



BEAUMONT CAPITAL

Wealth Management

KWARTAALBERICHT

Derde kwartaal 2020

Terugblik

Het derde kwartaal van 2020 kende twee gezichten. Enerzijds was er sprake van een verder koersherstel – zij het met de verwachte beweeglijkheid – op de financiële markten. Dit werd vooral gedreven door ongekende monetaire steunmaatregelen van Centrale Banken, een versnelde opmars van technologische ontwikkelingen en het heropenen van economieën. Anderzijds zagen we tegen het eind van het kwartaal, dat wereldwijd het COVID-19 virus weer oplaaide, waardoor autoriteiten gedwongen waren meer stringente maatregelen aan te kondigen om het virus en de gevolgen daarvan in te dammen.

Daarnaast werd het nieuws gedomineerd door geopolitieke ontwikkelingen, zoals de Amerikaanse presidentsverkiezingen, de toenemende spanningen tussen de Verenigde Staten en China en, dichterbij huis, de Brexit perikelen.

Europa

- Door alle nieuwsstromen rondom COVID-19 zou men haast vergeten, dat de Brexit – volgens de overgangsregeling – per eind dit jaar een feit zou moeten zijn. Welnu, voordat er een nieuwe – laatste – ronde onderhandelingen tussen het Verenigd Koninkrijk en de Europese Unie van start zou gaan, dreigde de Britse premier dit overleg te torpederen. Door een wetswijziging zou hij de eerder gemaakte afspraken tenietdoen, waardoor hij zonder deal de EU zou willen verlaten. Een no deal zou in ieder geval meer negatieve gevolgen hebben voor het Verenigd Koninkrijk dan voor de Europese Unie. De vraag is dan ook of dit een laatste mogelijkheid van Johnson is om met ‘powerplay’ nog meer concessies uit de deal te willen slepen;
- Na eerdere versoepelingen zien we dat door de stijging van het aantal COVID-19 besmettingen in een aantal landen, waaronder Nederland, de corona-maatregelen worden aangescherpt. De besmettingsgraad terugdringen en de kans op overbelasting voor de gezondheidszorg verkleinen is het devies;
- Het aangekondigde herstelfonds ter waarde van EUR 750 miljard met ‘Green Deal’-doelstellingen van de Europese Commissie krijgt inmiddels positieve bijval uit de hoek van de ECB. Vanaf 1 januari 2021 gaat de ECB ook duurzame obligaties met een variabele coupon als onderpand van banken accepteren. Daarnaast komen deze relatief nieuwe obligaties vanaf volgend jaar ook in aanmerking voor het opkoopprogramma. Hoewel de markt voor groene obligaties nog klein is ten opzichte van de reguliere obligatiemarkt, zal hiervan een flinke stimulans uitgaan;
- De ECB heeft bij het rentebesluit van september jl. de rente onveranderd gelaten. De depositorente bleef gehandhaafd op -0,5%. Het noodopkoopprogramma PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) met een omvang van EUR 1350 miljard draait op volle toeren. De ECB heeft aangegeven tenminste tot en met juni 2021 door te gaan met dit opkoopprogramma. Er gaan stemmen op of de huidige omvang wel

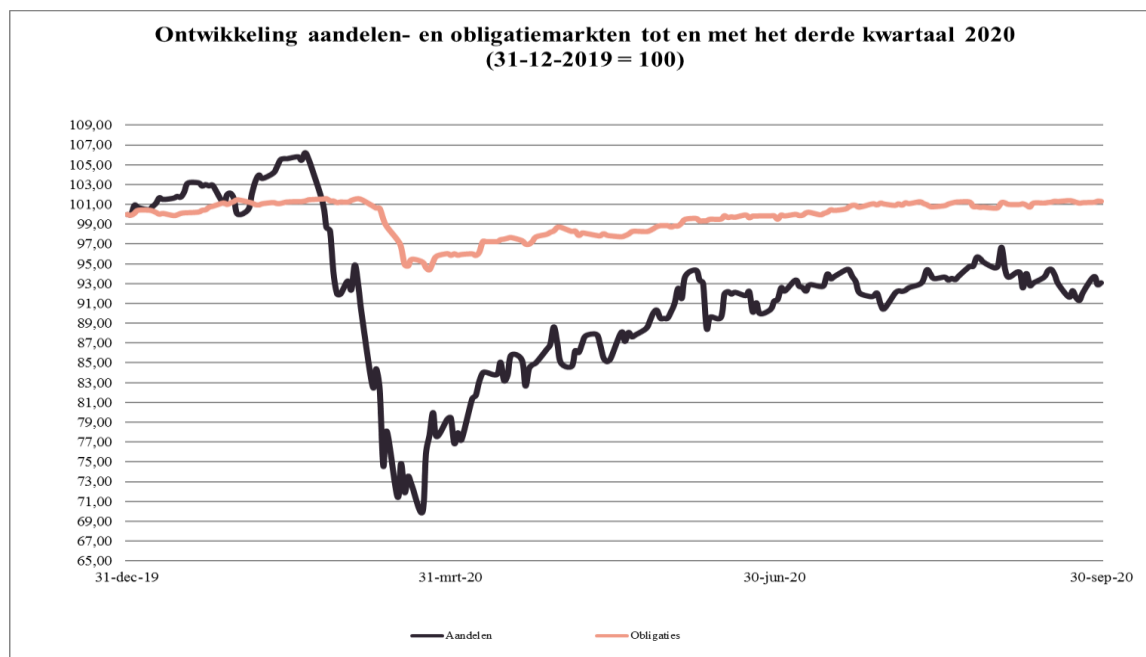
voldoende is. De kans is reëel dat voor het eind van het jaar het opkoopbudget nog verder opgehoogd gaat worden;

- In de vorige kwartaalrapportage meldden we dat de ECB zal komen met een ‘strategische’ herijking van de inflatiedoelstelling. De verwachting is dat dit medio 2021 zal zijn afgerond. De FED – zoals regelmatig is gebleken – is een stuk sneller met handelen dan de ECB. Zij heeft inmiddels deze herijking afgerond en gecommuniceerd naar de financiële markten. Het is dan ook niet uit te sluiten, dat de inflatiestrategie van de ECB zal gaan lijken op die van de FED. Zo zijn er een aantal ECB-leden, die al eerder pleitten voor een bandbreedte van de inflatiedoelstelling.

Verenigde Staten

- De recente economische cijfers laten – ondanks het nog steeds hoge aantal COVID-19 besmettingen - een doorzettend herstel zien van de Amerikaanse economie na het dieptepunt in het tweede kwartaal. De werkgelegenheidscijfers zijn echter nog – verklaarbaar – ver beneden het niveau van voor de coronacrisis;
- Het Amerikaanse Congres staat de laatste weken weer volop in de schijnwerpers. Er is namelijk nog steeds geen overeenstemming tussen Democraten en Republikeinen over de hoogte van een extra pakket steunmaatregelen. Een definitief besluit wordt verwacht na de Amerikaanse presidentsverkiezingen van 3 november a.s.;
- De FED heeft de Amerikaanse basisrente bij de recente beleidsvergadering ongewijzigd gelaten op een bandbreedte van 0%-0,25%. Door de economische gevolgen van de coronacrisis wordt verwacht dat de FED de komende drie jaar de rente niet zal verhogen;
- De FED heeft eind augustus jl. haar ‘strategische herijking’ van de inflatiedoelstelling naar de financiële markten gecommuniceerd. Voortaan zal de FED een gemiddelde inflatiedoelstelling hanteren van 2%. Ofwel, in goede tijden mag de inflatie boven de 2% uitkomen, om de lagere inflatie in slechte tijden te compenseren. Zoals aangegeven zal de rente naar verwachting nog voor een langere periode rond het nulpunt blijven staan;

Ontwikkeling financiële markten



De verwachting dat het COVID-19 virus ‘onder controle’ komt en dat een nieuwe totale ‘lockdown’ niet aannemelijk is, bleef beleggers vertrouwen geven in het structureel heropenen van economieën en daarmee in het winstherstel van ondernemingen. Het koersherstel uit het tweede kwartaal is mede als gevolg daarvan in het derde kwartaal voortgezet.

Het koersresultaat in het derde kwartaal bedroeg circa 2%. Hiermee wordt het eerdere forse koersverlies van maart dit jaar op de aandelenmarkten verder ingelopen. Tot en met het derde kwartaal konden aandelenmarkten wereldwijd afsluiten met een resultaat van circa -6,9%.

De obligatiemarkten profiteren van het ongekend ruime monetaire beleid van Centrale Banken. De uitspraak van de FED dat zij de komende drie jaren de rente niet zal verhogen of in ieder geval niet eerder dan dat de coronacrisis achter de rug is, zorgde voor een extra positieve impuls.

Dit resulteerde in het derde kwartaal in een koersrendement op obligatiebeleggingen van circa 1,5%. Hiermee is het eerdere koersverlies van dit jaar omgezet in een koerswinst. Het rendement over de eerste drie kwartalen van 2020 op obligatiebeleggingen komt uit op 1,3%.

Vooruitzichten

Voor wat betreft de vooruitzichten voor de komende zes tot twaalf maanden zijn we van mening dat de twee vragen uit onze voorgaande twee rapportages nog immer centraal staan. Wij prolongeren deze dan ook:

1. Hoe lang gaat de coronacrisis duren?
2. Wat zijn de gevolgen hiervan voor de economie?

Door de toename van het aantal besmettingen in een aantal landen kunnen we spreken van een tweede golf COVID-19. Toch is de virusangst beter onder controle ten opzichte van de eerste golf in het voorjaar. Enerzijds door de positieve berichtgeving over de ontwikkeling van een vaccin en ook door de forse toename van het aantal testen en de behandelcapaciteit. Anderzijds worden beperkende maatregelen door overheden inmiddels met meer ‘maatwerk’ genomen. Dit om het acceptatieniveau in de samenleving zo hoog mogelijk te houden. Een volledige ‘lockdown’ ligt thans niet meer in de lijn der verwachting. Men zal bevreesd zijn voor de economische schade, die daarmee gepaard zal gaan.

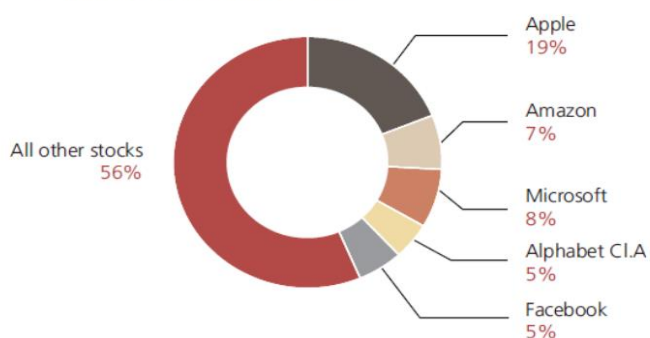
Door het heropenen van economieën zien we langzaam maar zeker een doorzettend herstel in de economische cijfers. Het herstel is het sterkst daar waar economieën en ondernemingen zich vlot hebben aangepast aan de veranderde marktomstandigheden door de coronacrisis.

Dit blijkt in het bijzonder uit de resultaten en de recente koersontwikkeling van de ‘Big Tech’ ondernemingen. Verschillende lange termijn trends zoals digitalisering en e-commerce kennen sterke groeivoorzichten. Door de coronacrisis zijn voor een aantal ondernemingen verwachte jaargroei-cijfers in de afgelopen maanden versneld gerealiseerd. Hoewel de steilheid van de groeivoet – realistisch gezien – na de coronacrisis iets kan afzakken, zijn er duidelijke voordelen en belangen voor consumenten en maatschappij. Wij verwachten dat deze trends een structureel aantrekkelijk groeipotentieel kunnen behouden.

Ter illustratie is in nevenstaande afbeelding de dominantie weergegeven van ‘slechts’ 5 ondernemingen binnen de S&P 500-index (500 ondernemingen). Deze 5 ondernemingen waren in augustus jl. verantwoordelijk voor 44% van de koersstijging van de S&P 500-index.

The August rally was driven by relatively few stocks

% contribution to S&P 500 performance, August 2020



Bron: Bloomberg & UBS

Deze ontwikkeling is onder de huidige omstandigheden verklaarbaar, maar daarmee wel eenzijdig. Wij verwachten een verdere ‘normalisering’ van de marktomstandigheden en een economisch herstel dat breder – ook over andere sectoren – zal gaan plaatsvinden. Vooral cyclische- en ‘waarde’ ondernemingen zijn achtergebleven en kunnen een herstel laten zien.

Saillant detail; inmiddels zijn de ‘Big Tech-ondernemingen’ in de Verenigde Staten onderwerp van antikartel-onderzoek. Facebook en Google bijvoorbeeld worden gezien als monopolisten die het functioneren van de vrije markt belemmeren. Hoe en waar dit onderzoek toe gaat leiden is op dit moment niet duidelijk.

De geopolitieke risico’s zoals de spanningen tussen de Verenigde Staten en China, Brexit-onderhandelen en de uitkomst van de Amerikaanse presidentsverkiezingen – en de mogelijk juridische betwisting hiervan - zullen de komende maanden de financiële markten sterk in beweging houden.

Niettemin verwachten wij dat het herstel op de financiële markten de komende zes maanden zal doorzetten. De ongekende monetaire steun van Centrale Banken en overheden om de gevolgen van de coronacrisis te bezweren, speelt hierin een belangrijke rol.

Thema beleggingen: 'Toekomstige energiebehoefte & duurzaamheid

Door de groei van de wereldbevolking en digitalisering zal de energievraag fors toenemen. De verwachting volgens het Internationaal Energie Agentschap (IEA) is dat wereldwijd de energievraag tussen nu en 2040 met zo'n 30% zal toenemen. Parallel daaraan zien we de vraag naar duurzame energiebronnen toenemen en die naar fossiele bronnen afnemen. Het belang van duurzame, alternatieve energiebronnen is derhalve onmiskenbaar. De verwachting is dat in 2050 circa 80% van alle investeringen in capaciteit voor energieopwekking betrekking zal hebben op duurzame energiebronnen. Dit betekent dus ook dat de komende decennia de noodzaak van en vraag naar fossiele energiebronnen van belang blijft.

Binnen onze beleggingen spelen we in op deze trend. Binnen onze 'asset-mix' hebben we bijvoorbeeld de Future Energy & Utilities Note 2026. Deze belegging bestaat uit een 'mandje' samengesteld uit 10 ondernemingen in de energie- en nutssector die zich richten op duurzame energieopwekking.

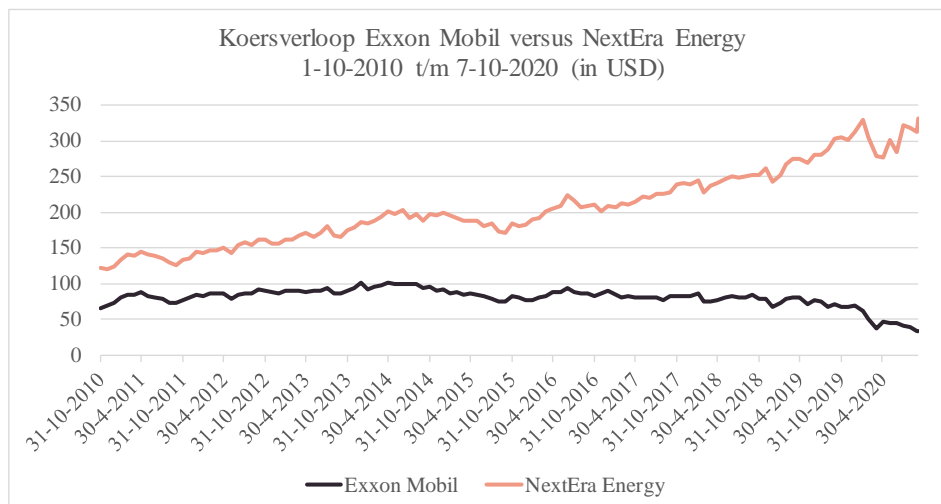


Bron: NextEra Energy Partners

Eén van de ondernemingen binnen deze belegging

is **NextEra Energy**; de grootste producent ter wereld van wind- en zonne-energie en de opslag daarvan. De onderneming is voortgekomen uit de in 1925 opgerichte Florida Power & Lighting Company (FPL). Toen nog een regulier nutsbedrijf. In 1984 is de holding FPL opgericht en in 2010 is de onderneming van FPL omgedoopt naar NextEra Energy.

Een belangrijke indicator, waaruit de onmiskenbare opkomst van duurzame energie blijkt is de koersontwikkeling van bijvoorbeeld NextEra Energy. In onderstaande grafiek is de koersontwikkeling van NextEra Energy afgezet tegen die van 'voorheen' één van de grootste 'fossiele energie' ondernemingen ter wereld; Exxon Mobil. Inmiddels is de marktkapitalisatie van NextEra Energy gestegen naar circa USD 138 miljard, daarmee nagenoeg gelijk aan de waarde van Exxon (dat in 2007 nog circa USD 500 miljard! waard was).



Bron: Thomson Reuters

Beleggingsbeleid

Het afgelopen kwartaal hebben we onze beleggingsvisie - een Overweging in Zakelijke Waarden ten opzichte van Risicomidjende Beleggingen - gehandhaafd.

Door het ingezette koersherstel is de waardering van aandelen weliswaar toegenomen, maar aandelen zijn gezien de risico-/rendementsverhouding ten opzichte van obligaties op middellange termijn nog steeds aantrekkelijk. Deze visie wordt ondersteund door de uitspraken van de FED om de rente voor langere tijd laag te houden.

De regio-allocatie binnen de Zakelijke Waarden bleef het afgelopen kwartaal ongewijzigd.

In Europa was het herstel duidelijk ingezet, maar is het momentum inmiddels aan het afnemen. Dit kan met name worden verklaard door de toename van het aantal besmettingen met COVID-19 en de daaropvolgende aanscherping van maatregelen. Tevens is de ECB - in tegenstelling tot de FED - conservatiever in haar monetaire beleid ter bestrijding van de economische gevolgen van de coronacrisis. We handhaven onze *Neutrale weging* voor Europese aandelen.

Voor de *Verenigde Staten* handhaven we een *Overweging*. Hoewel de uitkomst van de Amerikaanse presidentsverkiezingen voor de nodige beweeglijkheid kan zorgen, achten we de economische ontwikkeling belangrijker. Op basis van een verdere verbetering van de 'fundamentals' is er ruimte voor opwaarts koerspotentieel.

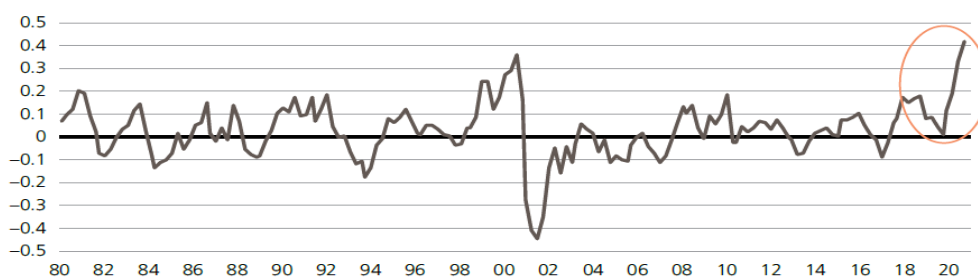
Beleggingen *in opkomende landen* bleken relatief beter bestand tegen de gevolgen van de coronacrisis dan andere regio's. Inmiddels is er sprake van een steeds breder gedragen herstel. Dit zien we terug in opgelopen waarderingen. Tegelijkertijd is er sprake van toenemende - 'technologische' - spanningen tussen de Verenigde Staten en China. Deze hebben hun uitwerking op die markten. Wij handhaven dan ook onze '*Neutrale*' weging voor *opkomende markten*. De te prefereren regio binnen dit segment is Azië.

Voor *Japan* blijft onze *Onderweging* ongewijzigd.

Onze visie op *waarde*-aandelen blijft ongewijzigd. Met het economisch herstel, waarbij de verwachting is dat deze breder over de sectoren zal gaan plaatsvinden, is dit segment in onze visie aantrekkelijk. Daarmee zal de gedurende dit jaar fors opgelopen discount – zichtbaar in onderstaande grafiek - voor 'waarde'aandelen versus 'groei'aandelen kunnen worden verkleind.

Record outperformance for growth over value

12-month Russell 1000 Growth vs. 12-month Russell 1000 Value performance



Bron: Bloomberg & UBS

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

Onze rentevisie is gebaseerd op de verwachting dat de rente voor langere tijd laag blijft. Door de uitspraken van de FED om de rente – naar alle waarschijnlijk voor circa drie jaar – voor langere periode ook rondom het nulpunt te handhaven, zien we bevestiging van onze rentevisie.

Met de obligatieportefeuille hebben we op deze ontwikkeling verder ingespeeld. We hebben de duratie van de obligatieportefeuille verlengd door de aankoop van een obligatie met een langere looptijd. Hiermee hebben we op dit moment een ‘*duration*’¹ die nagenoeg gelijk is aan die van de benchmark, te weten 6,8.

Bij de huidige marktomstandigheden zijn we van mening dat we goed gepositioneerd zijn voor de komende periode met een relatief aantrekkelijk effectief rendement in combinatie met een solide kredietkwaliteit.

Obligaties in opkomende landen hebben door hun risicopremie een hoger effectief rendement dan obligaties in ‘ontwikkelde’ landen. Bij de verwachting van een langere periode van lage renteniveaus is de risico-/rendementsverhouding voor dit segment aantrekkelijk. We blijven dan ook positief over *obligaties in opkomende landen*.

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

Maarssen, oktober 2020

Beaumont Capital N.V.

¹ De ‘*duration*’ is een rentegevoeligheidsmeter voor een obligatie: hoe langer de resterende looptijd, des te sterker de actuele waarde reageert op een renteverandering en hoe hoger de *duration*. Vuistregel: stijgt of daalt de rente met 1%, dan fluctueert de actuele waarde met 1% maal de *duration*.