



## Counterpoint Weekly 31 januari – 6 februari 2022

### Terugblik op 2021

**Patrik Ryff**  
Strategic Asset  
Allocation Strategist

**Carolina Moura-Alves**  
Group Head of  
Assetallocatie

**Philipp Schöttler**  
Cross-Asset Strategist

**Bill Street**  
Group Chief  
Investment Officer

Aan het begin van dit nieuwe jaar blikken we terug op de performance van onze Quintet Group Strategic Asset Allocations (strategische asset-allocatie, SAA). In deze tweede editie van ons halfjaarlijks overzicht gaan we in op hoe onze SAA's in 2021 de marktrisico's en de macrovolatiliteit hebben doorstaan.

#### Wat u moet weten

- Onze groep-SAA's zijn de meest efficiënte risicogewogen portefeuilles voor een reeks verschillende risiconiveaus. Ze zijn voor de lange termijn op indexniveau geoptimaliseerd. In 2021 waren het rendement en de volatiliteit in alle risicoprofielen hoger dan in een gemiddeld jaar.
- Op de meeste aandelenmarkten werden rendementen boven de 10% gerealiseerd, terwijl de veiligere obligatiemarkten het zwaarder hadden. De meer risicodragende obligaties hebben over het algemeen goed gepresteerd, maar EM-schuldpapier heeft het door toenemende prijsdruk en verkrappend monetair beleid moeilijk gehad. Chinese aandelen hadden het moeilijk door negatieve marktomstandigheden. Deze omstandigheden waren terug te zien in de performance van onze SAA's.
- Voor beleggers met de euro als basisvaluta, bedroeg het rendement van onze SAA met 45% aandelen bijna 11%, terwijl de gerealiseerde volatiliteit de helft daarvan bedroeg. Voor beleggers met GBP als basisvaluta, bedroeg het rendement van onze SAA met 45% aandelen 8%, met een gerealiseerde volatiliteit van 5,4%.

Onze Quintet Strategic Asset Allocations (strategische asset-allocatie, SAA) zijn een belangrijk onderdeel van het proces waarmee we het vermogen van onze cliënten beschermen en doen groeien. Bij het ontwerpen van deze optimale kernallocaties gaan we zorgvuldig en nauwkeurig te werk en staat de langetermijnbenadering voorop. Hun performance wordt regelmatig, nauwgezet en diepgaand geëvalueerd. We doen dit in het nieuwe jaar door terug te kijken hoe ze het in een zeer ongebruikelijk en enerverend marktklimaat hebben gedaan.

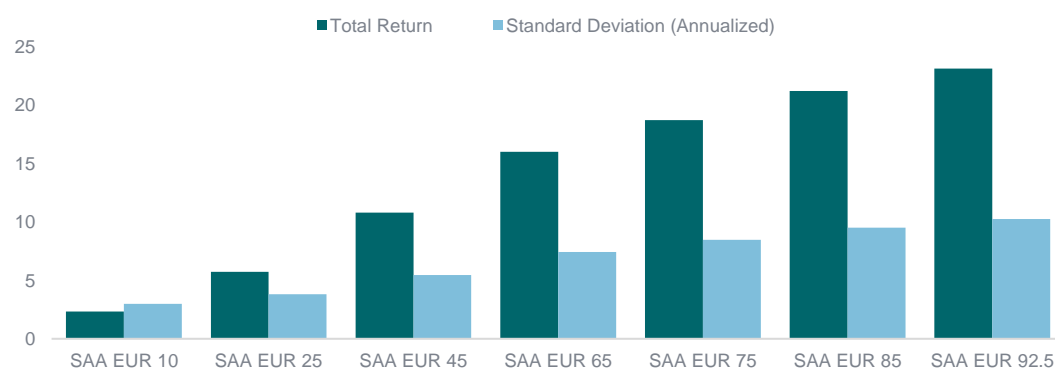
Risicodragende activa en aandelen in het bijzonder hebben het afgelopen jaar uitstekend gepresteerd, terwijl obligaties met een hogere kredietwaardigheid het moeilijker hebben gehad. Dit was terug te zien in de performance van onze SAA's. Een risicoprofiel waar 45% van de portefeuille in aandelen was belegd, had een rendement van 10,8% in EUR (voor de tactische allocatie (TAA), implementatie, *sustainability alpha* en kosten) bij een gerealiseerde volatiliteit die slechts de helft van het rendement bedroeg. Het risicoprofiel waarbij 65% in aandelen is belegd, had een totaalrendement van 16% en een gerealiseerde volatiliteit van slechts 7,4% (figuur 1).

Door de daling van de euro met 4% op een handelsgewogen basis leverde de munt een positieve bijdrage aan het rendement van onze EUR SAA's. Onze SAA's in andere basisvaluta's leverden bij een laag risico ook een goed rendement. Zo leverde onze risicoprofiel in GBP met een allocatie van 65% aan aandelen een rendement van 12,3% bij een volatiliteit van 7%. Dezelfde allocatie in USD zorgde voor een rendement van 12,5% bij een volatiliteit van 7,3%.

Amerikaanse inflatiegeïndexeerde obligaties (Treasury Inflation-Protected Securities, TIPS) hebben door de wereldwijd toegenomen prijsdruk goed gepresteerd

**Figuur 1: Een positieve noot**

Totaalrendement 2021 en gerealiseerde volatiliteit voor EUR SAA's (% in EUR)



Bron: Bloomberg, Quintet Let op: in het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicatie voor toekomstig rendement.

### Een ongebruikelijk jaar

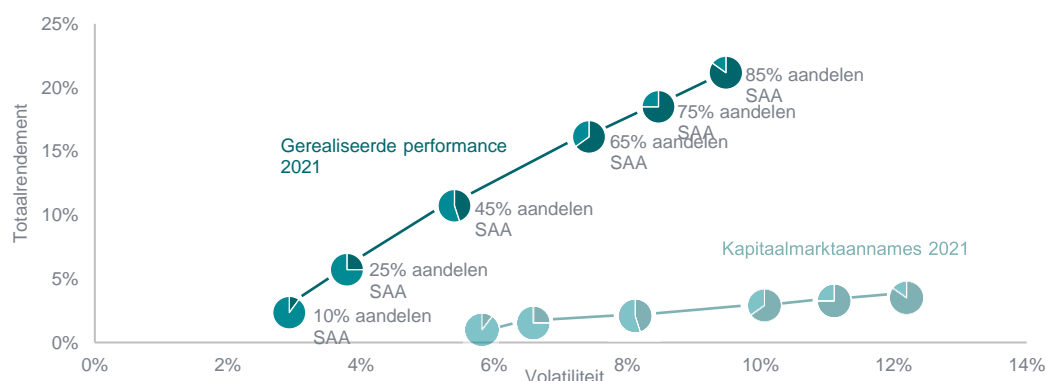
2021 was een buitengewoon jaar voor de financiële markten. In ons SAA-overzicht van halverwege vorig jaar (Counterpoint weekly: *Met de kennis van nu*, 5 tot 11 juli 2021) merkten we op dat de eerste helft van het jaar gekenmerkt werd door een sterk rendement van de aandelenmarkten, die zich in de tweede helft van het jaar heeft voortgezet. De meeste regionale aandelenmarkten van onze SAA leverde een rendement (in EUR) boven de 10% op bij een ongebruikelijk lage volatiliteit. Amerikaanse inflatiegeïndexeerde obligaties (Treasury Inflation-Protected Securities, TIPS) hebben door de toenemende prijsdruk in de wereldeconomie ook goed gepresteerd. De overige obligatiemarkten hebben het moeilijk gehad in 2021. Deze trends zijn terug te zien in onze SAA's.

Binnen onze verschillende risicoprofielen varieerde het rendement in onze EUR SAA's van 2,3% voor onze portefeuille met het grootste aandeel vastrentende waarden, tot 23,1% voor de portefeuille met het grootste aandelengedeelte (figuur 2). Ons EUR SAA risicoprofiel waar 45% van de portefeuille in aandelen was belegd en waar we vaak naar verwijzen als 'balanced', had een rendement van bijna 11% in EUR (voor TAA, implementatie, *sustainability alpha* en kosten) bij een gerealiseerde volatiliteit die slechts de helft van het rendement bedroeg. Dit zijn indrukwekkende cijfers wanneer we ze in context plaatsen.

In onze kapitaalmarktaannames (CMA's) die de basis vormen van onze SAA's, verwachten we in een gemiddeld jaar een rendement en een volatiliteit van respectievelijk 2,3% en 8,1% voor het komende decennium voor onze EUR 45% aandelen SAA. Dat is 3,5% lager dan het vorig jaar gerealiseerde rendement, toen de gerealiseerde volatiliteit veel lager was dan we konden vermoeden. In historisch opzicht heeft dit risicoprofiel een gemiddeld jaarrendement van 7,4% opgeleverd bij een gemiddelde volatiliteit van 7,4%. Inderdaad een ongebruikelijk jaar.

Achter de belangrijkste cijfers gaan details schuil; in de loop van 2021 was het marktrendement niet gelijkmatig

**Figuur 2: Absoluut bovengemiddeld**  
Totaalrendement en volatiliteit voor EUR SAA's 2021 vs CMA's



Bron: Bloomberg, Quintet Let op: in het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicatie voor toekomstig rendement.

Deze outperformance ten opzichte van wat we redelijkerwijs in een gemiddeld jaar kunnen verwachten, was aanzienlijk en werd weerspiegeld in al onze EUR SAA-risicoprofielen in zowel het rendement als het risico (figuur 3 op pagina 3). Hetzelfde geldt voor de ontwikkeling, misschien niet voor de omvang, wanneer we onze verschillende SAA-risicoprofielen vergelijken met hun eigen geschiedenis sinds 2005, maar alleen voor de profielen met een relatief grote aandelenallocatie. Het rendement van de portefeuilles met een groter gedeelte vastrentende waarden weerspiegeld de uitdagingen waar de kwalitatief hoogwaardigere obligaties mee te kampen hadden, hoewel de obligatiemarkt in historisch opzicht relatief kalm is gebleven. Deze vergelijkingen dienen uiteraard ook als *reality check*. We moeten het risicogewogen rendement van het afgelopen jaar niet blindelings extrapoleren. Het was in vele opzichten een buitengewone periode.

**Figuur 3: Ter vergelijking**  
Totaalrendement en volatiliteit voor EUR SAA's (% in EUR) – 2021 CMA's, historisch

	2021		CMA		Historical (since 2005)	
	Total Return	Volatility	Total Return	Volatility	Total Return	Volatility
10% Equity SAA	2.3	3.0	1.0	5.7	5.6	5.2
25% Equity SAA	5.7	3.8	1.6	6.6	6.3	6.0
45% Equity SAA	10.8	5.5	2.3	8.1	7.4	7.4
65% Equity SAA	16.0	7.4	3.0	10.1	8.4	9.3
75% Equity SAA	18.7	8.5	3.4	11.1	8.8	10.2
85% Equity SAA	21.2	9.5	3.8	12.2	9.3	11.3
92.5% Equity SAA	23.1	10.2	4.0	12.9	9.5	12.0

Bron: Bloomberg, Quintet Let op: in het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicatie voor toekomstig rendement.

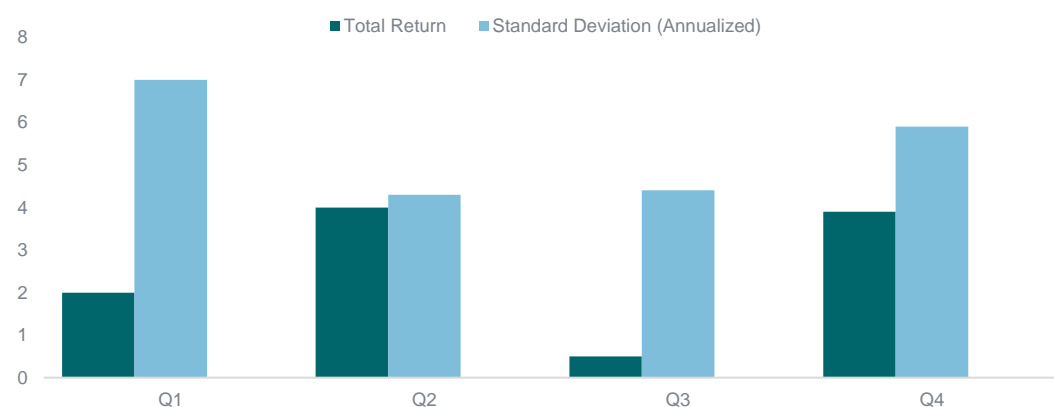
### Verder kijken dan de cijfers

Achter de belangrijkste cijfers gaan de details schuil. De marktrendementen was gedurende 2021 niet gelijkmatig, en datzelfde gold voor de performance van onze SAA's (figuur 4). Het jaar was slecht begonnen: het rendement van onze EUR 45% aandelen-SAA was in januari met 0,35% gedaald, in februari gevolgd door een vlak rendement en een hoge volatiliteit. De stijgingen in maart trokken de performance van het hele eerste kwartaal omhoog en uiteindelijk is januari een van de enige twee maanden met een negatief rendement gebleken. De andere maand was september, toen de performance van dat SAA-risicoprofiel -1,8% bedroeg, waardoor de hele performance van het derde kwartaal omlaag werd getrokken.

EM-obligaties hadden te kampen met stijgende rente doordat een aantal centrale banken van EM-landen hun rente eerder hadden verhoogd dan centrale banken van ontwikkelde landen

**Figuur 4: De kleinere details**

Totaalrendement en gerealiseerde volatiliteit in 2021 voor gebalanceerde EUR SAA's (% in EUR)



Bron: Bloomberg, Quintet Let op: in het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicatie voor toekomstig rendement.

Het derde kwartaal werd gekenmerkt door toenemende bezorgdheid of de inflatie wel van voorbijgaande aard was en over de meer strijdlustige stemming bij de centrale banken in de ontwikkelde markten. Toen ongeveer de helft van de leden van het rentecomité van de Fed liet doorschemeren dat er in 2021 met een eerste renteverhoging rekening moest worden gehouden, raakten de markten van slag. Het einde van het jaar bleek gunstig te zijn voor het rendement, ondanks het feit de volatiliteit, die tijdens de zomermaanden was afgenomen, door een nieuwe covid-variant weer de kop opstak.

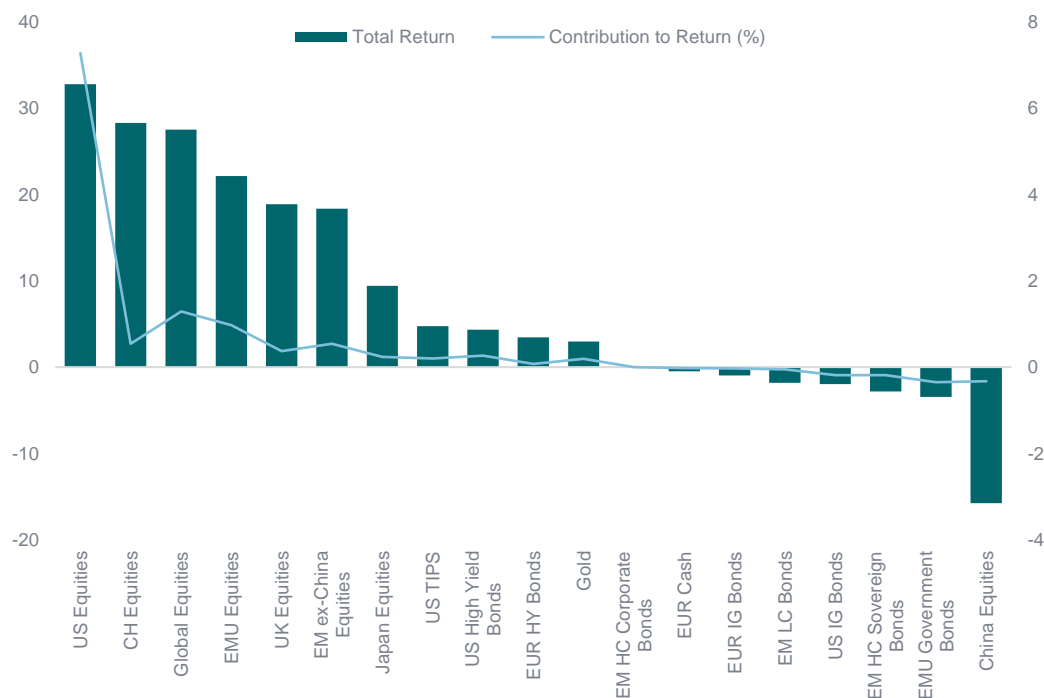
#### De aanjagers van de performance nader bekeken

In de loop van het jaar was de belangrijkste aanjager van de performance het aandelengedeelte van de portefeuilles. Van de 18 (sub)beleggingscategorieën waaruit onze SAA's zijn samengesteld, leverden er 11 een positieve bijdrage aan de performance in EUR, terwijl er zes een negatieve bijdrage leverden. EM-bedrijfsobligaties in harde valuta hebben zich in de loop van het jaar horizontaal ontwikkeld (figuur 5). Van de 11 positieve bijdragen kwamen er zeven van aandelenregio's. Slechts één aandelensegment binnen onze SAA's was negatief – Chinese aandelen.

Het zou dan ook niet als een verrassing moeten komen dat het grootste deel van het rendement en van de volatiliteit in onze balanced EUR 45% aandelen SAA afkomstig was van de aandelenblootstelling. De risicopremies op aandelen waren over het algemeen hoger dan die voor veiligere beleggingscategorieën. Andere risicodragende beleggingscategorieën, met name Europese en Amerikaanse highyield-obligaties leverde een positieve bijdrage aan het algemene rendement. US TIPS profiteerden van de sterke toename van de inflatie in het afgelopen jaar. Verder leverde goud een positieve bijdrage, maar dat was uitsluitend te danken aan het valuta-effect.

**Figuur 5: Aandelen voerden de kopgroep aan**

Totaalrendement 2021 en bijdrage aan het rendement voor balanced EUR SAA (% in EUR)



Bron: Bloomberg, Quintet Let op: in het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicatie voor toekomstig rendement.

EM-obligaties hadden te lijden onder een stijgende rente doordat een aantal centrale banken van opkomende landen hun rente eerder hadden verhoogd dan centrale banken van ontwikkelde landen. Tevens leden deze obligaties onder valuta's die daalden ten opzichte van de USD en bezorgdheid over het vooruitzicht van een verkrappend beleid van de Fed. Bedrijfsobligaties presteerden beter dan staatsobligaties omdat de bedrijfsobligatie-index betere kredietkwaliteit en een lagere duration biedt.

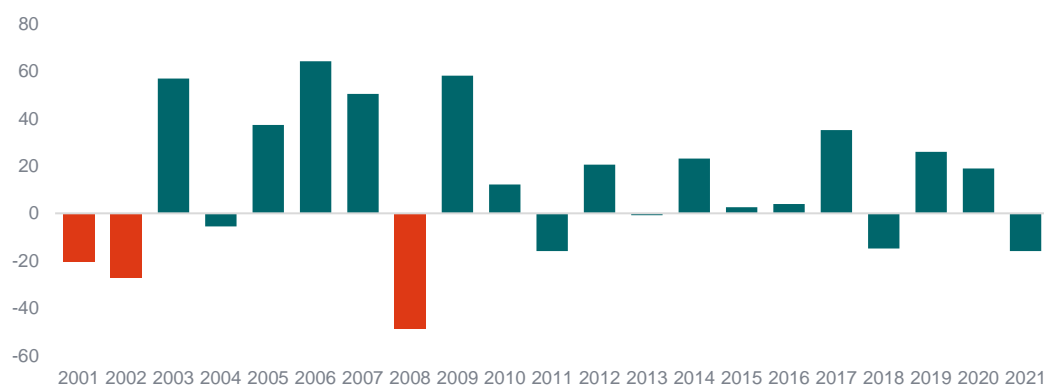
De MSCI China total return index, die we gebruiken in onze SAA's om onze blootstelling aan Chinese aandelen vast te leggen, is vorig jaar met bijna 16% in EUR gedaald. De meeste aandelenmarkten noteerden een dubbelcijferig rendement, waaronder een bredere EM-index waarin exclusief Chinese aandelen. In een EUR SAA met 45% aandelen alloceren we 2% aan Chinese aandelen, wat ongeveer overeenkomt met de marktkapitalisatie; door deze lage absolute weging van Chinese aandelen in onze portefeuilles is het negatieve effect op het rendement beperkt.

2021 was voor de Chinese aandelenmarkt geen uitzonderlijk jaar, in ieder geval niet in historisch perspectief. In de afgelopen 20 jaar waren er vijf met een slechtere vergelijkbaar rendement in EUR (figuur 6 op pagina 5). Dat is een kwart van het aantal jaren sinds 2000, exclusief het afgelopen jaar. Uiteindelijk is dit een beleggingscategorie met een historische volatiliteit boven de 20%. We verwachten dat het een volatiele markt zal blijven.

Hoofdzakelijk  
bedrijfsspecifieke  
factoren van invloed op  
Chinese aandelen in het  
afgelopen jaar

**Figuur 6: Niet goed maar niet uitzonderlijk**

Totaalrendement voor MSCI China (% , in EUR, valutarisico niet afgedekt)



Bron: Bloomberg, Quintet Let op: in het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicatie voor toekomstig rendement.

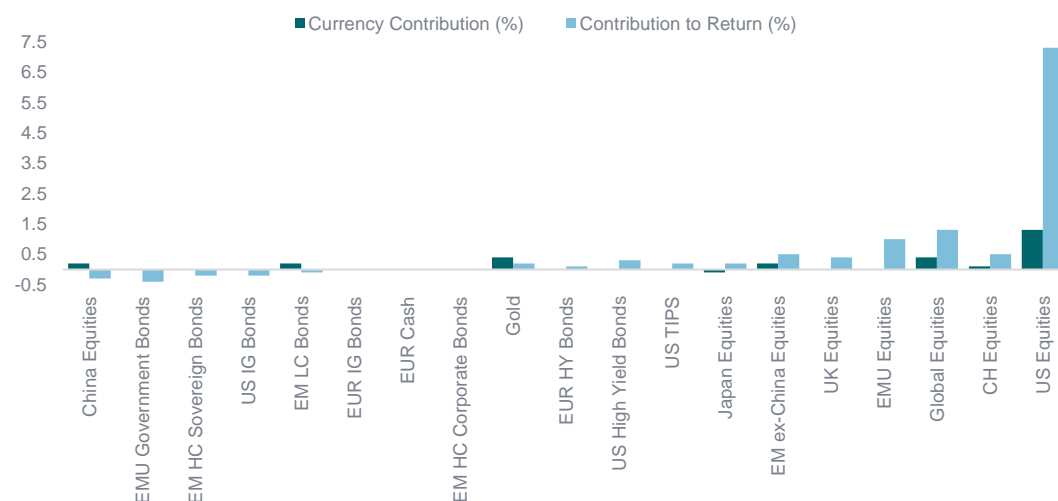
Het waren grotendeels bedrijfsspecifieke factoren die de Chinese aandelen het afgelopen jaar hebben beïnvloed. Zo is er strengere regelgeving ingevoerd, was er grote bezorgdheid over de vastgoedmarkt en over minder monetaire en fiscale stimuleringsmaatregelen door de overheid dan elders. Dergelijke binnenlandse risico's zijn precies de reden waarom wij zo toegespitst zijn op de juiste spreiding voor onze cliënten.

#### Een opmerking over valuta's

Over het algemeen benaderen we de performance van onze EUR SAA's in euro. Daarom is een opmerking over het valuta-effect in het afgelopen jaar op zijn plaats. Het is verantwoordelijk voor ongeveer een kwart, om precies te zijn 2,7% van het rendement van in totaal 10,8% voor een EUR 45% aandelen SAA. De enige beleggingscategorie waar valuta een negatief effect had op het rendement was bij Japanse aandelen (figuur 7).

### Figuur 7: Valutaffecten

Totaalrendement 2021 en bijdrage valutaffect aan het rendement voor gebalanceerde EUR SAA (% , in EUR)



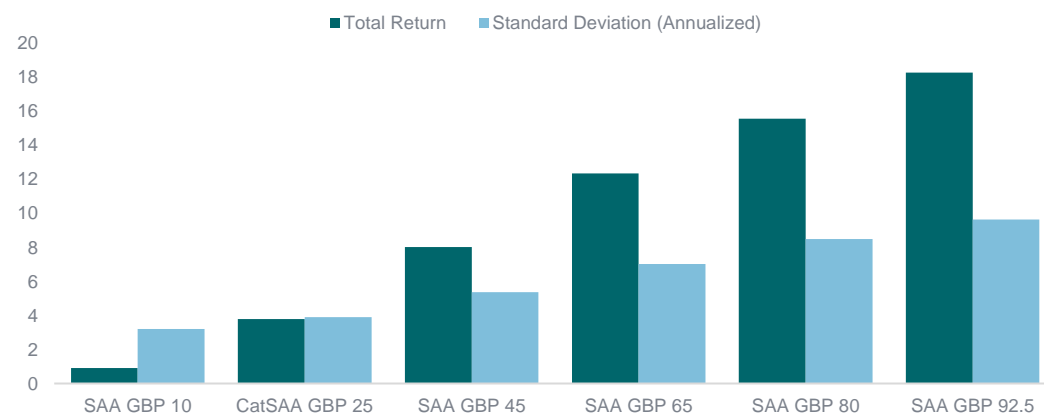
Bron: Bloomberg, Quintet Let op: in het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicatie voor toekomstig rendement.

Het is niet verrassend dat het valuta-effect een positieve bijdrage heeft geleverd aan de totale performance van onze EUR SAA's, aangezien de euro op handelsgewogen basis met 4% is gedaald en respectievelijk met 6% en 7% ten opzichte van het GBP en de USD is gedaald. Het rendement in onze overige basisvaluta's was even sterk, behalve voor de valutabijdrage. De volatiliteit was in historisch opzicht eveneens laag, of in vergelijking met wat men normaal gesproken in een gemiddeld jaar kan verwachten.

Onze GBP SAA's met een 45% en 65% aandelengedeelte leverden een rendement van respectievelijk 8% en 12,3% in GBP bij een volatiliteit van 5,4% en 7% (figuur 8).

### Figuur 8: Een positieve noot – niet alleen in euro

Totaalrendement 2021 en gerealiseerde volatiliteit voor GBP SAA's (% , in GBP)



Bron: Bloomberg, Quintet Let op: in het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicatie voor toekomstig rendement.

---

Sommige beleggingscategorieën en regio's, met name Chinese aandelen, kampten met bedrijfsspecifieke schokken, wat het belang van een zorgvuldige spreiding benadrukt

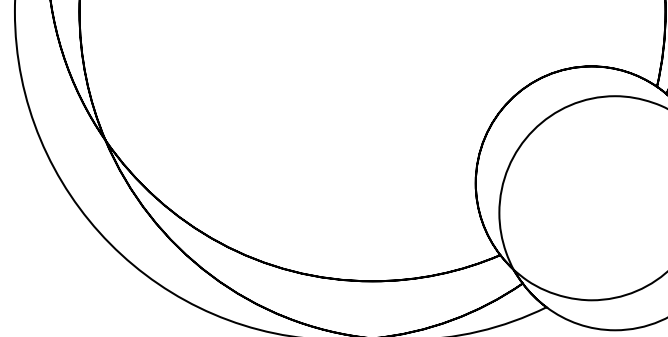
### 2021 in perspectief

Voor de financiële markten was 2021 een buitengewoon jaar. Risicodragende activa en aandelen in het bijzonder profiteerden van een fraai parcours, terwijl de veiligere obligaties met minder gunstige omstandigheden te kampen hadden. Sommige beleggingscategorieën en regio's hadden te kampen met bedrijfsspecifieke schokken, vooral de Chinese aandelen, wat het belang van een zorgvuldige spreiding benadrukt. Cliënten met de euro als basisvaluta profiteerden van de daling van de munt.

Het marktrendement is terug te zien in onze SAA's. We stellen onze SAA's niet voor een bepaald jaar samen. Het uitgangspunt voor de optimalisering van onze allocatie is een horizon van 10 jaar, zodat onze cliënten belegd kunnen blijven en kunnen profiteren van zorgvuldig samengestelde beleggingen. Maar wanneer we niettemin in de achteruitkijkspiegel een blik op onze SAA's werpen, zien we dat in vergelijking met een gemiddeld jaar het rendement hoger lag en dat dit met minder obstakels is gerealiseerd.

De keerzijde is dat, wanneer we 2021 in zijn context plaatsen, we worden herinnerd dat we niet elk jaar blindelings een herhaling van dit rendement kunnen verwachten. Voor de lange termijn is het goed om belegd te blijven in een zorgvuldig samengestelde portefeuille waarvan zorgvuldige spreiding een belangrijk onderdeel is.





## Quintet Private Bank

We zijn er trots op dat we klein genoeg zijn om u en uw familieleden dienstverlening op maat te kunnen bieden, en groot genoeg om u toegang te verschaffen tot het beste dat de financiële wereld te bieden heeft. Wat uw behoeften ook zijn, wij bieden u objectieve inzichten, advies en informatie over producten en diensten, die overeenstemmen met uw persoonlijke doelstellingen. Met kantoren in 50 Europese steden staan we overal voor u klaar, waar u zich ook bevindt. Onze doelstelling is het winnen van uw vertrouwen en het gesprek aan te gaan over wat voor u daadwerkelijk van belang is.

### Over ons

Quintet Private Bank (Europe) S.A. is in 1949 opgericht, heeft zijn hoofdkantoor in Luxemburg en is met 2.000 werknemers actief in meer dan 50 Europese steden. Quintet is een algemeen erkende, toonaangevende private bank voor vermogende personen, hun families en een breed scala aan institutionele en professionele cliënten, waaronder family offices, stichtingen en andere vermogensbeheerders. De familie private banken van Quintet bestaat uit Brown Shipley (VK), InsingerGilissen (Nederland), Merck Finck (Duitsland), Puilaetco (België), Puilaetco (Luxemburg), Quintet Danmark (Denemarken) en Quintet Luxemburg (Luxemburg).

Ga naar [www.quintet.com](http://www.quintet.com) voor meer informatie.

### Voor een rijker leven

Wij zijn van mening dat een rijk en zinvol leven veel verder gaat dan vermogen en bezittingen en dat levensdoelen, passie en impact er voor onze cliënten daadwerkelijk toe doen. Als u net als ons gedreven bent en nieuwsgierig naar manieren om uw leven rijker te maken, dan nodigen we u van harte uit om deel te nemen aan onze voortdurende dialoog over dit onderwerp. We voeren regelmatig gesprekken met mensen uit alle delen van de samenleving over impact, cultuur, onderwijs, nalatenschap en talloze andere onderwerpen – om belangrijke vraagstukken van vandaag vanuit een ander perspectief te benaderen.

[www.foraricherlife.com](http://www.foraricherlife.com)

### Counterpoint marktinzichten

We benaderen de wereld vanuit een ander perspectief, en publiceren regelmatig verschillende artikelen waarin we nader ingaan op recente gebeurtenissen in de wereldeconomie en op de financiële markten. Naast onze wekelijkse, maandelijkse en jaarlijkse Counterpoints, kunt u interviews bekijken met Bill Street, onze Chief Investment Officer en met onze economen, analisten en asset-allocatiedeskundigen.

[www.quintet.com](http://www.quintet.com)

Dit document is opgesteld door Quintet Private Bank (Europe) S.A. De uitspraken en opvattingen in dit document - gebaseerd op informatie uit betrouwbaar geachte bronnen - zijn die van Quintet Private Bank op de publicatiedatum (31 januari 2022) en kunnen veranderen. De informatie in dit document is van algemene aard en vormt geen juridisch, boekhoudkundig, fiscaal of beleggingsadvies. Beleggers moeten zich ervan bewust zijn dat in het verleden behaalde resultaten geen indicatie vormen voor toekomstige resultaten en dat de waarde van beleggingen kan dalen of stijgen. Veranderingen in de wisselkoersverhoudingen kunnen er ook toe leiden dat de waarde van de onderliggende beleggingen stijgt of daalt.

Copyright © Quintet Private Bank (Europe) S.A. 2022. Alle rechten voorbehouden.