfde portefeuille een jaarlijks rendement van 7% hebben opgeleverd. Lagere langetermijnrendementen betekenen dat de kans groter is dat u geld verliest wanneer u vandaag belegt dan wanneer u in het verleden belegde, en het kan langer duren om eventuele verliezen goed te maken.

En dat is nog niet alles. Het nieuwe beleggingslandschap betekent ook dat portefeuilles die vanwege hun lagere volatiliteit als conservatiever gelden, er nu langer over kunnen doen om verliezen terug te verdienen dan "offensieve" portefeuilles. Het kan zijn dat u nu een afweging moet maken tussen het maximale verlies dat u kunt verdragen en de periode die u bereid bent te wachten om uw verlies terug te verdienen als de zaken anders lopen dan gepland.



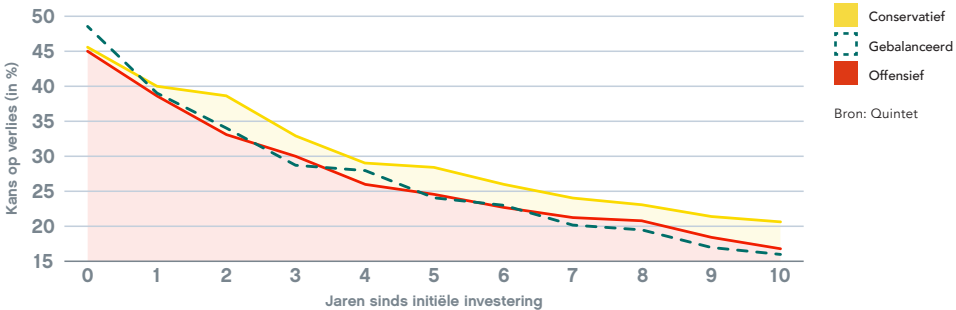
Andere vooruitzichten voor risico's

De kans dat u geld verliest is groter dan in het verleden (simulatie voor een gemengde portefeuille in EUR met 45% aandelen)



Wees u bewust van de vele risico's

Een lagere volatiliteit betekent niet noodzakelijk een veiliger belegging



(Resultaten uit het verleden bieden geen garantie voor toekomstig succes)



Heroverweging van strategie

Nu de rendementen op staatsobligaties zo laag zijn, leveren ze nog maar weinig op voor nieuwe kopers. Deze traditionele veilighavenbelegging kan als beleggingscategorie niet meer voldoende bescherming bieden voor gemengde portefeuilles.

Daarom nemen wij extra bronnen van inkomsten en diversificatie op, zoals obligaties van opkomende markten en goud. Deze beleggingscategorieën kunnen het voor risico gecorrigeerde rendement op lange termijn helpen verbeteren.

Wij moedigen beleggers ook aan om hun risicobeschouwing te herzien en na te gaan hoe lang het kan duren voordat hun portefeuilles zich herstellen na een waardedaling – die onvermijdelijk zal optreden wanneer de marktomstandigheden moeilijker worden.





“
'We moedigen beleggers
aan om hun visie op risico's
te heroverwegen'
”

INVESTEREN IN EEN VERANDERENDE WERELD

Met onze beleggingen en ons bedrijfsbeleid kunnen we de wereld veranderen

Duurzaam beleggen heeft de kracht om positieve veranderingen teweeg te brengen. Deze benadering is een van de manieren waarop wij u kunnen helpen om bewust te beleggen, door uw portefeuille af te stemmen op uw persoonlijke voorkeuren. Het gaat om beleggen met een doel voor ogen, en we doen er alles aan om u innovatieve en flexibele oplossingen te bieden. Wij gebruiken een thematisch kader om beleggingskansen op lange termijn te identificeren, waaronder demografische veranderingen, ontwikkelingen in de regelgeving, sociale verschuivingen, duurzaamheid en technologische vooruitgang.

Voor ons moeten de beleggingen die wij aanbieden en de manier waarop wij als bedrijf optreden, met elkaar in overeenstemming zijn. Daarom hebben we onze teams voor duurzaam beleggen en voor duurzaam ondernemen bij elkaar gebracht. Eerder dit jaar hebben we een nieuw kader voor duurzaam ondernemen gelanceerd, dat door onze Raad van Bestuur is bekrachtigd en dat tot doel heeft om duurzaamheid te verankeren in alles wat we doen – onze waarden, ons gedrag, de processen die we volgen en de producten die we aanbieden.



Een kader voor de toekomst

Ons doel is om duurzaamheid in alle aspecten van ons bedrijf door te laten werken. Daarom hebben we een kader voor een duurzamere toekomst opgesteld, dat gebaseerd is op toonaangevende verslaggevingsstandaarden en ervoor zorgt dat we als onderneming altijd op één lijn zitten met onze cliënten. Het duurzaamheidskader van Quintet omvat onze visie en missie voor duurzaamheid:

Duurzaamheidsvisie

De meest vertrouwde fiduciaire en duurzame boutiqueprivatebank ter wereld zijn. Wij zullen de behoeften van onze cliënten boven die van onszelf stellen en tegelijkertijd een zo groot mogelijke positieve bijdrage leveren aan onze cliënten, de samenleving en de planeet.

Duurzaamheidsmissie

Wij zullen duurzaamheid verankeren in alles wat we doen: onze waarden, ons gedrag, de processen die we volgen en de producten die we aanbieden. Wij zullen waarde creëren op de lange termijn door nieuwe definities te formuleren van succes, veiligheid, nalatenschap en milieu- en maatschappelijke verantwoordelijkheid, zodat onze klanten een rijker leven kunnen leiden.

Ons kader omvat drie pijlers



People

Onze collega's en gemeenschappen ondersteunen door diversiteit te bevorderen, welzijn te stimuleren, opleiding aan te moedigen en de betrokkenheid van werknemers te vergroten.



Planeet

Onze operationele voetafdruk verkleinen door minder energie, papier en water te verbruiken, minder afval te produceren en onnodige zakenreizen te vermijden.



Product

De impact van onze beleggingen maximaliseren door duurzame strategieën aan te bieden, gebruik te maken van onze aandeelhoudersstemmen en in gesprek te gaan met bedrijven waarin we hebben belegd.

Klimaatneutraal investeren

Wij geloven dat de beleggingssector een grote rol te spelen heeft in de financiering van bedrijven en technologieën die werken aan klimaatneutraliteit. Ons werk belicht beleggingskansen in koolstofarme aandelen en groene obligaties en gaat ook in op de waarde van geverifieerde CO₂-uitstootcertificaten. Als leidraad voor onze aanpak hebben wij een eenvoudig, maar doeltreffend kader voor levensstijl en investeringen in het streven naar klimaatneutraliteit geïntroduceerd: "verminderen, veranderen en verwijderen".



Verminderen, veranderen en verwijderen

Voor ons zijn er drie manieren waarop particulieren en beleggers hun uitstoot kunnen verminderen en klimaatneutraliteit kunnen ondersteunen.



Verminderen

Minder hulpbronnen verbruiken, minder afval produceren en producten en diensten vervangen



Veranderen

Innoveren door nieuwe energiebronnen in te voeren en te financieren, nieuwe technologieën te ondersteunen en de toeleveringsketens te transformeren voor een circulaire economie



Verwijderen

Actief CO₂ uit de atmosfeer verwijderen door middel van ecologische of technische methoden



Verminderen

Het terugdringen van de uitstoot van broeikasgassen is een eenvoudig en doeltreffend concept. Minder hulpbronnen verbruiken, minder afval produceren en andere keuzes maken – het draagt allemaal bij. Vanuit een beleggingsperspectief kunnen wij de koolstofuitstoot van ondernemingen meten en vervolgens berekenen welk aandeel hiervan de “verantwoordelijkheid” is van de beleggers.

Er zijn twee opties voor beleggingsstrategieën die zich richten op uitstootverlaging: onbeperkt en geoptimaliseerd. In het eerste geval wordt er minder belegd in sectoren met een hoge uitstoot, zonder rekening te houden met de daaruit voortvloeiende onbalans in sector en stijl. Geoptimaliseerde strategieën maken gebruik van kwantitatieve technieken om dit soort scheefgroei qua sector en stijl te beperken. Zo kan een emissiearme strategie vergelijkbare rendementen opleveren als een meer conventionele benadering, terwijl de “uitstootverantwoordelijkheid” aanzienlijk lager uitvalt.



Veranderen

De weg naar klimaatneutraliteit vereist een transformatie van onze samenleving en economie. Het is van essentieel belang om te innoveren met nieuwe energiebronnen, nieuwe technologieën te financieren en de toeleveringsketens in te richten voor een circulaire economie. Vanuit een beleggingsperspectief kunnen wij transformatieve projecten en technologieën financieren die een emissiearme toekomst mogelijk maken. Potentiële investeringen strekken zich uit over het hele spectrum van beleggingscategorieën, van durfkapitaal tot private equity en onderhandse schulden, alsook publieke markten.

Op de publieke markten zijn groene obligaties een doeltreffende en transparante gerichte belegging. Groene obligaties zijn schuldinstrumenten waarvan de opbrengsten uitsluitend worden gebruikt om groene projecten te financieren. Naar onze inschatting heeft de markt voor groene obligaties inmiddels voldoende diepgang om een volledige investment grade obligatieportefeuille te beheren, met de nodige diversificatie over sectoren en looptijden.



Verwijderen

Het speelveld in opkomst in het streven naar klimaatneutraliteit is koolstofverwijdering. Vanuit beleggersperspectief bestaan er hier een aantal mogelijkheden, voornamelijk op niet-publieke markten, zoals technologieën voor koolstofafvang en -opslag.

Momenteel zijn de meest schaalbare verwijderingstechnieken vrijwillige emissiereducties (voluntary emission reductions, VER's) – de zogeheten CO2-kredieten.

Een VER staat voor een ton koolstof die ofwel uit de atmosfeer wordt verwijderd – bijvoorbeeld door de aanplant van bomen – ofwel wordt vermeden – bijvoorbeeld door de financiering van houtkachels met een efficiëntere verbranding. VER's werken binnen een robuust systeem van projectontwikkeling en -specificatie, onafhankelijke verificatie en certificering.

Wij geloven dat betrouwbare VER's een waardevol onderdeel zijn van een klimaatneutrale strategie.





Vooruitblik

De pandemie heeft milieukwesties in de schijnwerpers gezet en beleidsmakers over de hele wereld hebben beloofd hun herstelfondsen te gebruiken om “beter terug te bouwen”.

Het klimaat is het centrale aandachtspunt geweest van de eerste maanden van de regering van de Amerikaanse president Joe Biden. Hij heeft zich niet alleen opnieuw aangesloten bij het klimaatakkoord van Parijs, maar ook toegezegd de koolstofuitstoot tegen 2030 te halveren ten opzichte van het niveau van 2005. Dat is bijna een verdubbeling ten opzichte van de eerdere doelstelling van 26-28% reductie. Deze nieuwe doelstelling, die werd onthuld op een virtuele top van 40 wereldleiders, is in wezen een verdubbeling van de eerdere Amerikaanse belofte.

Wij geloven dat de beleggingssector een grote rol te spelen heeft in de financiering van bedrijven en technologieën die deze belofte waar kunnen maken.

Onze kantoren



Luxembourg

Luxembourg

T: +352 47 97 1

info@quintet.com

www.quintet.com/en-lu

Denmark

Copenhagen

T: +45 33433580

quintetdanmark@quintet.com

www.quintet.dk

Switzerland

Zurich

T: +41 44 914 6000

switzerland@quintet.com

www.quintet.ch



Belgium

Brussels

T: +32 2 679 45 11

private.banking@puilaetco.be

www.puilaetco.be

Luxembourg

Luxembourg

T: +352 47 30 251

luxembourg@puilaetco.com

www.puilaetco.lu



Munich, Germany

T: +49 89 21 04 16 52

info@merckfinck.de

www.merckfinck.de



London, United Kingdom

T: +44 20 7606 9833

info@brownshipley.co.uk

www.brownshipley.com



Amsterdam, The Netherlands

T: +31 20 521 50 00

info@insingergilissen.nl

www.insingergilissen.nl

Bijdragers



Bill Street
Group Chief Investment Officer



Daniele Antonucci
Chief Economist & Macro Strategist



Carolina Moura-Alves
Group Head of Asset Allocation



James Purcell
Group Head of ESG, Sustainable, and Impact Investing



Philipp Schöttler
Senior Cross-Asset Strategist



Patrik Ryff
Strategic Asset Allocation Strategist



Melissa Spinoso
CSR and Sustainable Investing Strategist



AJ Singh
Sustainable Investing Strategist



Robert Greil
Chief Strategist, Merck Finck



Tom Kremer
Senior Fund Manager



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