



## BEAUMONT CAPITAL

Wealth Management

### KWARTAALBERICHT

Eerste kwartaal 2021

## Terugblik

Het eerste kwartaal kenmerkt zich door het toenemend vertrouwen dat de pandemie onder controle kan worden gebracht. Wereldwijd wordt gevaccineerd en het vertrouwen is groot dat het besmettingsgevaar sterk kan worden gereduceerd. Hoewel het Covid 19-virus of een variant daarvan naar verwachting in de toekomst een dreiging zal blijven vormen, is de angst voor het virus zo goed als verdwenen en weet men zich in algemene zin goed aan te passen aan deze nieuwe realiteit. Dit herstel van het vertrouwen heeft zijn positieve uitwerking op de financiële markten.

### Europa

- De verwachtingen rondom de uitbraak van een derde Coronagolf hebben in de meeste landen geleid tot het verlengen van lockdown-maatregelen. Hoewel sommige sectoren van de economie nog immer in zwaar weer verkeren, lijken de gevolgen hiervan voor de economie als geheel beperkt;
- Om de beperkende maatregelen te verminderen of zelfs te kunnen beëindigen is voortgang in het vaccineren van groot belang. Er is echter divergentie tussen de distributie van vaccins en de snelheid van vaccineren. Een duidelijk verschil is er tussen de Verenigde Staten en Europa. Maar ook binnen Europa bestaan er aanzienlijke verschillen. In het Verenigd Koninkrijk is inmiddels de helft van de bevolking gevaccineerd. Binnen de EU is dit amper 10%. Vooral een trage start en onvoldoende vaccins op voorraad zijn hiervan de oorzaak;
- Zoals verwacht heeft de ECB het rentebesluit van maart jl. onveranderd gelaten. Wel heeft zij aangegeven het opkoopprogramma op te voeren. Het maandelijkse opkoopbedrag wordt opgeschroefd van EUR 14 miljard naar EUR 21 miljard;
- De verwachte inflatiestijging is voor de ECB geen reden om in te grijpen. Temeer daar één van de componenten in de inflatieberekening de olieprijs is. Daarvan is bekend, dat deze vorige jaar maart implodeerde en daarmee een vertekend jaar-op-jaar effect zal geven voor de komende maanden. De inflatiestijging zal hiermee naar verwachting van korte duur zijn en daarna weer ruim onder de doelstelling van de ECB (die is 2,0%) tenderen.

### Verenigde Staten

- De goedkeuring door het Congres van het derde stimuleringspakket ter waarde van USD 1.900 miljard is positief ontvangen door de financiële markten;
- Met de installatie van Joe Biden als President is er voor de Verenigde Staten een nieuwe politieke periode aangebroken. Het is nog te vroeg om de betekenis hiervan voor de binnenlandse en buitenlandse politiek te duiden;
- De regering Trump was voornemens een fors budget uit te trekken voor het vernieuwen van de infrastructuur. Biden heeft inmiddels de daad bij het woord gevoegd en een infrastructuurplan – met de formele naam: “*American Jobs Plan*” ter

waarde van USD 2.250 miljard gepresenteerd. Dit plan – voor een termijn van acht jaar – betekent een positieve groei-impuls voor de Amerikaanse economie;

- Een opsteker voor Verenigde Staten – zwaar getroffen door de coronapandemie – is de voortvarende aanpak in het vaccineren. Met ruim 100 miljoen vaccinaties en meer dan drie miljoen vaccinaties per dag is de verwachting dat per eind april alle volwassenen in de Verenigde Staten gevaccineerd kunnen zijn;
- De FED heeft in de beleidsvergadering van maart jl. duidelijke signalen afgegeven. Voor 2021 is de groeiverwachting voor de Amerikaanse economie verhoogd van 4,2% naar 6,5%. De inflatieverwachting ligt voor 2021 op 2,4%, maar zal in 2022 weer afzakken naar de beleidsdoelstelling van circa 2,0%. De beleidsrente bleef onveranderd op een bandbreedte van 0%-0,25%. Het opkoopprogramma van USD 120 miljard per maand gaat onverminderd door totdat er zicht is op volledige werkgelegenheid en een inflatie van circa 2%. Vóór 2024 is er geen rentverhoging van betekenis te verwachten.

### China

- De macro-economische cijfers over 2020 toonden aan dat de Chinese economie met 2,3% groeide. Dit in tegenstelling tot de meeste landen in de wereld, waar als gevolg van de coronacrisis de economie juist een krimp liet zien. Daarmee herstelt China sneller dan alle andere regio's van de coronacrisis;
- De verwachting is dat China in 2021 een bovengemiddelde economische groei zal laten zien van circa 8%. Dit wordt vooral gedreven door toenemende consumentenbestedingen en investeringen. Dat er een forse veerkracht in de economie zit, blijkt uit de exportgroei die over januari en februari 2021 meer dan 60% bedraagt. Dit is weliswaar een gevolg van een lage vergelijkingsbasis (t.o.v. 2020), maar belangrijker nog, ook een terugkeer van de vraag. De detailhandel zat eveneens in de lift met een groei van meer dan 30% over de eerste twee maanden van 2021;
- De Chinese economie is de afgelopen 20 jaar vervijfvoudigd in omvang en daarmee de tweede economie achter de Verenigde Staten. Ook de financiële markten in China worden steeds meer en beter ontsloten voor buitenlandse beleggers. Een andere indrukwekkende ontwikkeling is het aandeel van de dienstensector binnen de economie. Deze vormt ten opzichte van het aandeel van de maakindustrie een steeds belangrijker gewicht in de groeivoet van de Chinese economie;
- De aandacht voor en het belang van Azië, en dat van China in het bijzonder, zal binnen onze beleggingsportefeuilles de komende jaren verder toenemen.

### **Kwetsbaarheid en afhankelijkheid in de wereldhandel**

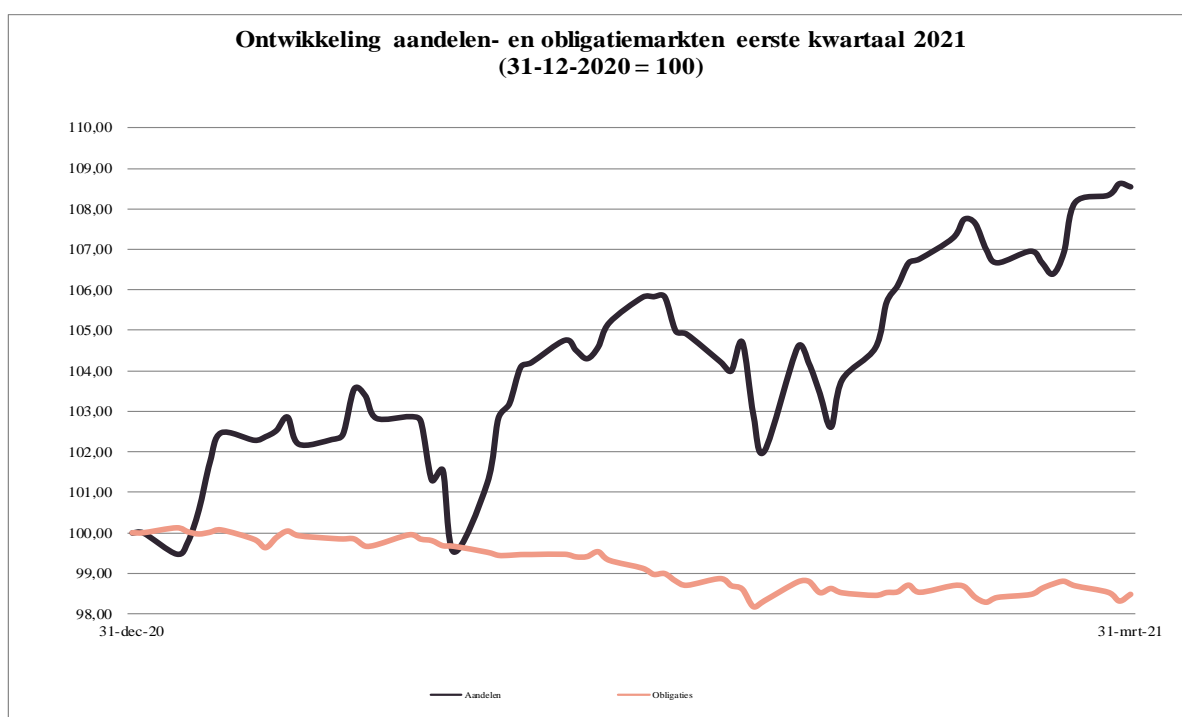
De afgelopen maanden zijn we door een aantal ontwikkelingen wederom gewezen op de kwetsbaarheid en afhankelijkheid in de wereldwijde productie- en distributieketen.

Het vastlopen van het containerschip 'Ever Given' van rederij Evergreen uit Taiwan veroorzaakte recent een blokkade van het Suezkanaal, een belangrijke passage voor de scheepvaart tussen Azië en Europa. Ruim 12% van de wereldhandel passeert het Suezkanaal. Het behoeft geen uitleg dat de schade als gevolg hiervan aanzienlijk is en wereldwijd consequenties heeft. Door de fysieke blokkade ontstaat een belangrijke vertraging en verstoring binnen de distributieketen.

Een andere ontwikkeling was het tekort aan chips in de semiconductor-industrie. Mede als gevolg van de coronapandemie is de vraag naar chips gestegen. De vraag naar smartphones, computers en andere apparatuur is met name door het thuiswerken fors toegenomen. In eerste instantie was er minder vraag uit de automotieve sector, waardoor deze uitval de toename van de vraag uit andere sectoren kon opvangen. De vraag naar nieuwe (elektrische) auto's is echter zo sterk hersteld, dat de vraag het aanbod overstijgt. Daarnaast wordt het tekort aan de aanbodzijde veroorzaakt door de droogte in Taiwan. De grootste chipfabrikant ter wereld; Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC) heeft voor het productieproces immense hoeveelheden water nodig. Dat is onvoldoende beschikbaar en men behelpt zich met tijdelijke noodvoorzieningen.

Kortom, deze ontwikkelingen en de ervaringen en bevindingen met betrekking tot de pandemie zorgen ervoor dat wordt nagedacht over het mitigeren van deze afhankelijkheden en kwetsbaarheden. Een trend die lijkt te worden ingezet is het verkorten van de aanvoer- en transportlijnen door meer lokaal of regionaal te produceren.

## Ontwikkeling financiële markten



De start van het vaccineren zorgde onder beleggers voor een toenemend vertrouwen dat het einde van de coronacrisis in zicht is. De positieve vooruitzichten vertaalden zich in oplopende aandelenkoersen. Het koersresultaat voor aandelenbeleggingen kwam in het eerste kwartaal uit op 8,5%.

De positieve vooruitzichten – met zicht op heropening van economieën en ondernemingen – zorgden ervoor, dat groeiverwachtingen toenamen. Hierop stegen eveneens de inflatieverwachtingen hetgeen resulteerde in een stijging van de langjarige rente. Dit gaf druk op de obligatiekoersen. Er was sprake van een gemiddelde koersdaling van circa 1,5%.

## Vooruitzichten

De vaccinaties zijn in het eerste kwartaal met ups en downs van start gegaan. Toch is de verwachting dat als gevolg van een grotere beschikbaarheid en distributie het vaccinatieproces in het tweede kwartaal kan versnellen.

Wij voorzien hierop dan ook – met het versoepelen van coronamaatregelen en heropening van economieën – een aantrekkelijk economisch herstel in de tweede helft van 2021.

Recent toonde het IMF zich optimistisch over een spoedig einde van de pandemie en stelde zij haar groeiverwachtingen voor de wereldeconomie opwaarts bij van 5,2% naar 6,0%. Vooral de snelheid van handelen van overheden bij het steunen van bedrijven en burgers blijkt een positieve uitwerking te hebben. Wel zijn er behoorlijke verschillen in groeitempo van de economieën van de verschillende regio's. China heeft een verwachte groei van ruim 8%. De Verenigde Staten groeit met circa 6,5% en Europa met circa 4,3%. Het lagere groeicijfer voor Europa hangt samen met de vernieuwde lockdowns.

In de Verenigde Staten heeft de overheid meerdere steunmaatregelen beschikbaar gesteld. Van de meest recente – en omvangrijkste – ter waarde van USD 1.900 miljard zal een belangrijke impuls uitgaan naar de Amerikaanse economie.

Het gelanceerde “*American Jobs Plan*” ter waarde van USD 2.250 miljard is naar onze mening veelbelovend. Het zal een langer en vooral duurzamer positief effect hebben op de Amerikaanse economie. Het is een breed opgesteld plan is, waarvan veel sectoren en ondernemingen kunnen profiteren. Hierbij zal ‘Made in America’ voorop staan.

Om de infrastructuurinvesteringen te kunnen bekostigen, is voorgesteld om de vennootschapsbelasting voor ondernemingen te verhogen van 21% naar 28% en een aantal hervormingen door te voeren voor de komende 15 jaar. Dit kan op verzet stuiten omdat de concurrentiepositie van het Amerikaanse bedrijfsleven in het geding is. Ongetwijfeld horen we hierover de komende maanden meer.

Er wordt een budget van circa USD 50 miljard beschikbaar gesteld voor de semiconductor-industrie voor de binnenlandse productie van chips. Ook wordt er USD 40 miljard uitgetrokken voor R&D. De afhankelijkheid van andere landen zal hierdoor verminderen.

Naar onze mening kan dit ook leiden tot een duidelijke markering in de huidige technologische wedloop tussen de Verenigde Staten en China. Deze ontwikkeling in combinatie met de handelsspanningen zorgen voor geopolitieke risico's.

Een interessante gedachtegang is dat de concurrentiestrijd tussen beide grootmachten naar onze mening tegelijkertijd kansen biedt. Beide landen streven ‘werelddominantie’ na op ondermeer economisch- en technologisch gebied. Tegelijkertijd zijn er verschillen. Eén belangrijk verschil is de inrichting van de rechtsstaat.

Door middel van een overzicht willen we inzichtelijk maken dat het opnemen van Chinese beleggingen interessant kan zijn. Enerzijds vanuit het groeipotentieel en anderzijds doordat aanwezige (groei-)verschillen nieuwe en goede diversificatiemogelijkheden bieden.

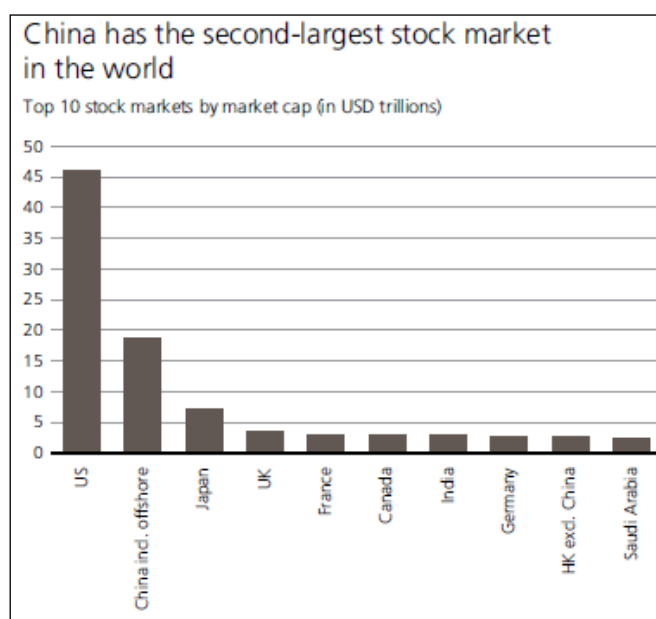


Nevenstaande vergelijking illustreert interessante trends en daarmee beleggingskansen voor de langere termijn.

China timmert economisch hard aan de weg. Dit heeft ervoor gezorgd dat de afgelopen 20 jaar de middenklasse is gegroeid tot 50% van de bevolking. Feit: China telt 1,4 miljard inwoners. Welke gevolgen dit heeft en zal hebben op de consumentenbestedingen in verschillende sectoren laat zich voorspellen. Tevens is China de thuisbasis van enkele van de grootste technologie- en e-commerce ondernemingen ter wereld, zoals: Alibaba, Aliexpress, JD.com en Tencent.

Een opmerkelijke ontwikkeling is het grote aantal industriële robots in China. Hiermee lijkt de Chinese overheid – met een onvermijdelijke vergrijzing van de bevolking - een proactief beleid te voeren.

Bron: IMF, World Bank, UN, Hurun Global Unicorn List 2020, World Robotics Report 2020, TOP500, UBS



Nevenstaand overzicht laat zien dat China na de Verenigde Staten op basis van marktkapitalisatie de grootste aandelenmarkt ter wereld heeft. Positieve ontwikkeling is, dat deze financiële markt(en) in snel tempo toegankelijker wordt voor buitenlandse beleggers.

Een mijlpaal in de digitalisering is het feit dat China als eerste grote economie een digitale munt heeft ingevoerd; de ‘e-yuan’. De cryptomunt wordt door de Chinese overheid gesteund. Bijzonderheid: de munt is zo ontworpen dat alle geldbewegingen kunnen worden gevolgd; wie, wat, wanneer koopt.

Bron: Bloomberg, UBS

## Thema beleggen

### Greentech

Vorig kwartaal hebben we geschreven over het thema ‘**Greentech**’. Door de combinatie van Duurzaamheid en inzet van innovatieve technologieën voorzien we hierin een interessant groeipotentieel voor de lange termijn. Het thema is opgenomen in ons beleggingsbeleid en inmiddels met concrete beleggingen in de beleggingsportefeuilles geïmplementeerd.

### Infrastructuur

Vanwege de lange termijn groeikansen beleggen wij al geruime tijd in infrastructuur. Vanuit spreidingsmotieven doen wij dit door middel van een beleggingsfonds. Eén van de argumenten om hierin te beleggen is de door overheden mondiaal geprioriteerde aanpak van infrastructuur; zowel nieuwbouw, vervanging als renovatie. Het aangekondigde plan van president Biden om ruime budgetten beschikbaar te stellen voor infrastructurele vernieuwingen en verbeteringen, betekent een positieve impuls.

## Beleggingsbeleid

De stevige aandelenrally in het vierde kwartaal 2020 zette zich door in het eerste kwartaal van 2021. Na deze stevige koersstijgingen hebben we de Overweging op Zakelijke Waarden teruggebracht naar 20% van de bandbreedte die ons is toegestaan binnen het mandaat.

De komende zes tot twaalf maanden blijven we positief gestemd over Zakelijke Waarden. De afgelopen zes tot twaalf maanden zijn waarderingen van aandelen vooral opgelopen op de verwachtingen (‘multiple expansion’), terwijl de komende periode vooral de daadwerkelijke winstcijfers van ondernemingen kunnen toenemen (‘earnings expansion’). Door deze ontwikkeling zijn naar onze mening de huidige waarderingen gerechtvaardigd en is de risico-/rendementsverhouding voor aandelen nog steeds aantrekkelijker ten opzichte van obligaties.

Voor de regio-allocaties binnen de Zakelijke Waarden hebben we een aantal wijzigingen doorgevoerd:

In Europa was het economisch herstel duidelijk ingezet maar is er door de recente aangescherpte COVID-19 maatregelen sprake van een vertraging. Wij verwachten dat door het versnellen van het vaccineren in het tweede kwartaal versoepelingen mogelijk zijn vanaf medio mei. Met de verwachting van een sterk aantrekkende groei van de wereldhandel, zal Europa hiervan profiteren. De ECB heeft recent haar stimuleringsmaatregelen uitgebreid. We handhaven onze *Neutrale weg* voor Europese aandelen.

Voor de *Verenigde Staten* hebben we de *Overweging* teruggebracht naar *Neutraal*. Vooral de forse koersstijgingen zijn hiervoor de belangrijkste factor. Hiermee hebben we een deel van deze overallocatie verplaatst naar beleggingen in opkomende landen. De komende maanden zal worden uitgekeken naar de stemming over het door president Biden gelanceerde ‘American Jobs Plan’.

De economische groeicijfers van het afgelopen kwartaal tonen aan dat de opkomende landen het sterkste herstel hebben laten zien.

Vooral het onder controle zijn van de coronapandemie is hierbij de belangrijkste oorzaak. Ten opzichte van de andere regio's zijn de groeiverwachtingen voor de opkomende landen het meest aantrekkelijk. Wij hebben hierop onze positie in beleggingen *in opkomende landen* verhoogd naar *Overwegen*. De te prefereren regio binnen dit segment blijft Azië met een focus op China.

Voor *Japan* handhaven we onze *Onderweging* in de beleggingsportefeuille. De groeiperspectieven in de regio's buiten Japan zijn relatief aantrekkelijker geworden.

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

Onze rentevisie is gebaseerd op een renteniveau, die voor lange(re) tijd laag of rond het nulpunt blijft. Deze bevestiging zien we terug door uitspraken van de FED om de rente – naar alle waarschijnlijk voor circa drie jaar – rondom het nulpunt te handhaven. De FED is bereid om de inflatie verder op te laten lopen tot boven de 2%. Men geeft aan er alles aan te doen om de economie en werkgelegenheid weer terug te brengen op het niveau van vóór de pandemie. De FED is bereid de economie hiervoor wat 'oververhit' te laten worden alvorens het rente-instrument ter hand te nemen. Ook de recente rentestijging doet daaraan geen afbreuk.

Ook de gestegen inflatie, met name ontstaan als gevolg van het jaar-op-jaar-effect van de olieprijs, lijkt niet van duurzame aard en dus geen zorgpunt. Vorig jaar maart was er nog sprake van een implosie van de olieprijs. De olieprijs is inmiddels – mede door de gunstige groeiverwachtingen – nagenoeg hersteld tot het niveau van vóór de pandemie.

We hebben de obligaties in lijn gebracht met onze rentevisie en de duratie duidelijk verlengd. De duratie van de obligatieportefeuille is daarmee hoger dan die van de markt. We profiteren hiermee van een relatief aantrekkelijker effectief rendement met een gemiddeld solide kredietkwaliteit. Kredietkwaliteit staat bij ons hoog in het vaandel, waaraan we geen concessies doen.

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.

## **De evolutie van Duurzaamheid in het beleggingsbeleid**

Ons beleggingsbeleid evolueert parallel aan de economische en maatschappelijke ontwikkelingen. Wij hanteren bij het beoordelen en monitoren van individuele aandelenkeuzes naast de 'harde' fundamentele criteria ook beschikbare 'duurzaamheidscriteria'. Op deze manier filteren we mogelijke duurzaamheidsrisico's.

We maken gebruik van research, waarin deze duurzaamheidscriteria worden meegenomen op zowel de E-, S- als G-factor. Een groot aantal individuele aandelen kunnen we hiermee kwalificeren als ‘Sustainable Equity’. Voor zover aanwezig en de verwachting is dat dit in toenemende mate beschikbaar zal komen, nemen we ook de duurzaamheidscriteria voor obligaties mee in de beoordeling voor de kwalificatie van ‘Sustainable Bonds’.

Wij nemen de zogenaamde “belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren”, zoals gedefinieerd in de SFDR<sup>1</sup>, vanwege een gebrek aan beschikbaarheid en consistentie van relevante data en resources niet volledig in aanmerking. Wij stellen vast dat het hanteren van verschillende combinaties van duurzaamheidscriteria bij ratingbureaus leidt tot verschillende uitkomsten voor eenzelfde belegging. Daarnaast worden de E-, S-, of G-factoren wisselend gewogen bij het selectieproces. Hierdoor is een eenduidige of volledig consistente beoordeling op duurzaamheid lastig te maken.

Wij zijn intrinsiek voor het thema Duurzaamheid gemotiveerd en passen dit integraal toe in ons beleggingsbeleid door niet te beleggen in ondernemingen met controversiële activiteiten. Binnen het beleggingsuniversum kiezen we bovenal voor ondernemingen met een aantrekkelijk groei- of koerspotentieel. In de beleggingsoverweging wordt steeds meegenomen of zij beschikken over een voldoende ecologisch, sociaal en ethisch verantwoorde bedrijfsvoering.

Maarsse, april 2021

Beaumont Capital N.V.

---

<sup>1</sup> Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)