



BEAUMONT CAPITAL

Wealth Management

KWARTAALBERICHT

Tweede kwartaal 2021

Terugblik

Met een voortzetting van de positieve trend op de financiële markten uit het eerste kwartaal is ook het tweede kwartaal sterk afgesloten. Vooral het opschalen van het vaccinatietempo versterkte het vertrouwen onder beleggers in een doorzettend herstel van de wereldwijde economische groei. Inmiddels zorgen versoepelingen van de coronamaatregelen dat ondernemingen en winkels weer meer ‘open’ kunnen en dat er sprake is van een toename van de mobiliteit. Oplopende inflatie zorgde voor zorgen onder beleggers dat Centrale Banken mogelijk eerder dan verwacht hun ruime monetaire beleid zullen terugschroeven. Deze zorgen zwakten tegen het einde van het kwartaal enigszins af.

Europa

- Juni jl. heeft de ECB in haar beleidsvergadering het opkoopbeleid en rentebesluit ongewijzigd gelaten. Tegelijkertijd zijn de groei- en inflatieverwachtingen voor dit jaar en 2022 verhoogd. Voor de Eurozone wordt voor 2021 een economische groei verwacht van 4,6% (was 4%). Voor 2022 is dit 4,7% (was 4,1%). De inflatie zal dit jaar naar verwachting uitkomen op 1,9%. In 2022 zien we weer een terugval naar 1,5%. Voor 2023 wordt een inflatieniveau van 1,4% verwacht. Hiermee toont ECB - net als wij ook verwachten - dat het huidige hogere inflatieniveau tijdelijk zal zijn. Ondermeer als gevolg van het in de voorgaande rapportage vermelde jaar-op-jaar-effect van de lagere vergelijkingsbasis in 2020. Het nadenken over de afbouw van het opkoopprogramma (‘tapering’) is volgens ECB-president Lagarde: “te prematuur en onnodig”;
- Positieve signalen over het economisch herstel in de Eurozone worden onderbouwd door de gestegen industriële productie. De inkoopmanagersindex (PMI) liet over juni een stand zien van 63,4 (juni 2020: 47,4). Een stand boven de 50 betekent groei en onder de 50 is er sprake van krimp;
- Recent is door de overheden van Noorwegen en Duitsland een belangrijke stap gezet in de energietransitie. De meer dan 600 kilometer lange ‘NordLink’ – een onderzeese elektriciteitskabel – is in gebruik genomen. Deze kabel gaat de grootste economie van Europa; Duitsland, voorzien van groene energie. De energie uit Noorwegen zal worden opgewekt door waterkracht. Duitsland zal op haar beurt door windmolens opgewekte energie terug leveren. Hiermee zet Duitsland een belangrijke stap in het uitfaseren van kolen- en kerncentrales.

Verenigde Staten

- De voortvarende aanpak in het vaccineren en de uitbreiding van de stimuleringsmaatregelen dragen ertoe bij, dat de Amerikaanse economie sterk herstelt. De economische groei kwam in het eerste kwartaal van 2021 uit op 6,4% (op jaarbasis);
- De Amerikaanse arbeidsmarkt laat een zichtbaar herstel zien. Hoewel er door de pandemie veel banen verloren zijn gegaan, steeg de werkgelegenheid over juni met 850.000 banen. Dat oversteeg de marktverwachting van 720.000 banen;
- De FED heeft in juni jl. de rente en het monetaire beleid ongewijzigd gelaten. Wel is er door leden voor het eerst gesproken over mogelijke afbouw van het ruim accommoderende monetaire beleid door de FED wanneer het economisch herstel doorzet. Dit zorgde voor onrust onder beleggers aangezien een mogelijke renteverhoging dan in het verschiet ligt. FED-voorzitter Powell heeft hierop gereageerd door de financiële markten en beleggers gerust te stellen. Hij gaf aan dat het ‘taperen’ ofwel afbouwen van de ruime monetaire maatregelen ruim van tevoren zal worden gecommuniceerd. Nu is dit nog niet aan de orde. Ook de FED ziet het huidige hogere inflatieniveau niet als problematisch. Zij acht dit tijdelijk van aard en verklaart de inflatiestijging door het jaar-op-jaar-effect van lagere prijzen in 2020 door de pandemie en disrupties in het aanbod. Eerder gingen we uit dat er vóór 2024 geen rentverhoging viel te verwachten. Nu lijkt – bij het voorspoedig ontwikkelen van de Amerikaanse economie en werkgelegenheid een renteverhoging in 2023 aannemelijker. Indien de macro-economische data en werkgelegenheidscijfers zich de komende maanden positief blijven ontwikkelen, verwachten we dat de FED tegen het eind van dit jaar ‘tapering’ zal aankondigen.

China

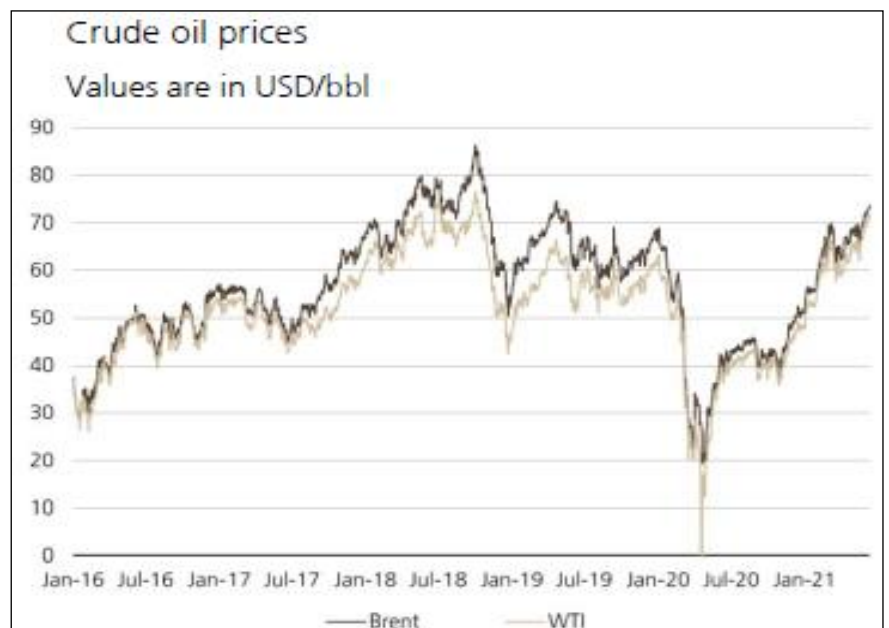
- De afgelopen maanden hebben de Chinese autoriteiten de daad bij het – eerdere – woord gevoegd en hun mededingingsbeleid voor de technologiesector aangescherpt. Vooral grote technologiebedrijven zoals Tencent, Alibaba en Baidu ondervinden hiervan de gevolgen. De aandelenkoersen van deze Chinese ‘megatechs’ lagen de afgelopen maanden onder druk. Toch zijn we van mening dat de omvang, de innovatie- en financiële kracht van deze ondernemingen de lange termijn groeipotentie niet ondermijnt. Daarmee achten we de recente koersdruk dan ook van tijdelijke aard;
- China heeft het tempo in het vaccinatiebeleid behoorlijk opgevoerd. 15 juni jl. zijn er meer dan 920 miljoen vaccins afgeleverd en ligt het aantal vaccinaties op 15 tot 20 miljoen per dag. Met een huidige vaccinatiegraad van 35% is de verwachting dat tegen het eind van het jaar meer dan 70% van de bevolking gevaccineerd zal zijn;
- Afgelopen periode was er sprake van een lichte terugval in de Chinese industriële productie. De belangrijkste oorzaken waren de hernieuwde lokale uitbraken van het coronavirus waardoor mini ‘lockdowns’ zijn ingesteld en lagere productie in ondermeer de semiconductor- en auto-industrie veroorzaakt door een tekort aan chips. Het effect hiervan is mondiaal merkbaar. Dit tekort vertaalt zich in forse prijsstijgingen van beschikbare chips.

“OPEC zoekt oliemannetje”

De olieprijsontwikkeling fungeert veelal als graadmeter van de economische groei. Ook is het een belangrijke component in de inflatieberekening. We zagen vorig jaar maart als gevolg van de pandemie en de fors verminderde mobiliteit de olieprijs imploderen. Olieproducerende landen verenigd in de OPEC hebben om de verminderde vraag het hoofd te bieden het aanbod fors teruggeschroefd om de olieprijsdaling te stoppen. Inmiddels is - door de versoepelingen en de daarmee gepaard gaande toenemende mobiliteit - de olieprijs gestegen naar een hoger niveau dan vóór de pandemie.

Gevolg: hoge brandstofprijzen aan de pomp. Hoog tijd voor de OPEC om het aanbod te verruimen. Daar zit de angel. Kort gezegd; er is ruzie binnen de OPEC over de productiequota; hoeveel meer olie wordt op de markt gebracht en wie mag hoeveel meer produceren. Het OPEC-overleg is dan ook afgebroken en er is geen nieuwe datum vastgelegd.

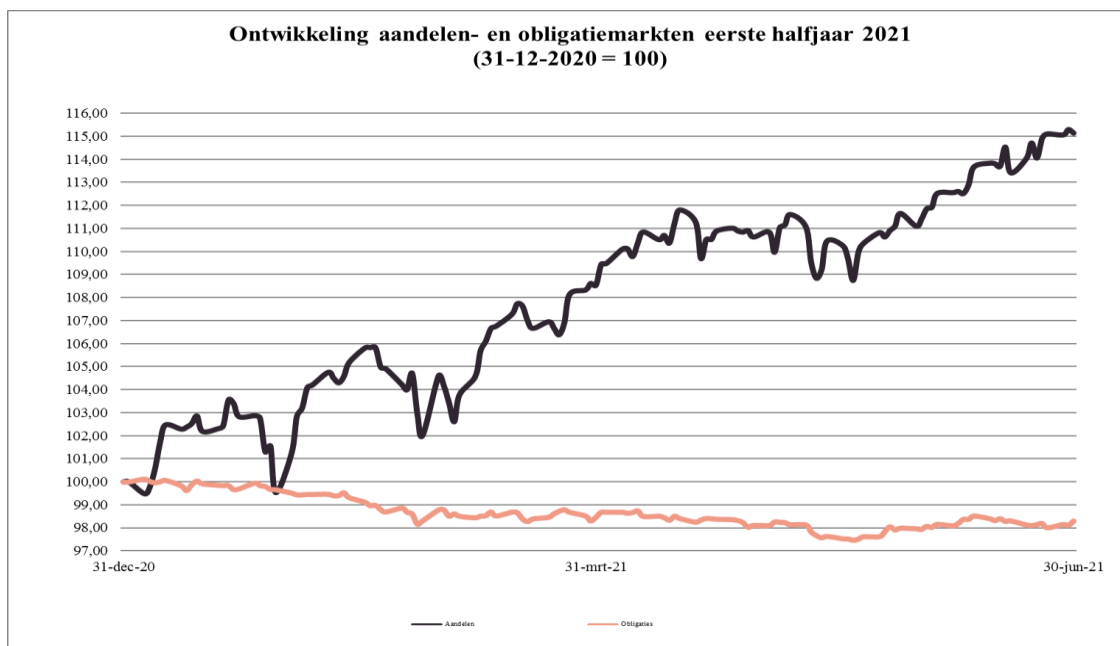
Kortom, “OPEC zoekt een oliemannetje” om de partijen weer spoedig aan tafel te krijgen om excessen in de olieaanvoer en prijsvorming te voorkomen.



Bron: Bloomberg / UBS. Olieprijsontwikkeling Brent en WTI Oil in USD

Onder de huidige marktomstandigheden gaan we uit van een olieprijsniveau (Brent olie) van circa USD 75 per vat tegen het einde van het jaar. Ofwel, zonder substantiële wijzigingen in het aanbod van olie zullen de brandstofprijzen niet dalen.

Ontwikkeling financiële markten



Door de versnelling in vaccineren en meer versoepelingen van coronamaatregelen zette het positieve sentiment onder beleggers uit het eerste kwartaal ook in het tweede kwartaal door. Het koersresultaat op de aandelenmarkten kwam in het tweede kwartaal uit op 6,1%. Dit resulteert in een resultaat op aandelenbeleggingen voor het eerste halfjaar 2021 van 15,2%.

De oplopende inflatie en daarmee de zorg over het mogelijk eerder afbouwen van het ruime monetaire beleid door Centrale banken leidde tot licht stijgende rentes op de kapitaalmarkten. Weliswaar heeft de FED-president Powell geruststellende woorden uitgesproken dat we nog ver verwijderd zijn voordat er nagedacht gaat worden over mogelijke rentestappen. Obligatiebeleggers bleven toch terughoudend in het tweede kwartaal, waardoor de koersdaling van obligaties uit het eerste kwartaal niet gekeerd konden worden. Het koersresultaat kwam in het tweede kwartaal uit op -0,2%. Over het eerste halfjaar van 2021 was het rendement op obligatiebeleggingen -1,7%.

Thema beleggen

Greentech

De recent opgenomen belegging in het thema 'Greentech' heeft zich afgelopen kwartaal positief ontwikkeld. De komende decennia kenmerkt het thema zich naar onze mening door een aantrekkelijk groeiperspectief.

Concreet wordt dit gevoed door de ambitieuze plannen en budgetten die er mondiaal zijn bij supranationale instanties en overheden om te gaan verduurzamen en het broeikas effect te verminderen. Wij richten ons op ondernemingen met activiteiten op het gebied van bijvoorbeeld; de ontwikkeling en productie van wind-, zon- en waterkrachtenergie, digitalisering, energie efficiënte accu-technologie, de ontwikkeling en productie van elektronische componenten voor en van het elektrificeren van voertuigen.

Cybersecurity

Berichtgeving over cyberaanvallen en gehackte computernetwerken komen steeds vaker in de media. Hierbij worden bedrijfsprocessen of software ‘gegijzeld’ door criminelen en wordt er ‘losgeld’ - vaak in cryptovaluta - geëist om de hack weer ongedaan te maken. Dit is schadelijk voor de getroffen. Het is naar onze mening helaas een dreiging – die als gevolg van de verdere digitalisering – naar de toekomst toe niet snel zal afnemen. Het onderwerp staat bij menig onderneming weliswaar op de agenda, maar is het uiteindelijk de vraag welke prioriteit het krijgt en welk budget eraan gealloceerd wordt. Het motto zou moeten zijn, *voorkomen is beter dan genezen*.

Al geruime tijd beleggen we in ‘Cybersecurity’ ofwel bedrijven die zich toeleggen op het ontwikkelen van diensten en produceren van producten om informatietechnologiesystemen en netwerken te beveiligen. Het groeipotentieel van de sector is op basis van vorenstaande substantieel. In 2020 bedroeg de wereldwijde marktomvang voor cybersecurity-toepassingen circa USD 145 miljard. Het groeipercentage lag de afgelopen jaren op circa 8% per jaar. De verwachting is dat dit zal toenemen naar een groeivoet van tenminste 10% per jaar.



Bron: information age

Vooruitzichten

Het eerste halfjaar heeft zich positief ontwikkeld. Vooral het opschalen van het vaccinatietempo en de stevige stimuleringspakketten door overheden en Centrale banken zijn hieraan credit. Tevens zijn er een aantal – geopolitieke – risico's die we niet uit het oog verliezen, maar tegelijkertijd wel willen relativeren:

- *Nieuwe coronavarianten*; De Delta variant komt steeds vaker voor, maar het lijkt erop dat dit met de huidige vaccins voorlopig afdoende kan worden geweerd. De verwachting is dat nieuwe varianten van het virus de heropeningen van economieën niet wezenlijk zullen verstoren. Mochten besmettingen en met name ziekenhuisopnames desondanks weer fors oplopen, zou dit kunnen leiden tot hernieuwde – gedeeltelijke – lockdowns;
- *Productie-disrupties*; Door de coronapandemie zijn fabrieken tijdelijk gesloten geweest. Door deze productie-onderbrekingen leidt een sterk herstel van de vraag door consumenten en ondernemingen bij een te laag aanbod tot prijsstijgingen. Dit is ondermeer zichtbaar in gestegen grondstofprijzen. Dit prijseffect en de daarmee oplopende inflatie is naar onze mening een tijdelijk effect. De komende maanden verwachten we dat de productie-disrupties worden weggewerkt en daarmee het aanbod normaliseert;
- De *gestegen inflatie* blijkt hardnekkiger dan initieel verwacht. Indien het inflatieniveau langdurig hoger blijft dan gewenst, kunnen Centrale Banken besluiten de rente toch eerder dan verwacht te gaan verhogen. Ook dan is de verwachting dat dit

geleidelijk en met kleine stappen zal gaan. Wij verwachten niet eerder dan in 2023 een renteverhoging als het economisch herstel en de groei in werkgelegenheid aanhoudt. Temeer daar we niet moeten vergeten dat we jarenlang een ‘te laag’ inflatieniveau hebben gehad en dat we nu door de gevolgen van de coronapandemie tijdelijk op een hoger inflatiecijfer uitkomen. Dit achten we niet direct problematisch. Daar komt nog bij dat de FED door nieuw beleid inmiddels besloten heeft tot het hanteren van een bandbreedte voor de inflatiedoelstelling. Deze bandbreedte is van 1% naar 3%. Kortom, hierbij wordt een bepaalde beweeglijkheid geaccepteerd, zonder direct het rente-instrument te hanteren. De ECB heeft haar strategische review voor herijking van de inflatiedoelstelling afgerond. Met voorheen een doelstelling van: ‘onder, maar dicht bij 2%’, wordt de nieuwe inflatiedoelstelling: 2%. De uitkomst van deze strategische review achten wij enigszins teleurstellend. Er spreekt naar onze mening geen vernieuwing of ambitie uit in tegenstelling tot hetgeen wij zien bij hun Amerikaanse collega’s;

- *Geopolitieke risico’s*; De relatie tussen de Verenigde Staten en China blijft zondermeer onder de aandacht. Weliswaar is Biden ‘constructiever’ in de omgang met zijn Chinese tegenhanger Xi Jinping dan zijn voorganger, ook Biden staat voor een sterk Amerika. Zo staat het beschermen van bijvoorbeeld hooggekwalificeerde technologie bij Biden hoog in het vaandel.

De huidige besmettingscijfers en vaccinaties wereldwijd zorgen ervoor dat we in vergaande versoepelingen van de coronamaatregelen terecht zijn gekomen. Naar onze mening staan op dit moment veel seinen op groen voor een wereldwijd doorzettend economisch herstel in de tweede helft van 2021. Door de voortgaande heropeningen voorzien we sterk aantrekkende omzet- en winstcijfers voor het bedrijfsleven.

Beleggingsbeleid

Zoals aangegeven bevinden we ons in een bijzondere herstelfase van de mondiale economische groei. Hoewel we de theoretische – historische – economische modellen koesteren, zijn deze minder toepasbaar op de huidige marktomstandigheden dan bij een herstelfase uit een ‘klassieke’ recessie.

De waarderingen van aandelen zijn in absolute zin aan de stevige kant, maar met een laag renteniveau – die naar verwachting voor langere tijd aanhoudt - is de relatieve waardering van aandelen nog steeds aantrekkelijker dan die van obligaties.

De verwachtingen over de omzet- en winstcijfers van ondernemingen zijn recent fors opwaarts bijgesteld. Mede hierop hebben wij besloten onze Overweging op Zakelijke Waarden op te hogen naar 1/3 van de bandbreedte ten opzichte van Risicomijdende Beleggingen.

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

Voor *Europese* aandelen hanteren we *Neutrale* weging. In Europa was initieel het koersherstel vooral zichtbaar in de ‘groeiaandelen. Nu verwachten we dat het economisch herstel zich vooral zal manifesteren in de cyclische sectoren.

Dit is de reden dat we ons binnen Europa – waar mogelijk – meer richten op ‘value-aandelen’. Value-aandelen bevinden zich bij uitstek in de sectoren energie en financiële waarden. Hoewel koersen in deze sectoren al deels zijn hersteld, is er nog steeds sprake van een aantrekkelijke waardering. De relatieve onderwaardering is vooral veroorzaakt door afgenomen mobiliteit, lagere olieprijs, voorzieningen voor slechte leningen en niet in de laatste plaats door het verlagen of schrappen van het dividend. Inmiddels zien we ondernemingen als gevolg van herstel en meevallende gevolgen uit de coronapandemie hun beleid voor dividenduitkeringen in ere herstellen danwel verhogen. Dividendrendementen van rond de 6% zijn geen uitzondering.

Het belang voor de *Verenigde Staten* handhaven we op *Neutraal*. Als gevolg van koersstijgingen hebben we een aantal Amerikaanse aandelenposities afgeroomd. Daarvoor in de plaats hebben we onze allocatie naar *Emerging Markets* verder uitgebreid.

Wij verwachten op basis van het mondiale herstel dat het groeipotentieel in *opkomende landen* het sterkst zal zijn. Wij hanteren dan ook een *Overweging*. De te prefereren regio binnen dit segment blijft Azië, waarbij we het belang van China verder uitbouwen.

De *Onderweging* voor *Japan* hebben we verminderd. De afgelopen periode zijn Japanse aandelen achtergebleven bij het mondiale herstel op de financiële markten. Vooral de lockdowns en het trage vaccinatieprogramma waren hieraan debet. Inmiddels is er forse progressie gemaakt in het tempo van vaccineren. Tevens heeft circa 40% van de Japanse beursgenoteerde ondernemingen een positieve correlatie met het wereldwijde economische groei. Met een voortzetting van heropeningen is de relatieve aantrekkelijkheid in de waardering van Japan toegenomen.

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

Op basis van de meest recente uitingen van Centrale Banken in combinatie met de marktontwikkelingen is een renteverhoging in 2023 door de FED aannemelijker geworden. Ook is de verwachting dat in de tweede helft van 2021 de FED het afbouwen van het opkoopprogramma zal gaan aankondigen. In Europa lijkt de ECB nog ver verwijderd te zijn voordat mogelijke renteverhogingen überhaupt besproken gaan worden, aangezien het opkoopprogramma recent is uitgebreid. Wij handhaven onze rentevisie van een – voorlopig – aanhoudend laag renteniveau.

Wij hanteren daarmee een duratie in onze obligatieportefeuille, die hoger is dan die van de markt. Zo profiteren we van een relatief aantrekkelijker effectief rendement met een gemiddeld solide kredietkwaliteit.

Obligaties in opkomende landen hebben door hun risicopremie een hoger effectief rendement dan obligaties in ‘ontwikkelde’ landen. Met de verwachting van een voorlopig aanhoudend laag renteniveau blijft dit segment vanuit risico-/rendementsverhouding aantrekkelijk. We handhaven een positieve visie op *obligaties in opkomende landen*; met in het bijzonder ‘Asian High Yield’-obligaties. Afgelopen kwartaal hebben we ons belang in Asian High Yield uitgebreid.

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

Maarssen, juli 2021

Beaumont Capital N.V.