

In 2021 zal de economische activiteit terugkeren naar een normaal niveau. Dit zal echter niet betekenen dat alles terug gaat naar hoe het was. Er zal een nieuwe economische realiteit ontstaan waarbij zowel digitale innovatie en duurzaamheid een belangrijke rol zullen gaan spelen. Het herstel zal ook anders zijn dan in een normale economische cyclus. Zodra de wereld weer open gaat als gevolg van de grootschalige uitrol van het Covid-19 vaccin vindt een snelle herstart van de economie plaats. Overheden en centrale banken hebben alles in het werk gesteld om zowel de inkomens van burgers als de continuïteit van bedrijven in stand te houden. Uitgestelde consumentenuitgaven en investeringen van bedrijven zullen voor een snel herstel van de economie zorgen in 2021. De economische schade zal hierdoor veel kleiner zijn dan die van de wereldwijde financiële crisis maar de verdeling tussen winnaars en verliezer is extremer.

### **Covid-19 in 2021**

Ook dit jaar hebben we een 3-tal scenario's uitgewerkt waarbij het basis scenario de meest realistische verwachting is. Hierbij is het grootste verschil in welk kwartaal het Covid-19 vaccin wereldwijd grootschalig beschikbaar is.

#### Basis scenario

Een effectief vaccin komt in het 2<sup>e</sup> kwartaal van 2021 grootschalig beschikbaar. Als gevolg hiervan zal de economie wereldwijd groeien en in 2022 weer volledig hersteld zijn. De wereldeconomie zal na een krimp van 3,9% in 2020 met 5,3% groeien in 2021. De aandelenmarkt zal in aanloop naar deze uitrol verder gaan herstellen. Hierbij zullen met name de achtergebleven sectoren profiteren van de heropening zoals energie, industrie, cyclische consumenten uitgaven en bepaalde financiële instellingen.

#### Positief scenario

Een effectief vaccin komt grootschalig in het 1<sup>e</sup> kwartaal van 2021 beschikbaar. Als gevolg hiervan zal in het 2<sup>e</sup> kwartaal de sociale activiteit normaliseren en de economie zal tegen het eind van 2021 volledig hersteld zijn.

#### Negatief scenario

De grootschalige beschikbaarheid van het vaccin loopt vertraging op en/of is minder effectief dan we in eerste instantie dachten. Een nieuwe variant van het virus is bestand tegen de huidige vaccins. In dit scenario zullen veel van de huidige restricties in 2021 nog aanhouden en zal de economie pas in 2023 weer volledig hersteld zijn.

Op dit moment zitten we midden in een opleving van het virus met nieuwe lock-downs als gevolg. Dit heeft op korte termijn een negatieve impact op de economische activiteit. Financiële markten kijken echter 6 tot 12 maanden vooruit waardoor dit weinig gevolgen heeft. Er is licht aan het eind van de tunnel en markten prijzen dit nu al in.

## Politieke stabiliteit

In november is Joe Biden verkozen tot President van de Verenigde Staten. De verwachting is dat hierdoor de diplomatieke verhoudingen met de rest van de wereld weer zullen herstellen. Dit zorgt voor minder onzekerheid en zal de onderlinge handel bevorderen.

In Europa heeft de Covid-19 pandemie gezorgd voor een verdere eenwording. Euro bonds zijn inmiddels een feit waardoor landen onderling nog meer garant staan voor elkaars schulden. Dit versterkt de stabiliteit van deze regio en de stabiliteit van de euro.

## Verwachtingen economische groei

UBS, onze belangrijkste leverancier van beleggingsinformatie, geeft periodiek een verwachting van de economische groei of krimp. De impact van de Covid-19 pandemie zorgt voor een grote mate van onzekerheid en we zien dan ook dat de verwachtingen regelmatig worden bijgesteld.

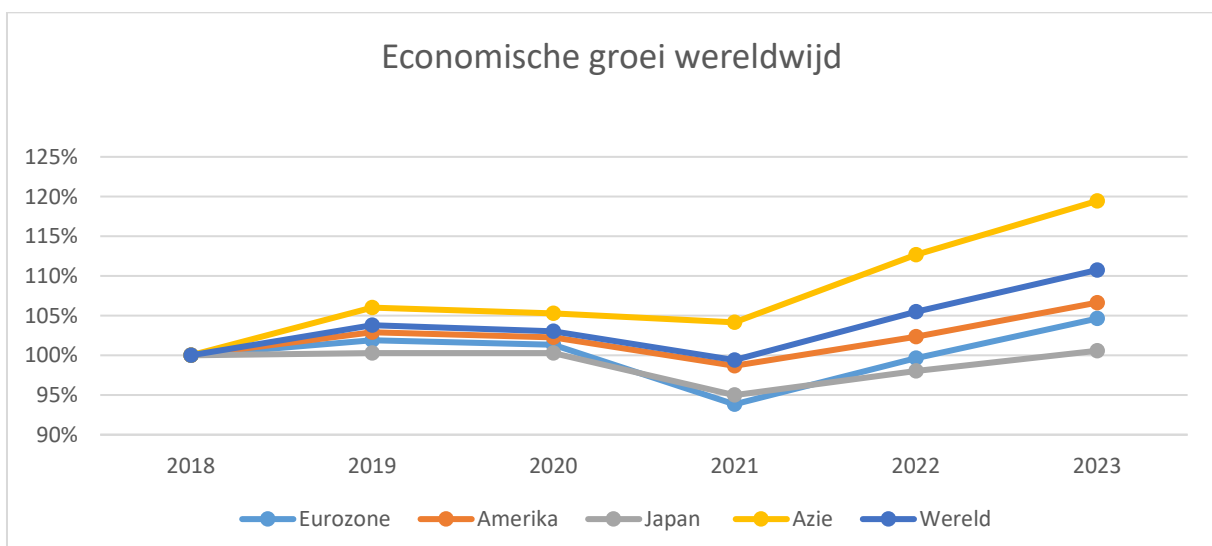
### Economische groei

	2018	2019	2020V	2021V	2022V
Eurozone	1,9%	1,3%	-7,4%	6,2%	5,0%
Amerika	2,9%	2,2%	-3,5%	3,7%	4,2%
Japan	0,3%	0,3%	-5,3%	3,2%	2,6%
Azië	6,0%	5,0%	-1,1%	8,2%	6,0%
Wereld	3,8%	2,9%	-3,5%	6,1%	5,0%

Bron: UBS V = verwachting

Ten opzichte van het vorige kwartaal is overal de krimp voor 2020 minder groot dan eerder verwacht. Met name het herstel in het derde kwartaal was veel sterker dan verwacht. Voor 2021 is overal de groei naar boven bijgesteld behalve voor Amerika. Deze is verlaagd van 4,0% naar 3,7%.

Als deze verwachtingen uitkomen is Amerika eind 2021 weer op het niveau van voor de pandemie. Europa en Japan zullen pas in de loop van 2022 de schade ingehaald hebben. Doordat Azië veel minder hard krimpt in 2020 en in de komende jaren onverminderd hard doorgroeit wordt het verschil tussen dit deel van de wereld en het Westen groter.



## Verwachtingen rente en inflatie

Voor de rente- en obligatiemarkt wordt een continuatie van de huidige omstandigheden verwacht. De rente zal nog lang laag blijven, de schulden van overheden zullen verder toenemen en deze extra schuld zal gefinancierd worden door monetaire instanties.

Wereldwijd is het beleid van centrale banken en overheden gericht op het ondersteunen van de economie en het creëren van inflatie. Deze inflatie moet gerealiseerd gaan worden door de koopkracht van burgers en bedrijven te vergroten. Op dat moment zal er meer geld uitgegeven gaan worden en stijgen de prijzen.

Tegelijk met deze inflatie zal de rente, zowel kort als lang, kunstmatig laag gehouden worden. De korte rente wordt laag gehouden door het rentetarief te verlagen en het systeem van voldoende liquiditeit te voorzien. De lange rente kan laag gehouden worden door met extra geld (staats-) obligaties op te kopen.

Economische groei en een hogere inflatie zullen leiden tot een hoger nationaal inkomen. De staatsschulden die nu gecreëerd worden zullen dan procentueel gezien minder waard worden zonder dat er afgelost hoeft te worden.

Zowel de Europese als de Amerikaanse centrale bank hebben aangegeven er geen problemen mee te hebben als de inflatie voor een bepaalde periode boven de 2% uitkomt.

Het creëren van vertrouwen en inflatie heeft echter tijd nodig en is niet eenvoudig te realiseren. Sinds de Financiële Crisis wordt al geprobeerd de inflatie te verhogen maar deze is telkens onder de verwachting uitgekomen. Voor 2021 wordt ondanks een herstel van de economie nog een lager dan gewenste inflatie verwacht.

### Inflatie

	2018	2019	2020V	2021V	2022V
Eurozone	1,8%	1,2%	0,3%	1,1%	1,3%
Amerika	2,4%	1,8%	1,2%	1,8%	1,8%
Japan	1,0%	0,5%	0,0%	-0,1%	0,5%
Azië	2,4%	2,9%	2,9%	2,4%	2,8%
Wereld	3,0%	3,1%	2,6%	2,8%	2,9%

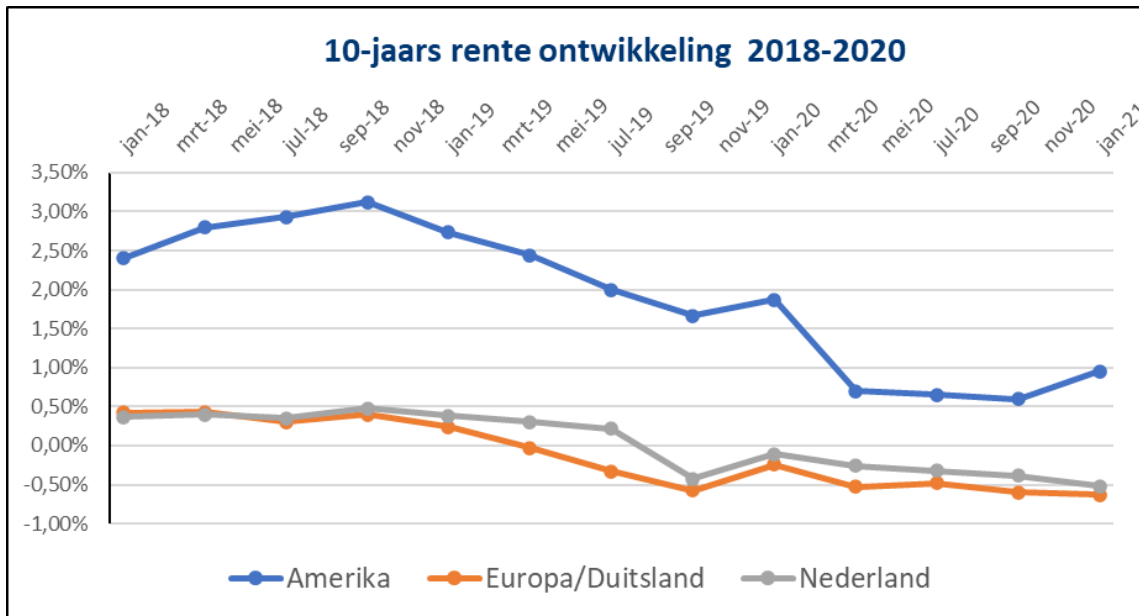
Bron: UBS V = verwachting

Een sneller oplopende inflatie zou echter weleens de verrassing van 2021 kunnen worden. De Covid-19 pandemie heeft ervoor gezorgd dat de weerbaarheid van de bevoorradingsketen belangrijker is geworden en dat het niet alleen draait om produceren tegen de laagste kosten. In combinatie met meer marktmacht van grote bedrijven zal dit de productiekosten verhogen waardoor het prijspeil kan gaan stijgen. Tegelijkertijd hebben veel consumenten uitgaven uit (moeten) stellen wat tot een inhaalslag kan leiden.

De markt prijst op dit moment in dat tenminste de komende 2 jaar de korte rente niet wordt verhoogd, zowel in Amerika als in Europa. Dit betekent iets boven de 0% in Amerika en -0,5% in Europa.

Voor de 10 jaars rente zien we nu wel een verschil ontstaan waarbij de rente in Amerika begint op te lopen naar 0,95% terwijl deze rente in Europa onverminderd op -0,63% blijft staan.

	2-jaars rente	10-jaars rente
Amerika	0,16%	0,95%
Europa	-0,64%	-0,63%
Nederland	-0,70%	-0,52%



### Valuta: De euro/dollar verhouding

In tijden van onrust en onzekerheid is de dollar nog steeds de wereldreserve munt die als veilige haven wordt beschouwd. In maart en april van 2020, toen de onzekerheid over de Covid-19 pandemie op zijn hoogtepunt was, zorgde dit voor een sterkere dollar ten opzichte van de euro. Met het weer wegebben van deze onzekerheid herstelde ook de euro weer. In het laatste kwartaal van 2020, na de bekendmaking van het eerste werkende vaccin van Pfizer, is de euro verder opgelopen. De verwachting van de markt is dat de Europese economie relatief sterk kan profiteren van de heropening in 2021 als gevolg van de open economie en de grote afhankelijkheid van de wereldhandel. Voor 2021 wordt dan ook rekening gehouden met een verdere verzwakking van de dollar tot de bandbreedte 1,25-1,30 aan het eind van het jaar.

Voorzichtigheid met deze voorspelling is echter geboden. Er zijn diverse krachten die een rol spelen bij de valuta bewegingen. De meest fundamentele krachten zijn gebaseerd op:

- Het verschil in economische groei;
- Het verschil in rente;
- Het verschil in inflatie;
- Het verschil in schuld- en geld verruiming;
- Politieke stabiliteit.

De Covid-19 pandemie heeft ervoor gezorgd dat de verschillen tussen Amerika en Europa kleiner zijn geworden. De economische krimp en groei liggen dicht bij elkaar, de renteversillen zijn afgenomen, de inflatie verschillen zijn afgenomen en beide regio's voeren een ruim monetair en schuldverruimend beleid. De onzekerheid over het vervolg van de pandemie en de economische gevolgen zijn op de korte termijn nog groot. Uiteindelijk willen beide regio's niet dat hun munt te sterk wordt om de export en hiermee de economische groei te stimuleren.

Wij monitoren de ontwikkelingen rondom de dollar continu. Voor onze posities in aandelen wordt het valuta risico niet afgedekt. De posities in obligaties worden wel afgedekt omdat met de huidige lage rentestanden valuta schommelingen anders te veel invloed hebben op het rendement.

## Crypto valuta

Deze totale markt wordt voor meer dan 70% gedomineerd door de Bitcoin. Om die reden ligt onze focus in eerste instantie op deze munt.

De Bitcoin is in 2020 gestegen van \$ 7.000,- naar \$ 29.000,-. Voor het eerst sinds de vorige piek in 2017 is de \$ 20.000,- grens gepasseerd. Deze crypto valuta is ooit ontstaan als alternatief voor het huidige geld omdat deze munt, in tegenstelling tot reguliere valuta, niet onbeperkt bijgedrukt kan worden. Acceptatie van deze munt als betaalmiddel is een belangrijke voorwaarde om als vervanger in aanmerking te kunnen komen.

Het afgelopen jaar hebben we gezien dat de mogelijkheden om de Bitcoin als betaalmiddel te gebruiken zijn toegenomen. Zo is het voor Amerikanen nu mogelijk om via hun Paypal account Bitcoins te kopen en deze te gebruiken om online aankopen te doen.

Daarnaast heeft het op grote schaal bijdrukken van geld door centrale banken de populariteit van deze munt verhoogd.

Vuurenvaart volgt de ontwikkelingen met betrekking tot Bitcoin en andere crypto valuta. De volatiliteit van dit soort munten is echter zeer hoog en de toekomst is uitermate onzeker. Op dit moment achten wij het niet passend om crypto valuta's op te nemen als beleggingscategorie. Daarnaast hebben wij te maken met wettelijke beperkingen. Indien de rol van deze munten in de werkelijke economie toe zal nemen, de regelgeving hieromtrent wordt aangepast en wij de mogelijkheden hebben om hier op een efficiënte manier in te kunnen investeren zullen wij dit standpunt herzien.

## Aandelen

Wij zijn positief over de categorie aandelen en verwachten dat het nemen van risico in 2021 beloond zal worden. Om die reden houden wij een hogere weging in aandelen aan.

Het jaar zal in het teken staan van de heropening van de wereld en het herstellen van de economische activiteit. Tegelijkertijd is de economie aan het veranderen en heeft de Covid-19 pandemie voor een versnelling gezorgd naar meer digitalisering en staat duurzaamheid hoger op de agenda. In het westen is de ongelijkheid tussen arm en rijk verder toegenomen. Vanuit de politiek zal hier actie op ondernomen moeten worden door het verhogen van de belasting voor de rijken en het verhogen van het minimumloon.

Het beleid van zowel de politiek als de centrale banken is ook verandert. De focus ligt niet meer op bezuinigen en het verlagen van de staatsschuld maar op het stimuleren van de economie.

Al deze factoren zorgen ervoor dat wij verwachten met aandelen een positief resultaat te kunnen behalen.

Wij zien daarom voor 2021 de volgende kansen:

- **Heropeningsaandelen**

Hierbij zien we met name kansen in de small- en midcap aandelen. Wij zijn positief over de sectoren energie, industrie, cyclische consumenten uitgaven en bepaalde financiële instellingen.

- **GreenTech**

De energie transitie zal de komende jaren versneld doorgevoerd gaan worden om de klimaat doelen te halen. Bedrijven die het goed doen en juist gepositioneerd voor deze transitie, zoals het verstrekken van greentech-oplossingen, kunnen volop profiteren van een meer duurzamere wereld.

- **FinTech**

De pandemie heeft een drastische verschuiving teweeggebracht naar contactloze en mobiele betalingen en e-commerce. Dit zal zich de komende jaren nog verder uitbreiden. Door technologische innovatie hebben we steeds minder de traditionele banken nodig en wordt dit gat opgevuld door FinTech bedrijven. Bovendien zorgen verbeterde technologieën zoals kunstmatige intelligentie ervoor dat fintech ook uitgebreid kan worden naar andere gebieden zoals verzekeringen, vastgoed, kredietverlening en beleggen.

- **HealthTech**

De pandemie heeft ons bewust gemaakt hoe belangrijk gezondheidszorg is. Om de zorg betaalbaar te houden verwachten we dat gezondheidstechnologie een cruciale rol zal spelen de komende jaren. Zowel de efficiëntie en kwaliteit van gezondheidszorg zal het komende decennium moeten verbeteren en wij willen hier al in een vroeg stadium van profiteren.

- **Azië**

China en de omliggende landen hebben relatief weinig last gehad van de Covid-19 pandemie. De economie zal in deze regio de komende jaren veel harder groeien dan in het Westen terwijl de waardering op dit moment lager is. De laatste voorspelling is dat China al in 2028 een grotere economie heeft dan de Verenigde Staten.

De onzekerheid over het einde van de Covid-19 pandemie is echter nog niet volledig verdwenen. Zowel de beschikbaarheid als de effectiviteit van een vaccin zal het komende jaar duidelijk worden. Daarom hebben wij ook nog een stuk defensiviteit in de portefeuille opgenomen door middel van de volgende onderdelen:

- Een beperkte overweging in aandelen. Hierdoor is er ruimte om deze weging te verhogen indien er meer duidelijkheid komt.
- Gestructureerde producten met een voorwaardelijke garantie van de hoofdsom
- De sector gezondheidszorg
- Een relatief hoge weging in China

Onze 2 lange termijn hoofdthema's zijn onveranderd:

- Digitale innovatie in iedere sector
- Verschuiving van economische en politieke macht van West naar Oost

De concretisering van deze visie wordt, indien hier aanleiding toe is, doorgevoerd in de portefeuille.

## Obligaties

Het belangrijkste doel van deze categorie is dat deze rust creëert en waardevast is in tijden van onrust. Om die reden is het risico van dit deel van de portefeuille relatief laag.

Onze onderweging in obligaties blijft gehandhaafd. De rente zal nog lang laag blijven, de schulden van overheden zullen verder toenemen en deze extra schuld zal gefinancierd worden door monetaire instanties. Een verdere verlaging van de rente wordt niet meer verwacht waardoor wij voorzichtiger worden met zeer kredietwaardige maar negatief renderende obligaties. Met een verder herstel van de economie neemt op termijn het risico van rentestijgingen met als gevolg koersdalingen van obligaties toe.

We zijn voor 2021 positief over de volgende beleggingsoplossingen in deze categorie:

- Wereldwijde bedrijfsobligaties met een lagere kredietwaardigheid. Hier is nog een positief rendement te behalen in een economie die herstelt.
- Obligaties in de opkomende markten. Ook hier is nog een positief rendement te behalen in een stabiel groeiende economie.
- Gestructureerde producten met een vaste rentecoupon. Het onderliggende risico van dit soort producten is alleen een forse en blijvende daling van de aandelenmarkten welke niet wordt verwacht.
- Alternatieve beleggingsoplossingen die met een lage correlatie met de aandelen- en obligatiemarkt een positief resultaat kunnen behalen.

Op de lange termijn is het niet mogelijk om met veilige obligaties het vermogen, gecorrigeerd voor inflatie, in stand te kunnen houden. We gebruiken deze veilige obligaties daarom op dit moment om in periodes van onrust zowel risicovollere obligaties als aandelen tegen een goede prijs te kunnen kopen.

## Disclaimer

De informatie die u in deze "Kwartaal Update" wordt aangeboden is samengesteld door Vuurenvvaart BV. De in deze Kwartaal Update vermelde gegevens zijn ontleend aan door Vuurenvvaart BV betrouwbaar geachte bronnen en publiekelijk bekende informatie. Vuurenvvaart BV streeft naar een zorgvuldige controle van deze informatie die zij in de Kwartaal Update plaatst, zodat de informatie actueel, nauwkeurig, feitelijk juist en dus betrouwbaar is. Waar mogelijk controleert Vuurenvvaart BV de betrouwbaarheid van informatie die zij zelf uit externe bronnen ontvangt. Ondanks deze voortdurende aandacht voor de kwaliteit van haar berichtgeving kan Vuurenvvaart BV niet garanderen dat de informatie in deze Kwartaal Update steeds correct of volledig is en aanvaardt Vuurenvvaart BV geen enkele aansprakelijkheid voor eventuele onjuistheden. Voor de juistheid en volledigheid van de genoemde feiten, gegevens, meningen, verwachtingen en uitkomsten daarvan kan Vuurenvvaart BV niet instaan. De informatie in de Kwartaal Update zijn generiek van aard en houden derhalve geen rekening met de specifieke beleggingsdoelstellingen, de persoonlijke financiële situatie en persoonlijke behoeftes van de ontvanger. De ontvanger mag de Investment Case dan ook niet aanmerken als een persoonlijk advies: de ontvanger dient zijn of haar eigen adviseur te raadplegen om te overleggen of het effect dat in deze Investment Case aan bod komt, voor hem of haar een passende investering is en of de aangeboden informatie in overeenstemming is met zijn of haar doelstellingen en risicoprofiel. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De verspreiding van de informatie in de Kwartaal Update in andere jurisdicties dan in Nederland is mogelijk aan restricties onderhevig en de ontvanger van deze Kwartaal Update dient zichzelf te informeren over eventuele restricties. Beleggen brengt risico met zich mee. De afnemer van de informatie is zelf verantwoordelijk voor de keuze en het gebruik van de informatie. De informatie in deze kwartaal update is uitsluitend bedoeld om kennis te maken met de beleggingsvisie van Vuurenvvaart BV en is geen aanbeveling of beleggingsadvies, noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. Aan de verstrekte informatie kunnen geen rechten worden ontleend.

Vergunningen: Vuurenvvaart BV beschikt binnen het kader van de Wet op het financieel toezicht over de vereiste vergunningen van zowel AFM als DNB. Vuurenvvaart BV is opgenomen in de registers van AFM en DNB en is aangesloten bij het DSI.