



## BEAUMONT CAPITAL

Wealth Management

### KWARTAALBERICHT

Vierde kwartaal 2020

#### **Terugblik**

Het jaar 2020 was zonder twijfel een uitzonderlijk beleggingsjaar. Het vierde kwartaal had elementen van de voorgaande drie kwartalen in zich. Begin oktober was er een oplaaierende angst voor een tweede coronagolf. Hierop volgden verscherpte overheidsmaatregelen in de vorm van hernieuwde lockdowns. De beweeglijkheid op de financiële markten nam toe. De Amerikaanse presidentsverkiezingen met een Democratische overwinning verliepen - op zijn zachtst gezegd – tumultueus.

Uiteindelijk zorgden de hooggespannen verwachtingen rondom de goedkeuring en distributie van de COVID-19 vaccins voor een ware aandelenrally op de financiële markten.

#### Europa

- “De ‘Brexit’ is een feit.” Zoals we vaker hier gemeld hebben, waren de perikelen rondom de Brexit zonder twijfel ‘theatermateriaal’. Even leek het erop dat er geen deal zou worden bereikt voor 31 december 2020. Het was dan ook exemplarisch, met gevoel voor dramatiek en van opluchting dat enkele uren voor Kerstavond 24 december jl. er dan toch sprake was van ‘Brexmis’. Het Verenigd Koninkrijk en de Europese Unie hadden – na jarenlang onderhandelen – een ‘deal’. Overigens blijkt uit de daadwerkelijke uitwerking van de deal dat er nog wel ‘losse einden’ zijn. Hoe dit in de praktijk zal uitpakken zullen we de komende jaren gaan ervaren. Naar verwachting zullen de economische consequenties voor het Verenigd Koninkrijk toch groter zijn dan voor de Europese Unie;
- De afgelopen maanden zien we weer een forse toename van het aantal COVID-19 besmettingen. Daarbij komt dat de zogenaamde ‘Britse variant’ van het virus vele malen besmettelijker is en daarmee een reële zorg is voor de capaciteit in de gezondheidszorg. Vooral de afgenomen angst voor het virus is hieraan debet, waardoor mensen zich onvoldoende aan de bestaande maatregelen houden. Een groot aantal Europese landen – waaronder ook Nederland – heeft de coronamaatregelen verder aangescherpt. De maatregelen zijn stringenter dan in de ‘eerste’ lockdown. In aanloop naar de vaccinatie is het belangrijkste doel om de ziekenhuisopnames – en in het bijzonder de ic-opnames – te laten afnemen en onder controle te krijgen. Dit om erger te voorkomen;
- De ECB heeft bij het rentebesluit van december jl. de rente onveranderd gelaten. De depositorente bleef op een stand van -0,5%. Wel is – zoals verwacht – het noodopkoopprogramma met EUR 500 miljard uitgebreid en met negen maanden verlengd. Hiermee loopt het opkoopprogramma tenminste door tot en met het eerste kwartaal 2022.

Een aardig nieuwsfeit om als Nederlandse bankier trots op te zijn. De heer Elderson - voorheen directeur toezicht van De Nederlandse Bank - is per 15 december jl. benoemt als directielid van de ECB. Met deze benoeming is hij de eerste Nederlander in de directie van de ECB, sinds de pensionering van oud-ECB-president Wim Duisenberg in 2003.

### Verenigde Staten

- Het Amerikaanse nieuws is de afgelopen maanden gedomineerd door de ontwikkelingen rondom en uitkomst van de Amerikaanse presidentsverkiezingen. Daaropvolgend kwam de spannende verkiezing in januari jl. voor de Senaatszetels van staat Georgia. De bestorming van het Capitool was in januari een dieptepunt in de Amerikaanse (politieke) geschiedenis. Hierdoor werden zowel de economische ontwikkelingen in de Verenigde Staten als ook de COVID-19 ontwikkelingen overschaduwd;
- Zoals gebleken is, is het aantal besmettingen in de Verenigde Staten de laatste maanden eveneens fors toegenomen. Amerikaanse ziekenhuizen beginnen net als in een aantal Europese landen tegen hun maximumcapaciteit aan te lopen. Ook in de Verenigde Staten zijn de beperkende maatregelen aangescherpt;
- De gevolgen van die aanscherping en de verminderde mobiliteit heeft zijn weerslag op de Amerikaanse economie. Er is een zichtbare vertraging in de consumentenbestedingen;
- De werkgelegenheid daalde in december met circa 140.000 banen, terwijl er op een toename van circa 50.000 banen was gerekend. Mogelijk is de aanscherping van de coronamaatregelen hieraan debet. En is onze verwachting dat dit daarmee een tijdelijk (nadelig) effect heeft;
- Na maanden onderhandelen tussen de Democraten en de Republikeinen is 28 december jl. het extra stimuleringspakket met een omvang van USD 900 miljard – eindelijk – goedgekeurd. De (nood) zaak van de steuncheque van circa USD 600 is evident voor circa 10 miljoen Amerikaanse consumenten;
- De FED heeft in haar beleidsvergadering duidelijke boodschappen afgegeven. Zo bleef de beleidsrente onveranderd op een bandbreedte van 0%-0,25%. Het opkoopprogramma van USD 120 miljard per maand! zal onverminderd doorgaan. Net zolang als nodig is, totdat er zicht is op een ‘maximale werkgelegenheid’ en een inflatie van 2%. Hierop is de verwachting dat de rente niet vóór 2024 zal worden verhoogd.

### China

- Met een steeds prominentere rol in de wereldwijde handelsstromen en geopolitieke ontwikkelingen willen we China voortaan apart belichten in onze rapportages. Temeer daar de komende 10 tot 20 jaar – met de groeiambities en groeivoet die China heeft – de Chinese economie naar verwachting de grootste economie ter wereld zal worden. Daarmee zou de Verenigde Staten historisch naar een tweede plaats worden verschoven;

- Dat deze groeiambities niet onopgemerkt en ook niet zonder risico's zijn, is al wel gebleken door de toegenomen handelsspanningen tussen de Verenigde Staten en China.  
Hoewel er eind 2019 een 'eerste fase' deal was bereikt en waar China zijn deel van de deal ook naleefde, blijven er spanningen. Ondermeer op het gebied van technologie lopen de spanningen op;
- Het is evident dat China naast het economische groeipad ook nog de 'nodige kilometers' af zal moeten leggen op milieu- sociaal- en governance gebied (ESG). Hier zijn de ambities hoog. China wil in 2060 CO<sub>2</sub>-neutraal zijn;
- In China is het economisch herstel – sinds het COVID-19 virus – wereldwijd het sterkst en breedst gedragen per eind 2020. Naast directe en volledige lockdowns heeft de Chinese regering 'vol gas' gegeven met investeringen en steunmaatregelen.

## Ontwikkeling financiële markten



Zoals gesteld kwamen in het vierde kwartaal een aantal elementen van de eerste drie kwartalen van 2020 samen. Begin oktober was er sprake van een toenemende beweeglijkheid in aanloop naar de Amerikaanse presidentsverkiezingen. Met de verkozen Democraat Joe Biden als nieuwe president van de Verenigde Staten, verschoof de aandacht naar de ontwikkelingen rondom de goedkeuring van COVID-19 vaccins. De hooggespannen verwachtingen hierover zorgden voor een positief wordend sentiment. In november was er sprake van een ware aandelenrally op de financiële markten. Dit zette zich ook – zij het op een meer bescheiden niveau – in december voort.

Het koersresultaat in het vierde kwartaal bedroeg maar liefst 9,4%. Hiermee is het eerdere forse koersverlies van maart dit jaar op de aandelenmarkten volledig omgebogen in een

positief resultaat. Over heel 2020 konden aandelenmarkten wereldwijd afsluiten met een koersresultaat van uiteindelijk circa 1,9%.

De obligatiemarkten bleven 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 vierde kwartaal in een rendement op obligatiebeleggingen van circa 1,5%. De rendementen op obligatiebeleggingen konden hiermee verder uitlopen. Het rendement over 2020 kwam uit op circa 2,8%.

## **Vooruitzichten**

Na een jaar waarin de coronapandemie de wereld en de financiële markten sociaal en economisch in haar greep hield, hebben twee vragen de afgelopen kwartalen centraal gestaan:

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

Voor wat betreft de vooruitzichten voor de komende zes tot twaalf maanden zijn we van mening dat deze twee vragen nog niets van hun actualiteit hebben verloren.

Het bijzondere fenomeen dat zich de afgelopen kwartalen heeft afgespeeld is dat er sprake lijkt te zijn van een ‘ontkoppeling’ tussen zoals we het noemen ‘Main Street’ en ‘Wall Street’.

De financiële markten (‘Wall Street’) - en vooral de opmars hierin - lijken zich inmiddels (volledig) te onttrekken aan de verder aangescherpte COVID-19 maatregelen door overheden. Zo moeten de stringente lockdowns en winkelsluitingen (‘Main Street’) ervoor zorgen dat het fors oplopende aantal besmettingen onder controle komt. Dit om de beschikbare capaciteit in de gezondheidszorg het hoofd te kunnen bieden.

Er zijn een aantal argumenten voor deze ‘ontkoppeling’ aan te dragen. Er gaan in eerste instantie veel credits naar de Centrale Banken wereldwijd. Zij hebben door snel handelen ongekende stimuleringsmaatregelen ingesteld, waaronder de al bestaande en inmiddels verhoogde opkoopprogramma's. Hierdoor is er liquiditeit en vertrouwen in de financiële markten. Overheden zorgen op hun beurt dat door COVID-19 getroffen sectoren worden geholpen door de steunprogramma's. Los van de discussie of de hoogte van de steun voldoende zal blijken te zijn. Parallel hieraan zijn farmaceuten wereldwijd al bijna een jaar bezig 24/7 om een vaccin te ontwikkelen tegen het coronavirus. Hiervan zijn inmiddels een aantal goedgekeurd, zoals die van Pfizer/BionTech, Moderna en AstraZeneca in samenwerking met Oxford.

Een belangrijk signaal temidden van de stringente (lockdown-) maatregelen is dat inmiddels de uitrol van de goedgekeurde vaccins en vaccinatie is begonnen. En het is onvermijdelijk dat we de komende maanden rekening moeten houden met eventuele vertragingen of tegenvallers.

Circa één jaar geleden hebben we in onze rapportage en communicatie de verwachting uitgesproken dat de coronacrisis van tijdelijke aard zou zijn en dat we hieruit zouden komen.

De vaccins en vaccinaties zijn naar onze mening een middel om ervoor te zorgen dat er uiteindelijk teruggedaan kan worden naar meer ‘genormaliseerde marktomstandigheden’ en dat we leren leven – met eventuele aanpassingen – met het coronavirus of mutaties daarvan.

Financiële markten lopen – historisch gezien – veelal twee tot drie kwartalen vooruit op de ontwikkelingen. Hiermee laten financiële markten zien dat er vertrouwen is in een zich doorzettend economisch herstel. Naarmate de vaccinaties vorderen, kan er gedacht worden aan versoepeling van maatregelen en zal het economisch herstel zich breder manifesteren over de verschillende sectoren.

### **Thematisch beleggen**

In de afgelopen kwartalen hebben we geschreven over sectoren die zich snel hebben kunnen aanpassen aan de veranderende marktomstandigheden mede als gevolg van de coronapandemie.

Zo zagen we en voorzien we een sterke groei in digitalisering en in e-commerce. De vastgoedmarkt en in het bijzonder kantoren en winkels zal door een combinatie van factoren – met inbegrip van de huidige marktomstandigheden - te maken krijgen met structureel andere vraag- en aanbodkenmerken.

Een ander thema, waarin we voor de lange termijn groeipotentieel zien is: ‘**GreenTech**’. Een combinatie van Duurzaamheid en de inzet van innovatieve Technologie.

Het begrip Sustainability gaat weliswaar al veel langer terug in de tijd, maar er zijn ontwikkelingen gaande waardoor deze trend het komend decennium een grote(re) vlucht gaat nemen. Een aantal van deze ontwikkelingen zullen we hieronder illustreren.

#### Verenigde Staten

20 januari 2021 zal de inauguratie plaatsvinden van Joe Biden als 46e president van de Verenigde Staten. De Democraten hebben inmiddels een nipte meerderheid in zowel de Senaat (50/50 plus de stem van vicepresident-elect Kamala Harris) als in het Huis van Afgevaardigden. De kans dat aankomend president Biden een groot deel van zijn ambitieuze duurzaamheidsplannen met een omvang van circa USD 2000 miljard kan doorzetten is hiermee groter geworden. Tevens heeft hij de belofte gedaan om het Klimaatakkoord van Parijs, om de opwarming van de aarde tegen te gaan, opnieuw te ondertekenen. Ook wil Biden dat de Verenigde Staten in 2050 klimaatneutraal zijn. Kortom, in de Verenigde Staten zal de komende vier jaar met een Democratische regering een ambitieuze ‘groene’ agenda gepromoot gaan worden.

#### Europa

Ook de Europese Unie heeft een klimaatdoelstelling om CO<sub>2</sub>-neutraal te zijn per 2050. Nu de grootste hobbels zijn genomen met betrekking tot de Brexit, kan de focus binnen de Europese Unie weer gericht zijn op het fiscale stimuleringsplan van maar liefst EUR 1850 miljard voor de komende zeven jaar! Hiervan is meer dan 30% bestemd voor ‘groene initiatieven’ en klimaatinvesteringen. Ofwel, een bedrag van meer dan EUR 555 miljard.

Om de transformatie mogelijk te maken ligt het in de lijn der verwachting dat veel regelgeving, investeringen en subsidies hieraan gekoppeld gaan worden in de komende decennia.

### China

De Chinese president Xi Jinping heeft als doelstelling tegen 2060 CO<sub>2</sub>-neutraal te willen zijn. Op dit moment is China in absolute zin nog de grootste vervuiler ter wereld. Per hoofd van de bevolking is de Verenigde Staten nog de grootste vervuiler. Toch lijkt de doelstelling van China ambitieus. De komende jaren zal de welvaart onder de Chinese bevolking gaan stijgen en daarmee ook de vraag naar duurzame consumptiegoederen. Om de energieopwekking hiervoor nog maar buiten beschouwing te laten. Toch wil China met haar CO<sub>2</sub>-doelstelling koploper worden en om zich op deze wijze internationaal te profileren. Het voordeel van China is wel dat zij een aantal ontwikkelfasen heeft kunnen overslaan, waardoor de verwachting is dat zij sneller in staat zal zijn innovaties door te voeren. Zo is China de snelst groeiende markt voor elektrische auto's. Zo heeft de Chinese overheid zich tot doel gesteld dat per 2025 20% van alle verkochte auto's elektrisch of hybride moeten zijn. Om dit te faciliteren heeft zij USD 50 miljard geïnvesteerd in de industrie. Kortom, hoewel de ambities hoog zijn, heeft China ook het voordeel van de 'grote getallen'.

### Sectoren in focus

Sectoren die – extra - van dit thema 'GreenTech' kunnen profiteren zijn: Utilities (duurzame energieopwekking), Industrials & Materials (het inzetten op volledig elektrisch/ waterstof rijdende voertuigen en de energieopslag door middel van bijvoorbeeld accu's en batterijen), Technology (het ontwikkelen van energie-efficiënte smart cities door middel van automatisering, digitalisering en Internet of Things).

## **Beleggingsbeleid**

Het afgelopen kwartaal hebben we onze beleggingsvisie – een Overweging in Zakelijke Waarden ten opzichte van Risicomidende Beleggingen – gehandhaafd. Hierdoor hebben we extra kunnen profiteren van de recente rally op de aandelenmarkten.

Ook voor de komende zes tot twaalf maanden blijven we positief gestemd over de verwachtingen voor Zakelijke Waarden. Weliswaar is de waardering van aandelen recent opgelopen, maar de risico-/rendementsverhouding blijft nog steeds aantrekkelijker ten opzichte van obligaties.

We voorzien dan ook een versnelling van het economisch herstel vanaf het tweede kwartaal. Deze visie is gebaseerd op het feit dat enerzijds de Centrale Banken de ongekeerde omvang van hun monetaire beleid voortzetten en anderzijds dat de positieve effecten van de gestarte vaccinaties de komende maanden zullen moeten blijken. Hierop kunnen de beperkende maatregelen worden versoepeld, waardoor economieën en ondernemingen in staat zijn terug te keren naar 'meer genormaliseerde' omstandigheden.

Binnen de Zakelijke Waarden hanteren we de volgende regio-allocaties:

In Europa was het herstel duidelijk ingezet, maar is er door de recente aangescherpte COVID-19 maatregelen sprake van een vertraging. Dit zal zijn weerslag hebben op de economische groeicijfers over het vierde kwartaal 2020. Dit zal naar verwachting minder negatief zijn dan in het afgelopen voorjaar. Gevolg is wel dat de inflatie nog immer – logischerwijs – ver achterblijft bij de door de ECB gewenste doelstelling. De ECB heeft recent dan ook haar stimuleringsmaatregelen uitgebreid en verlengd. We handhaven onze *Neutrale weg* voor Europese aandelen.

Voor de *Verenigde Staten* handhaven we een *Overweging*. Met de uitkomst van de Amerikaanse presidentsverkiezingen is er een onzekerheidsfactor minder. De komende maanden zal vooral uitgekeken worden naar de uitrol van het regeringsbeleid door president-elect Biden. Op basis van een verdere verbetering van de ‘fundamentals’ en de weerbaarheid van de Amerikaanse economie is er ruimte voor opwaarts koerspotentieel.

Beleggingen in *opkomende landen* zijn relatief beter bestand gebleken tegen de gevolgen van de coronacrisis dan andere regio’s. Zij profiteren dan ook van een forse toename in de consumentenbestedingen. Het breed gedragen economisch herstel zet zich voort. Dit zien we terug in opgelopen waarderingen. Met de nieuwe Amerikaanse president-elect Biden is het de vraag of een deel van de eerder toegenomen - ‘technologische’ - spanningen tussen de Verenigde Staten en China zullen afnemen. Wij handhaven dan ook onze ‘*Neutrale*’ *weg* voor *opkomende markten*. De te prefereren regio binnen dit segment blijft Azië.

Voor *Japan* hebben we de positie verder verkleind. Japan heeft een *Onderweging* in de beleggingsportefeuille. Door een positieve nieuwsstroom en interesse van internationale beleggers zijn de koersen in Japan sterk opgelopen. Het koerspotentieel is fors afgenomen. De groeiperspectieven in de regio’s buiten Japan zijn relatief aantrekkelijker geworden.

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

De FED heeft recent nog herhaald, dat de rente naar alle waarschijnlijkheid niet vóór 2024 verhoogd gaat worden. Onze rentevisie is gebaseerd op de verwachting dat de rente voor lange(re) tijd laag blijft.

Met de obligatieportefeuille gaan we de komende periode nog een extra stap zetten om op deze ontwikkeling in te spelen. Bij het aflossen van een obligatielening zullen we deze herbeleggen in een obligatie met een lange(re) looptijd. Hiermee verlengen we duratie van de obligatieportefeuille naar een naar onze mening comfortabel niveau. We realiseren hiermee een relatief aantrekkelijker effectief rendement. We blijven waakzaam voor kredietkwaliteit. Hieraan doen we geen concessies.

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*, met in het bijzonder ‘Asian High Yield’-obligaties.

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

Maarsse, januari 2021

Beaumont Capital N.V.