



BEAUMONT CAPITAL

Wealth Management

KWARTAALBERICHT

Vierde kwartaal 2019

Terugblik

Wat een beleggingsjaar was 2019. Voor wat betreft de behaalde rendementen kunnen we zonder twijfel 2019 als één van de beste beleggingsjaren van dit decennium beschouwen. Dit ondanks de toch uitdagende marktomstandigheden, die er door het jaar heen waren. En hoe anders stonden de financiële markten er eind 2018 voor. Vooral ingegeven door geopolitieke ontwikkelingen en niet in de laatste plaats door het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China. En juist nu zorgt de voorgenomen handelsdeal tussen beide landen in de staart van het vierde kwartaal – als kers op de taart - voor opluchting.

Hoewel menigeen van u zich waarschijnlijk afvraagt of de resultaten van dit afgelopen jaar ook voor het komende jaar te verwachten zijn, willen we nog even terugblikken op de meest in het oog springende ontwikkelingen. We sluiten namelijk met 2019 eveneens een decennium af en starten met 2020 een nieuwe.

Europa

- In het ‘Brexit’ theater kwam per 12 december de volgende ‘akte op de ‘planken’; “de verkiezingen” met als uitslag een absolute meerderheid voor Boris Johnson, waardoor hij een krachtig mandaat in handen heeft en de weg vrij is voor zijn zo gewenste Brexit. Zoals het er nu naar uitziet zal naar alle waarschijnlijk de Brexit per 31 januari a.s. plaats gaan vinden met een overgangperiode van circa 11 maanden;
- Per 1 november jl. is mevrouw Lagarde de heer Draghi opgevolgd als president van de ECB. Zij heeft naar onze mening meteen positief verrast. Hoewel in aanvang de verwachting was dat zij het beleid van haar voorganger zou voortzetten, bleek het tegendeel waar. Een uitspraak van haar is – en waarmee zeker een statement is gemaakt – “Ik ben geen duif, ik ben geen havik, maar een uil. Een uil staat voor wijsheid”;
- In haar eerste speech was Lagarde meer uitgesproken dan haar voorganger over de noodzaak van meer publieke investeringen in de eurozone. Dit als extra stimulans voor economische groei, “aangezien de ECB niet als enige de economie draaiend kan houden”;
- Deze oproep was vooral gericht aan Duitsland, maar ook aan Nederland, die het afgelopen decennium een fors overschot op de begroting hebben kunnen realiseren als gevolg van sterke handelstromen. Tegelijkertijd wees Lagarde erop dat overheidsinvesteringen lager waren dan voor de financiële crisis. Saillant detail: als gevolg van de handelsoorlog kon de productiesector in Duitsland in 2019 maar ternauwernood ontsnappen aan een recessie;

- Een interessante ontwikkeling is de door mevrouw Lagarde aangekondigde herziening van het beleidskader van de ECB. Hierin staat ondermeer de inflatiedoelstelling van circa 2% ter discussie;
- Zoals verwacht bleef de deposito-rente staan op -0,5% en loopt het gestarte opkoopprogramma met aankopen van € 20 miljard per maand door.

Verenigde Staten

- In december jl. heeft de FED de rente ongemoeid gelaten en heeft ze na 3 renteverlagingen in 2019 aangegeven een pauze in te lassen;
- Met de huidige rentestand in een bandbreedte van 1,50%-1,75% verwacht de FED dat de economie blijft groeien en tegelijkertijd ervoor zorgt dat de inflatie niet te laag wordt. Tevens is een meerderheid van de leden van de FED van mening dat de rente ook in 2020 op het huidige niveau zou moeten blijven;
- De geopolitieke spanningen in het Midden-Oosten blijven onverminderd aanwezig. Nadat in het derde kwartaal de drone-aanvallen op olie-installaties van Saudi-Arabië al de nodige spanningen teweegbrachten, kwam daar begin januari de liquidatie van de Iraanse generaal Qassem Soleimani door de Verenigde Staten overheen. Hiermee is de relatie tussen de Verenigde Staten en Iran nog verder onder druk komen te staan. Inmiddels heeft Iran haar vergelding uitgevoerd door een aantal raketten af te vuren op Amerikaanse bases in Irak. Voorlopig lijkt met deze laatste zet de hoogopgelopen spanning tussen beide landen iets te zijn beteugeld;
- Vriend en vijand waren verrast door deze actie van de Verenigde Staten. Juist Trump had eerder in zijn verkiezingscampagne gepleit voor meer terugtrekkingen van uitgezonden Amerikaanse troepen in de diverse werelddelen en juist door deze actie weer meer Amerikaanse soldaten uitgezonden kunnen worden.
- Voorlopig heeft Trump de nodige credits met de voorgenomen handelsdeal tussen de Verenigde Staten en China;
- Met nog zo'n 11 maanden te gaan voor de Amerikaanse presidentsverkiezingen lijkt uit de voorlopige peilingen er een grote kans op een herverkiezing van Trump. Mocht dit uitkomen dan zal naar alle waarschijnlijkheid een groot deel van zijn economische en politieke beleid voortgezet gaan worden.

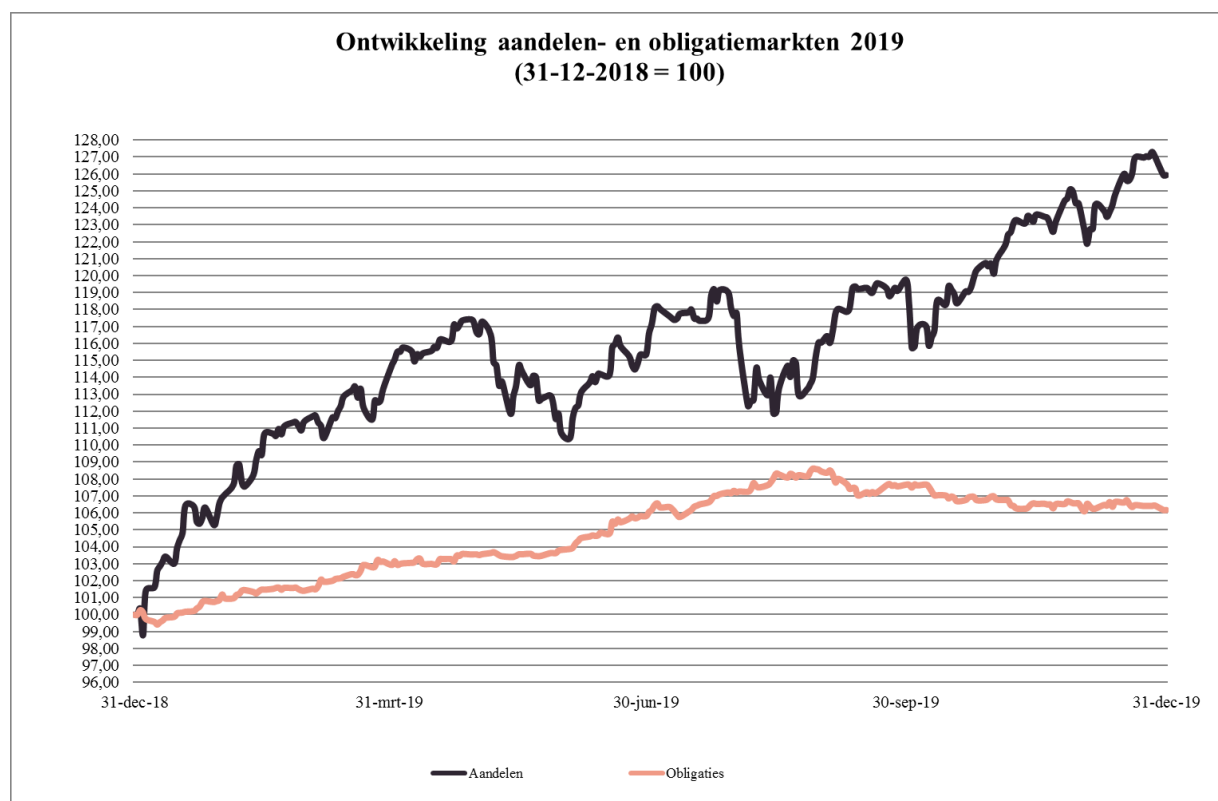
Grootste beursgang ooit

12 december jl. vond - niet onomstreden - na meer dan 3 jaar voorbereiding de grootste beursgang ooit plaats. Namelijk die van het Saoedisch staatsoliebedrijf: Saudi Aramco, de grootste oliemaatschappij ter wereld in zowel productie als reserves (circa 25% van de wereldreserves). De belangrijkste reden voor de beursgang is Saudi-Arabië in de toekomst minder afhankelijk te maken van olie-inkomsten en de economie verder te diversificeren naar andere sectoren, o.a. toerisme.

Met een introductieprijs van 32 riyal (Saoedi-Arabisch Riyal), ofwel USD 8,53, sloot de koers op deze eerste beursdag op 36,80 riyal, oftewel circa 15% hoger. De totale beurswaarde van het bedrijf kwam daarmee net onder de USD 2000 miljard uit. Ter vergelijking het tot heden grootste beursgenoteerde bedrijf was Apple en heeft een marktwaarde van ruim USD 1000 miljard.

Weliswaar hoopte de Saoedische kroonprins Mohammed Bin Salman om circa 5% van de aandelen te verkopen voor circa USD 100 miljard, is er uiteindelijk maar circa 1,5% verkocht tegen ruim USD 25 miljard. Vooral buitenlandse beleggers lieten het afweten.

Ontwikkeling financiële markten



Zoals in het begin van deze rapportagebrief beschreven, verliep het vierde kwartaal uiteindelijk gunstig als gevolg van de positieve ontwikkelingen rondom de voorgenomen handelsdeal tussen de Verenigde Staten en China. Tevens zorgden de verkiezingen in Groot-Brittannië ook voor meer duidelijkheid over de richting van de Brexit. Het sentiment op de financiële markten kreeg hiermee een extra positieve impuls. De zorgen in het derde kwartaal over een escalatie van de handelsoorlog en de angst voor een mogelijke recessie ebden weg.

De aandelenmarkten wereldwijd sloten het vierde kwartaal 2019 af met een mooie koerswinst van ruim 5%. Met een mondiaal aandelenrendement van bijna 26% is 2019 zonder twijfel één van de betere beleggingsjaren van dit afgelopen decennium.

In de eerste drie kwartalen kon door de monetaire maatregelen van de Centrale Banken in de obligatiemarkten een mooi rendement opgebouwd worden. Door het positieve sentiment voor aandelen en de wegebbende recessieangst moesten obligatiemarkten in het vierde kwartaal echter circa 1,4% inleveren. Het overgrote deel van het opgebouwde rendement kon behouden blijven. Uiteindelijk resulteerde over 2019 een rendement op obligatiebeleggingen van ruim 6%.

Vooruitzichten

Schreven we vorig kwartaal nog dat de slepende handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China en geopolitieke risico's voor aanhoudende onzekerheid zorgden. Thans lijkt de situatie gewijzigd en zorgt de voorgenomen handelsdeal voor opluchting en een mogelijk herstel van het ondernemerssentiment in productiesectoren ('de maakindustrie'). Investeringen zullen als gevolg daarvan niet langer uitgesteld worden waardoor in de komende maanden een economische versnelling zichtbaar kan zijn.

Ook in Europa verwachten we dat de positieve ontwikkelingen rondom de voorgenomen handelsdeal tussen de Verenigde Staten en China de komende kwartalen positief kan doorwerken op de achtergebleven investeringen in ondermeer voorraden. Hiermee is een herstelimpuls voor de productiesectoren ('de maakindustrie') in de eurozone te verwachten. Wij zijn positief over de consumentenbestedingen en het consumentenvertrouwen.

Een tegen de verwachting uitblijven van eerdergenoemde handelsdeal betekent een neerwaarts risico met gevolgen voor de mondiale economische groei. Dit is overigens niet ons basisscenario. Wij gaan uit van een solide handelsdeal.

Met mevrouw Lagarde aan het roer bij de ECB verwachten we het komend jaar een heroriëntatie op de beleidskaders van de ECB. Mogelijk dat de inflatiedoelstelling afhankelijk wordt gemaakt van marktomstandigheden. Dit mogelijk in combinatie met de eerdere oproep om nationale/ regionale overheden in de eurozone aan te sporen tot meer publieke investeringen.

Wij verwachten, dat de rente in 2020 laag blijft. De inflatie is nog immer 'ver' van de doelstelling verwijderd.

In de Verenigde Staten is een belangrijke beperkende factor op de economische groei weggevallen door de voorgenomen handelsdeal. Het eerste deel ("Fase 1") van dit akkoord zal waarschijnlijk 15 januari ondertekend gaan worden. Door het weer vlottrekken van de handelsstromen tussen de Verenigde Staten en China kan de economische groei en de werkgelegenheid een extra impuls krijgen. Dit aangezien de groei in het aantal nieuwe banen in de Verenigde Staten door de eerdere ontwikkelingen licht was teruggelopen. De huidige werkgelegenheid bevindt zich overigens nog steeds op een hoog niveau.

De FED heeft na 3 opeenvolgende renteverlagingen voor nu – en naar het zich laat aanzien voor 2020 – een rente-pauze ingelast. In ieder geval – mocht het nodig zijn – heeft de FED nog de nodige monetaire ruimte om stappen te zetten.

De komende kwartalen zal de media-aandacht in de Verenigde Staten eveneens worden bepaald door de Amerikaanse presidentsverkiezingen. Voorlopig schijnt – met de huidige kandidaten en voorlopige peilingen – dat Trump een goede kans maakt om herkozen te worden.

Rendementen uit het verleden.....

Om terug te komen op het in begin van deze rapportagebrief gestelde vraag of de rendementen van 2019 ook voor het komende jaar te verwachten zijn het volgende:

Het jaar 2019 was één van de betere beleggingsjaren van het afgelopen decennium. De rendementen waren uitzonderlijk. Dat geldt ook voor de marktomstandigheden. Een belangrijke oorzaak is de 180 graden-draai in het monetaire beleid van de Centrale Banken (FED en ECB). In plaats van renteverhogingen vonden er renteverlagingen plaats. Dit resulteerde in doorstijgende obligatiekoersen maar tevens voor een verdere daling van de effectieve rendementen voor een groot deel van de uitstaande looptijden tot onder de 1% en – voor staatsobligaties – tot zelfs meer negatieve rendementen.

De relatieve aantrekkelijkheid van aandelen ten opzichte van obligaties nam hierdoor verder toe. Zeker het segment ‘waarde-aandelen’ met relatief lage waarderingen en dividendrendementen van tussen de 3% en 7% waren - en blijven – onder beleggers een gewild alternatief. Dit ondanks het verhoogde risico dat daarmee gepaard gaat. Het positiever geworden sentiment door verwachtingen over de gunstige uitkomst van de voorgenomen handelsdeal en de verwachte uitwerking hiervan in economische groei- en winstcijfers zijn voor een deel ingeprijsd in de koersen.

Onze verwachtingen voor 2020: Wij achten wij – bij de huidige marktomstandigheden – een scenario, waarbij we teruggaan naar de lange termijn verwachte rendementen behorend bij de desbetreffende risicoprofielen aannemelijker.

Lange termijn Thema's

Naar onze mening zijn er thema's die de moeite waard zijn om vanuit groei- en beleggingsperspectief nader te onderzoeken. Een aantal van deze thema's willen we graag toelichten.

Sustainability

De afgelopen 15 jaar heeft ‘Sustainability’, ESG (Environmental, Social & Governance) of Duurzaamheid (termen met een vergelijkbare lading) als thema een enorme vlucht genomen en is het inmiddels door beleggers wereldwijd omarmd. De reden is dat ook duidelijk wordt dat Duurzaam beleggen niet ten koste van het rendement hoeft te gaan en meer dan alleen economische belangen dienen, namelijk ook sociale en ethische. Aangezien een aantal risico's worden verminderd, verbetert als zodanig het risicoprofiel.



Ons beleggingsbeleid evolueert parallel aan de economische en maatschappelijke ontwikkelingen. Wij hanteren bij het beoordelen van individuele aandelenkeuzes naast de ‘harde’ fundamentele criteria ook beschikbare 'duurzaamheidscriteria'. Een groot aantal individuele aandelen zijn voorzien van een ‘duurzaamheidskwalificatie’ en zijn daarmee gelabeld als ‘Sustainable Equity’.

Beleggers werken rondom dit thema veelal met zogenaamde uitsluitingslijsten. Een eenduidige uitsluitingslijst echter laat zich vooralsnog lastig samenstellen. Daarvoor lopen de criteria binnen de professionele markt te zeer uiteen. Wij zijn intrinsiek voor het thema Duurzaamheid gemotiveerd en passen dit beleidsmatig toe door niet te beleggen in

ondernemingen met controversiële activiteiten. We kiezen voor ondernemingen met een voldoende ecologisch, sociaal en ethisch verantwoorde bedrijfsvoering, waarin eveneens een aantrekkelijk groei- of koerspotentieel aanwezig is.

Infrastructuur

Wij zijn overtuigd van de groeikansen in dit segment voor de lange termijn en hebben begin 2019 voor dit thema een fondsbelegging opgenomen. Het betreft ondernemingen, die infrastructuurvoorzieningen ontwerpen, produceren en bouwen.



Uit meerdere onderzoeken blijkt, dat er wereldwijd enorme investeringen noodzakelijk zijn om niet alleen nieuwe infrastructuur aan te leggen, maar tevens bestaande infrastructuur te renoveren of zelfs te vervangen.

Tussen nu en 2030 zou er circa USD 49 biljoen aan investeringen in economische infrastructuur benodigd zijn.

Foto: trouw

Dit blijkt uit onderzoeken naar de ontwikkeling en verwachte behoefte aan onder meer wegen, sporen, waterleidingen, energienetten en telecominfrastructuur wereldwijd. Vergeleken met de historische trends in infrastructurele investeringen, blijkt dat er USD 5,2 biljoen meer geïnvesteerd moet worden dan tot nu gebruikelijk om aan de toekomstige behoefte te kunnen voldoen. De totale waarde van gebouwen en infrastructuur wereldwijd werd in 2015 geschat op een bedrag van ruim USD 218 biljoen. Een groot deel hiervan raakt verouderd, terwijl daarnaast in opkomende economieën de behoefte aan infrastructuur door demografische veranderingen stijgt.

Water

Een ander thema, waar we al langere tijd in beleggen en waarin zeker de komende decennia een toenemende vraag naar zal zijn is 'schoon'/ gezuiverd water. Het is een primaire levensbehoefte en essentieel voor landbouw, veeteelt en economische groei. Helaas is er wereldwijd een grote onevenwichtigheid in de voorzieningen voor water. Tevens vormt het een steeds grotere opgave om 'schoon' water te produceren. De grootste watervoorraad betreft zeewater. Wil men dit op grote schaal als bron gaan gebruiken dan zullen ontziltingstechnieken fors verbeterd moeten gaan worden.



Foto: Bladna.nl

Temeer om ook aan de groeiende vraag als gevolg van de toename van de wereldbevolking te kunnen voldoen.

Digitale Revolutie

De afgelopen decennia heeft zich door technologische ontwikkelingen een ware digitale revolutie ontketent. Deze ontwikkeling zet zich door o.a. in de vorm van dataficering waarbij thema's als Big Data, Internet of Things (IoT), AI (Artificial Intelligence), Blockchain en Robotisering steeds prominenter in ons dagelijks leven aanwezig is.



Foto: e3zine.com

Voorbeelden hiervan zijn: zelfrijdende auto's (Google's 'Waymo'), zoekmachines (zoals Google), spraakherkenning (bij onze smartphones, maar ook de smart assistants van Apple's Siri, Amazon Alexa en Google Assistant). Maar ook in de medische zorg waar robots ondersteunen bij complexe operaties met een grotere precisie en nauwkeurigheid dan de chirurgenhand.

Op basis van de groeivoorzichten van deze thema's zijn er naar onze mening interessante beleggingskansen die we nader zullen onderzoeken en selecteren voor de langere termijn.

Beleggingsbeleid

Per medio december zijn we licht Overwogen in Zakelijke Waarden ten opzichte van Risicomijdende Beleggingen.

Belangrijkste overwegingen hierbij zijn dat vooral als gevolg van de handelsdeal tussen de Verenigde Staten en China de risico's zowel economisch als geopolitiek verkleind zijn. De daarmee gepaard gaande opluchting zal, ondanks de al enigszins opgelopen koersen, voor een positief sentiment zorgen. Tevens speelt mee dat bij de huidige lage renteniveaus de nog steeds aantrekkelijke waardering van aandelen prevaleren ten opzichte van de risico-/rendement verhouding van obligaties.

Binnen de Zakelijke Waarden hebben we de regio-allocatie ongewijzigd gelaten.

Met de voorgenomen handelsdeal is een belangrijke onzekerheid weggenomen. Echter door de relatieve overwaardering van Europese aandelen handhaven we voorlopig onze Onderwogen positie voor *Europa*.

Voor de *Verenigde Staten* handhaven we onze Overwogen positie. Wij verwachten dat Amerikaanse aandelen sneller kunnen profiteren van het herstel als gevolg van hun aantrekkelijkere relatieve waardering. Daarnaast kenmerkt de Amerikaanse economie zich door een sterkere weerbaarheid en veerkracht. Naar onze mening wordt dit onderschreven door de recente pauze in renteaanpassingen door de FED.

Voor beleggingen *in opkomende landen* blijven we optimistisch. Door de voorgenomen handelsdeal zijn de groeivoorzichten voor de regio verbeterd. Tevens zorgen de eerdere renteverlagingen in de Verenigde Staten voor een lagere kostenbasis van de schulden (in USD) van opkomende landen. We handhaven onze Overweging naar opkomende landen. Azië blijft de te prefereren regio binnen dit segment.

Voor *Japan* blijft onze lichte Onderweging ongewijzigd.

Onze visie op *waarde*-aandelen blijft ongewijzigd. Deze aandelen kenmerken zich door een aantrekkelijke waardering in combinatie met een duurzame, relatief hoge dividenduitkering. Dit vormt naar onze mening een buffer bij meer beweeglijke aandelenmarkten.

Bij de Risicomijdende Beleggingen hebben we een lichte Onderweging ten opzichte van de Zakelijke Waarden.

Met de ingelaste rentepauze van de FED lijken op korte termijn nieuwe rentedalingen in de Verenigde Staten niet direct in het verschiet te liggen. Ook de ECB lijkt mogelijk een meer afwachtende houding aan te nemen. Ondanks deze pauze blijven we vasthouden aan onze rentevisie van een langere periode van aanhoudend zeer lage renteniveaus. Afgelopen jaar hebben we hierop geanticipeerd door obligaties met een langere looptijd te kopen. De gemiddelde duratie van de obligatieportefeuille is gestegen, maar laten we onder het marktgemiddelde. Bij de huidige marktomstandigheden zijn we van mening dat we goed gepositioneerd zijn voor de komende periode met een relatief aantrekkelijk effectief rendement met een goede kredietkwaliteit.

Met de door de FED ingelaste pauze in renteverlagingen en het vooruitzicht dat dit in 2020 ook zo zal blijven, kunnen obligaties in opkomende landen hiervan profiteren. Parallel aan het handelsakkoord zal de economische groei in de opkomende landen kunnen opleven. We zijn positief over het segment *obligaties in opkomende landen*.

Bij de huidige marktontwikkelingen handhaven we een beperkt belang in staatsobligaties en een zwaarder belang in bedrijfsobligaties.

Maarsse, januari 2020

Beaumont Capital N.V.