

VELTHUYSE • MULDER  
VERMOGENSBEHEER

# BEURSBERICHT WINTER 2021



### **In dit beursbericht**

- Terugblik 2020 en het dealen met de erfenis van de lockdown
- Tip voor DGA: uitkeren van Oudedagsverplichting
- Help! Ik heb een lijfrente
- Beste Keuze IEX 2018, 2019 en 2020; nu ook voor intermediairs

# TERUGBLIK 2020 EN HET DEALEN MET DE ERFENIS VAN DE LOCKDOWN

Het jaar 2020 mag bestempeld worden als ongekend turbulent. In het voorjaar werd een van de krachtigste dalingen op de aandelenbeurzen ooit gemeten, maar het herstel in de rest van het jaar was ook ongekend krachtig. Aan het einde van het jaar waren veel beleggers toch nog (relatief) tevreden. Het had er heel anders uit kunnen zien.

Nu valt wel op te merken dat de AEX-index uiteindelijk met een plus (3,3%) het jaar uitging, maar dat de bredere Europese indices daalden met circa 5%. Overigens daalde de Amerikaanse Dow Jones-index ook 1,5%, gemeten in euro's. Toch deed de bredere S&P 500 geen stap terug. Deze index, waar ook meer techbedrijven in zijn opgenomen, steeg met ongeveer 6,5% in euro's. Dat was mede een gevolg van de vrij scherpe daling van 8% van de US-dollar. Anders zou het meer geweest zijn.

Nou zijn indices vaak gewogen gemiddeldes van een aantal belangrijke aandelen van bijvoorbeeld een land, maar in 2020 was aandelenselectie (welke aandelen uit een index) van groter belang dan in andere jaren. Als corona zich aandient zijn aandelen uit de sectoren energy (olie) en financials (banken) minder in trek dan aandelen uit de sectoren technology en consumer discretionary (online retail), ook wel stay-at-home' aandelen.

Europese beursgenoteerde vastgoedbedrijven kenden in 2020 een zwaar jaar met een negatief rendement van bijna 9%. Wereldwijd is een negatief rendement van bijna 15% te noteren.

Door de per saldo dalende rentes in Europa konden investment grade-obligatiebeleggers een rendement bij schrijven van

2,5% over 2020. In de VS daalde de rente sterker en was het rendement in US-dollar dubbelcijferig. Terugrekenend naar euro bleef ook hier circa 2,5% over.

De goudprijs steeg in 2020 ruim 14%, wederom in US-dollar. Misschien niet verwonderlijk na het vele bijdrukken van geld (steunmaatregelen). Goud is niet oneindig vindbaar en daardoor schaars.

Die parallel wordt wel eens getrokken met de Bitcoin. Die maakte een ongekend opvallende sprong van 13.000 naar 35.000 US-dollar in het vierde kwartaal van 2020. Kuddegedrag? Steeds meer bedrijven omarmen in ieder geval de Bitcoin. Bitcoin wordt, net als goud, gezien als een alternatieve investering, omdat de digitale munt minder vatbaar is voor inflatie of geldontwaarding. Ook steeds meer instituten lijken de Bitcoin als een serieuze investeringsklasse te zien. Bitcoins zijn inmiddels indirect te verkrijgen op de beurs. Daarentegen zal noodzakelijk geachte regelgeving omtrent de Bitcoin roet in het eten kunnen gooien. In andere jaren waren ook al spectaculaire stijgingen en dalingen te zien, dus het blijft voornamelijk een zeer speculatieve belegging.

De olieprijs liet over 2020 eveneens een spectaculair verloop zien. Begin 2020 werd rond de 50 US-dollar per vat betaald. In april werd daar nog geen 20 US-dollar voor betaald. Aan het einde van het jaar was de olieprijs weer geheel hersteld.

De pandemie heeft een sterke vraaggerelateerde terugval van de olieprijs veroorzaakt. Economisch herstel, waaronder een herstel van het toerisme, kan de vraag op termijn weer laten stijgen. Een blijvend sterke olieprijsstijging is echter minder waarschijnlijk

geworden. Het langetermijnvoorzicht van de energietransitie zal er eerder toe leiden dat aanbodlanden daarop inspelen door al eerder de voorraden aan te spreken. Aan de andere kant hebben duurzame energiebronnen weliswaar de toekomst maar zijn ze nog lang niet toereikend om de totale energiebehoefte te dekken.

## VS

Het politieke systeem in de VS gaat gebukt onder enorme verdeeldheid. Dat bleek nogmaals in de periode na de verkiezingen. De regering-Biden werd lange tijd niet erkend door de Republikeinen. Het dieptepunt was uiteindelijk de bestorming van het Capitool. Daarmee werd uiteindelijk wel de noodzaak duidelijk dat Trump zijn verlies moest nemen. Een late impeachment kan nog zijn deel worden.

De pandemie, ondanks het voorzicht van een aantal goedgekeurde en operationele vaccins, is ook in de VS nog lang niet onder controle. Er is tot op heden zelfs nog een sterke toename van de intensiteit van de pandemie. De nieuwe president zal vanaf de inauguratie een sterk beroep moeten doen op maatregelen om de pandemie alsnog in te dammen. Een strategie die alleen is gebaseerd op vaccineren werkt simpelweg te langzaam. Grootschalige financiële steun voor gezinnen en bedrijven en medewerking van alle staten zullen nodig zijn om deze crisis te bezweren. De verwachting is dat Biden prioriteit zal geven aan het binnenlands beleid.

De uitkomst van de verkiezingen in Georgia voor de Senaat pakte gunstig uit voor de Democratische kandidaten, waardoor Biden nipt gesteund wordt door een meerderheid in beide huizen van het Congres. Dat geeft de nieuwe regering meer mogelijkheden om een stimulerend begrotingsbeleid te voeren.

## UITKEREN OUDE- DAGSVERPLICHTING EIGEN BEHEER (ODV)

In de jaren 2017 t/m 2019 hebben ruim 50.000 DGA's hun pensioenregeling in eigen beheer omgezet naar de Oudedagsverplichting eigen beheer (ODV). Vanaf de datum van de ingang van de AOW-leeftijd dient de DGA zijn opgebouwde ODV-reserve vanuit de BV in 20 jaar uit te keren. Voordat dit moment aanbreekt, is het verstandig dat de DGA samen met zijn adviseur bespreekt wat alle opties zijn, want een aantal goede alternatieven is bij de DGA vaak niet bekend.

Een belangrijke afweging die gemaakt moet worden, is de volgende: dient de ODV-uitkering daadwerkelijk vanuit de BV te worden gedaan of heeft het de voorkeur het opgebouwde ODV-kapitaal naar een externe partij over te dragen?

[Lees meer op velthuysemulder.nl](https://www.velthuysemulder.nl)

Dat leidt wederom tot een overheidstekort. Daarentegen zullen de grootschalige vaccinatieplannen en andere te nemen maatregelen moeten leiden tot het onder controle krijgen van de pandemie later in 2021. De theorie is dat dat gaat leiden tot een bestedingsimpuls waarbij opgepotte gezinsbesparingen aangewend worden voor allerlei bestedingen. Dat zal dan tot gevolg hebben dat de inflatie op kan lopen. Een hogere inflatie zal weer vertaald kunnen worden naar een oplopende lange rente. Tegelijkertijd hebben we te maken met een dalende Amerikaanse dollar.

## EU

De regeringsleiders van de Europese Unie zijn er met hangen en wurgen uiteindelijk in geslaagd om tot overeenstemming te komen over de gemeenschappelijke aanpak van de gevolgen van de coronacrisis. Het totale pakket bedraagt zowel de reguliere zevenjarige EU-begroting van circa € 1.000 miljard) als de € 750 miljard van het EU-herstelplan, genaamd 'NextGeneration'. Het akkoord over de begroting van de EU en het herstellepakket is van groot belang voor de houdbaarheid van de euro, aangezien anders de benodigde steun van overheden voor huishoudens en bedrijven te veel afhankelijk wordt van hoe individuele lidstaten er financieel voorstaan. Met dit pakket moet het makkelijker worden om hervormingen door te voeren en wordt er tevens een vlucht naar voren betracht om de energietransitie, waarmee forse investeringen gepaard gaan, meer handen en voeten te geven.

Het akkoord moet nog formeel worden bekrachtigd door de nationale parlementen. Naar verwachting zal dat geen probleem hoeven te zijn nu ingebouwd is dat het Europese Hof van Justitie zich gaat uitspreken over de rechtmatigheid van de regelgeving die is opgenomen. De EU-begroting is namelijk gekoppeld aan het door de lidstaten respecteren van de rechtstaat.

Voorals Polen en Hongarije stribbelden hevige tegen, maar konden uiteindelijk leven met dit compromis.

De coronapandemie heeft net als in de VS geleid tot een ruim begrotingsbeleid in veel lidstaten. Dit begrotingsbeleid wordt momenteel ook door de Europese Commissie aangemoedigd. Opvallend wellicht, omdat in voorgaande jaren juist een beleid werd gevoerd dat gericht was op het terugbrengen van de staatsschulden onder 60% van het BBP. Maar een dergelijk beleid heeft misschien ook wel geleid tot minder voorzieningen en de uitholling van bijvoorbeeld de zorg en onderwijs. Met de huidige pandemie en de nadelige gevolgen, hebben het op orde brengen van de begroting en schuldvermindering even geen prioriteit meer.

Na een relatief sterk economisch herstel in het derde kwartaal van 2020 wordt een verder herstel bedreigd door de heropleving van het aantal coronabesmettingen in de afgelopen maanden. Dat zal een hernieuwd neerwaarts effect hebben op de bestedingen in het laatste kwartaal van 2020, alsmede in het eerste kwartaal van 2021. Tijdens de decembervergadering van de ECB-raad werd daarom ook besloten het pandemienoodaankoopprogramma (PEPP) met € 500 miljard te verhogen tot maar liefst € 1850 miljard, en de duur van het aankoopprogramma ook nog te verlengen tot ten minste eind maart 2022. ECB-president Lagarde verwacht eind 2021 pas meer normale omstandigheden.

Toch is de euro ten opzichte van de meeste belangrijke valuta gestegen. Dit heeft wel invloed op de ontwikkeling van de inflatie en de concurrentiepositie van de eurozone. In de huidige coronapandemie staat de inflatie daarom nog steeds duidelijk onder druk en is de gewilde inflatie van dichtbij 2% voorlopig weer uit het zicht. De import is immers goedkoper geworden. De Amerikaanse dollar is mogelijk ook extra onder

druk gekomen door ontwikkelingen die het vertrouwen van internationale beleggers hebben geschaad. Over de chaotische overgang naar de regering van de nieuwe president Joe Biden wordt schande gesproken.

## CHINA

Staatsbedrijven spelen in China een belangrijke rol bij de uitvoering van het overheidsbeleid. Vooral op het gebied van energie, infrastructuur en grondstoffen. Vanwege de verwevenheid tussen staatsbedrijven en de (lokale) overheid, wordt aangenomen dat de financiële verplichtingen van staatsbedrijven door de overheid worden gegarandeerd. Staatsbedrijven konden daarom heel goedkoop financieren en faillissementen kwamen eigenlijk niet voor omdat er dan altijd wel een reddingsactie werd georganiseerd.

Kleine en middelgrote ondernemingen, die de grootste bijdrage leveren aan werkgelegenheid en economische groei, worden juist geconfronteerd met hogere en meer marktconforme financieringskosten en met minder toegang tot de relatief onderontwikkelde kapitaalmarkt van China.

Om deze scheve situatie te verminderen, probeert Peking de verwachtingen van gegarandeerde terugbetaling van schulden van staatsbedrijven te doorbreken. Inmiddels vond een aantal wanbetalingsincidenten plaats van grote Chinese staatsbedrijven, hoewel dat nog amper een naam mag hebben.

Toch zijn dergelijke hervormingen nodig, omdat China ernaar streeft om zijn financiële markten verder open te stellen voor buitenlandse beleggers. De kwaliteit van de kredietwaardigheidsbeoordelingen op de binnenlandse markt moet worden verbeterd en inmiddels hebben Chinese toezichthouders toegang verleend aan buitenlandse kredietbeoordelaars om obligatieratings te kunnen geven in lijn met de

## HELP! IK HEB EEN LIJFRENTTE

In de jaren '80 en '90 van de vorige eeuw zijn we massaal lijfrentekapitaal gaan opbouwen, met het idee om rond ons 62e met pensioen te gaan. Veel polissen en bancaire lijfrentes keren daarom rond die leeftijd uit, terwijl de AOW-leeftijd steeds verder is opgeschoven, tot 67 jaar. Een expirerende lijfrente laten uitkeren terwijl je nog werkzaam bent is niet handig, omdat dat dan extra inkomen boven op je salaris is en daarom zwaar wordt belast. Dus wat is wijsheid?

[Lees meer op doelbeleggen.nl](https://doelbeleggen.nl)

internationale standaard.

Dit heeft geleid tot meer buitenlandse beleggers in Chinese obligaties en aandelen. De Chinese beleidsmakers streven naar een grotere aantrekkelijkheid van de kapitaalmarkten voor buitenlandse beleggers en de binnenlandse economie moet juist meer afhankelijk worden van binnenlandse consumptie en export met een hogere toegevoegde waarde.

## NA CORONA?

Wat gaat de toekomst brengen. Toen corona uitbrak, werd al verwacht dat we na de crisis in een nieuwe betere versie van de oude situatie terecht zouden komen. Al snel werd gedacht aan meer thuiswerken en minder reizen. Door de crisis kwamen al

ingezette trends in een stroomversnelling, zoals digitalisering, cloud computing, robottechnologie, automatisering en investeringen in klimaattechnologie.

De wereld anno nu wordt dus gekenmerkt door klimaatverandering, door digitalisering en door de inzet van innovatieve technologieën, waaronder kunstmatige intelligentie, slimme robots en klimaattechnologie. Dat laatste is ook te zien aan de run op groene beleggingen. Deze investeringsgolf wordt extra aangewakkerd door de klimaatplannen van de aanstaande Amerikaanse president, Joe Biden. Ook het recente miljardenklimaatplan (Green Deal) van de Europese Unie stimuleert een vergroening van de economie.

Ook de trend van protectionistische maatregelen en bescherming van de eigen economie is in de coronatijd versterkt. Een belangrijk onderdeel van dit beleid is versterking van de economie door innovatieve bedrijven en start-ups te lokken met lage bedrijfslasten, snelle procedures, eenvoudige regelgeving, tot subsidies aan toe. Het Verenigd Koninkrijk heeft onmiddellijk na het Brexit-akkoord met de EU aangekondigd dat het met een pakket maatregelen komt waarmee het VK ondernemingen mondiaal het beste bedrijfsklimaat kan aanbieden.

Binnen het bedrijfsleven zijn de winnaars van nu vooral ondernemingen die actief zijn op het terrein van tech/online. Bedrijven uit de oude economie, zoals fysieke winkels, de fossiele industrie (olie), banken en de traditionele reis- en entertainmentwereld krimpen. Beleggers overreageren vaak waardoor niet uit te sluiten is dat deze bedrijven op basis van hun waardering te laag staan, maar erg toekomstgericht zijn ze voorlopig niet.

Voor dit jaar wordt voor de meeste landen, ook voor Nederland, een licht herstel van de economie voorspeld. Deze ervaring krijgt een extra impuls door de succesvolle

coronavaccins die recent beschikbaar zijn gekomen. Voor onze Nederlandse economische toekomst spelen internationale ontwikkelingen een grote rol, omdat we een internationaal handelsland zijn.

China zal de komende jaren de grootste economie van de wereld kunnen worden en de eerste plaats van de VS overnemen. Ook op het terrein van innovatieve technologie en handel zullen de Chinezen de Amerikanen naar de kroon steken. China heeft een vrijhandelsovereenkomst gesloten met de zogenoemde ASEAN-landen, maar ook sloot China eerder een opvallend investeringsverdrag met de EU.

De EU heeft haar afhankelijkheid ten opzichte van zowel de VS als China wel verminderd. Dat werd bewerkstelligd door drie belangrijke akkoorden af te sluiten: een nieuwe meerjarenbegroting over de jaren 2021-2027, een economisch herstelfonds en een miljardenklimaatplan. Uiteindelijk sloten de 27 EU-landen unaniem met het VK een Brexit-overeenkomst. Daarmee is de band tussen de lidstaten sterker geworden en kan de EU op eigen kracht meer vaart maken. Dat lijkt verstandig nu Joe Biden zich ook heeft uitgesproken voor een America First-beleid.

Zijn er kansen om toch rendement te maken nu de spaarrente op of onder nul staat? Dat zal nog steeds voor een groot deel afhankelijk zijn van de ontwikkelingen van het virus. Wanneer is een groot gedeelte van de bevolking gevaccineerd? En als de economie dan weer 'open' gaat, dan zullen de overheden en centrale banken zich niet meteen geheel moeten terugtrekken.

De ogen zijn daarnaast dus gericht op de energietransitie, de gevolgen van de Brexit en het beleid van de nieuwe Amerikaanse regering. De grote vraag blijft of je beter in kunt zetten op (te?) hard afgestrafte aandelen of juist op de winnaars van de coronacrisis.



## DOELBELEGGEN.NL

### **BESTE KEUZE IEX 2018, 2019 ÉN 2020!**

In 2016 introduceerde vermogensbeheerder Velthuyse Mulder het beleggingsplatform Doelbeleggen.nl. Het platform biedt een geautomatiseerde beheeromgeving waar de klant (grotendeels) zelf beleggingsdoelen kan definiëren en realiseren.

### **SAMEN DOELBELEGGEN**

Niet alleen in financiële planningen, maar ook in producten als hypotheek, lijfrente- en pensioenverzekeringen speelt het beleggingsaspect een steeds belangrijkere rol. Beleggen integreren in uw dienstverlening is dan ook een logische stap, die u met Samen Doelbeleggen eenvoudig kunt realiseren.

[Bekijk de presentatie \(30 min\)](#) 

Uiteindelijk zullen we gaan wennen aan corona, hoe gek dat ook klinkt. De effecten van nieuwe golven zullen naar verwachting steeds minder schrikreacties gaan geven op de beurzen, ook omdat de maatregelen bekend zijn en de gevolgen en de maatregelen die genomen worden beter in te schatten zijn.

De komende weken zullen de resultaten van het (beursgenoteerde) bedrijfsleven uit moeten wijzen in hoeverre de verwachtingen van analisten realistisch waren. Na het derde kwartaal van 2020 bleek de schade nog mee te vallen, maar de nieuwe lockdown zal opnieuw schade berokkend hebben. Tegenvallers zullen dus op de loer liggen. Dat zal dan eerder het geval zijn bij coronagevoelige bedrijven in sectoren als banken, toerisme, horeca en evenementen. Daarom zal langere steun van overheden en centrale banken meer dan welkom blijven. De bedrijven die corona juist goed hebben verteerd, zullen voorlopig nog de winnaars blijven.

Voor de aandelen van deze winnaars van corona worden dan ook hoge waarderingen betaald. Het is niet vreemd dat twijfel ontstaat over de haalbaarheid van de hoge verwachtingen die nu leven. Eind 2020 kwam er dan ook een einde aan de stijgingen op de beurs van dit soort aandelen. Echter, dalen deden ze ook niet. De beurzen werden op het einde van 2020 vooral voortgetrokken door de sterk achtergebleven aandelen, omdat verwacht werd dat begin 2021 een terugkeer naar normaal zou kunnen plaatsvinden. Dat lijkt nu langer te duren. Linksom of rechtsom, de wereld digitaliseert nu eenmaal en thema's als vergroening, electronic payment, 5G, cloud, online platforms, datacenters en internet of things gaan niet meer van tafel. Natuurlijk zijn basisbehoeftes zoals bijvoorbeeld eten en drinken eeuwigdurend. Kansrijk zijn ook grondstoffen die al deze ontwikkelingen mogelijk moeten maken.



Een hernieuwde handelsoorlog tussen de VS en China, want ook Biden zit op dezelfde lijn als de vorige president, zou een flinke correctie van de hooggewaardeerde aandelen op gang kunnen brengen. Het oplopen van de rente lijkt nog niet kansrijk omdat centrale banken beseffen dat hoge schulden en hoge rentes geen goede combinatie vormen. Maar het oplopen van de lange rente die bepaald wordt op de obligatiemarkt kan een realistischer gevaar zijn. Historisch gezien staat de rente echter ook dan nog altijd heel laag. Natuurlijk komen er ook wel nieuwe gevaren op ons af waar we nu nog geen weet van hebben.

De (spaar)rente dichtbij of eigenlijk onder nul, de duizenden miljarden die in omloop zijn gebracht en een weg zoeken, de veranderingen die zich in hoog tempo voordoen en waar toekomstgerichte bedrijven op inspelen, deze ontwikkelingen bieden legio kansen. De trends die zijn versterkt door corona zijn sterk. Maar gek genoeg zijn er ook bedrijven die misschien minder toekomstgericht zijn maar te hard zijn afgestraft. Veel aandelen noteren nog ruim onder het niveau van voor corona. Met weinig kapitaalbeslag zouden opties ook soelaas kunnen bieden. TINA, there is no alternative, blijft van toepassing. Sparen kost misschien wel geld. □



Met dit beursbericht wordt niet beoogd om enige beleggingsaanbeveling te doen en deze dient dan ook niet als zodanig te worden opgevat. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Beleggen in financiële instrumenten is niet hetzelfde als sparen. Met beleggen zijn over het algemeen meer en andersoortige risico's verbonden die zich niet voordoen bij sparen. De risico's van sparen zijn globaal gesproken beperkt tot het wegzakken van de rentevergoeding, respectievelijk een negatieve rentevergoeding, en een eventueel faillissement van de bank waar het spaarsaldo wordt aangehouden. In het laatste geval is onder het depositogarantiestelsel een bedrag tot maximaal € 100.000 per rekeninghouder gegarandeerd. Beleggen door wie en in welke vorm dan ook brengt altijd risico's met zich mee. Zo kunt u (een deel van) uw ingelegde vermogen verliezen als gevolg van koersdalingen. Laat u goed voorlichten, zodat u zich een gedegen beeld kunt vormen van de risico's voordat u besluit te beleggen in complexe instrumenten of voordat u besluit een beleggingsrekening te openen.

Velthuyse · Mulder Vermogensbeheer is één van de grootste onafhankelijke specialisten op het gebied van vermogensbeheer en als beleggingsonderneming geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam.