



BEAUMONT CAPITAL

Wealth Management

KWARTAALBERICHT

Vierde kwartaal 2021

Terugblik

2021 was evenals 2020 een bijzonder jaar. Tegenstellingen waren groot. Zo bleef het coronavirus onder ons en doemden nieuwe varianten op. Uiteindelijk door vaccinaties, het aanhoudend ruime monetaire beleid en de extra ingrepen van Centrale Banken wereldwijd nam het vertrouwen toe. Het positieve sentiment zorgde ervoor dat het ingezette economisch herstel uit 2020 dan ook een stevig vervolg kreeg in 2021. Aandelenmarkten profiteerden hier ruimschoots van.

Door de gedeeltelijke sluiting van economieën en ondernemingen - met productie- en logistieke disrupties tot gevolg - heeft de aanhoudend sterke vraag naar goederen er mede voor gezorgd, dat de prijzen van ondermeer grondstoffen- en energieprijzen fors zijn gestegen. Het afgelopen jaar zagen we een aanzienlijke stijging van het inflatieniveau. Dit leidde tot vrees bij beleggers dat de beleidsrente van Central Banken weleens eerder dan verwacht, verhoogd kon gaan worden.

Daar de economische groei en werkgelegenheidscijfers zich goed bleven ontwikkelen, zien we dat de financiële steunmaatregelen - teneinde de impact van Covid-19 voor de financiële markten te beperken - inmiddels versneld worden afgebouwd. We zien dit als een sterk signaal waarbij de economie blijkt geeft dat ze op eigen kracht kan groeien.

Onze verwachtingen ten aanzien van de economische ontwikkelingen voor 2022 en de kansen en bedreigingen hierin zullen we belichten in onze ‘Vooruitzichten’.

Europa

- De Omikron-variant van het coronavirus heeft inmiddels voor nieuwe lockdowns in Europa gezorgd. Toch ziet het ernaar uit dat deze variant, hoewel besmettelijker, een relatief milder ziektebeeld oplevert. Evident is dat de inmiddels toegepaste boosterprik een betere afweer geeft tegen deze variant;
- December jl. heeft de ECB de beleidsrente onveranderd gelaten. De ECB onderkent dat in de Eurozone mede als gevolg van productie-disrupties en gestegen energieprijzen de inflatie hardnekkiger is dan eerder verwacht. Toch is de toon minder ‘hawkish’ dan die van haar Amerikaanse tegenhanger; de FED;
- Inmiddels is bekend dat het PEPP-programma (Pandemic Emergency Purchase Programme) – waarmee nu nog voor circa EUR 80 miljard per maand aan obligaties opgekocht wordt – daadwerkelijk per maart 2022 stopt;
- Het reguliere opkoopprogramma van EUR 20 miljard per maand wordt tijdelijk verhoogd. In het tweede kwartaal 2022 zal dit EUR 40 miljard zijn, in het derde kwartaal EUR 30 miljard en in het vierde kwartaal zal het weer naar het niveau van EUR 20 miljard terugkeren;

- Hoewel de ECB uiteindelijk minder obligaties zal opkopen, blijft zij de belangrijkste koper op de obligatiemarkten. Hierdoor blijft naar onze mening de opwaartse druk op de rente voor de komende periode gematigd;
- In tegenstelling tot de FED is er bij de ECB nog geen sprake van mogelijke renteverhogingen in 2022.

Verenigde Staten

- De FED heeft in haar recente beleidsvergadering aangekondigd versneld de noodsteun te gaan afbouwen. Het onverwacht sterke herstel van zowel de economie, de arbeidsmarkt als ook de hogere en hardnekkiger dan verwachte inflatie liggen hieraan ten grondslag;
- De noodsteun van obligatie-aankopen wordt versneld afgebouwd, te weten met USD 30 miljard per maand. De afbouw van de noodsteun zal nu per eind maart 2022 zijn afgerond;
- De beleidsrente is ongewijzigd gebleven, maar zal mogelijk al in maart verhoogd kunnen gaan worden. Volgens de zogenoemde ‘dot-plot’ worden er drie rentestappen van 25 basispunten verwacht voor heel 2022. De ‘dot-plot’ is een schematische weergave van de verwachte rentestappen van de individuele FED-beleidsbepalers. Echter, een belangrijke voorwaarde hiervoor is dat de doelstelling van (bijna) volledige werkgelegenheid wordt bereikt. Mocht dit zich voorspoedig ontwikkelen dan is de verwachting dat er voor 2023 nog eens drie rentestappen volgen;
- De Amerikaanse economische groeiprognoses voor 2021 en dit jaar zijn ten opzichte van september jl. aangepast. Voor 2021 is de groeiverwachting neerwaarts bijgesteld; van 5,9% naar 5,5%. Voor 2022 is deze opwaarts bijgesteld van 3,8% naar 4,0%. Voor 2021 zijn de productie-disrupties de belangrijkste reden om de groeiverwachting te temperen. De inflatieverwachting voor 2021 is hierop stevig opwaarts bijgesteld van 4,2% naar 5,3%. Voor 2022 verwacht de FED een inflatieniveau van circa 2,6%, daarmee nog steeds boven de beleidsdoelstelling van gemiddeld 2%;
- Er is een positieve ontwikkeling in de werkloosheidscijfers. Voor 2021 is deze bijgesteld van 4,8% naar 4,3%. Voor 2022 wordt een werkloosheidsstand van 3,5% verwacht;
- Met name de toelichting bij de werkloosheidscijfers vonden wij opmerkelijk en tegelijkertijd tekenend voor de huidige marktomstandigheden. Op de vraag bij welk percentage maximale werkgelegenheid is bereikt, kon Powell niet beantwoorden; “vooral omdat de economie nooit meer zal zijn als voor de pandemie”.

In deze uitspraak van Powell herkennen we elementen van onze beleggingsvisie waar we eind 2019 mee afsloten en begin 2020 mee zijn aangevangen:

‘2019 an end of a decade & 2020 the start of a decade of Transformation’.

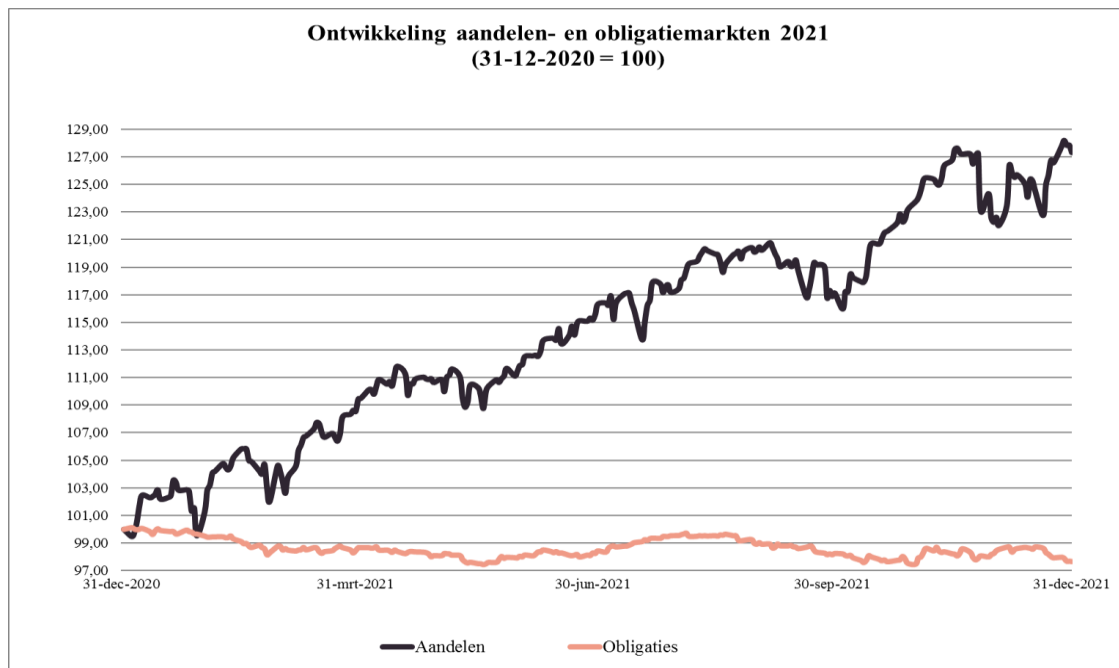
Hierop zullen we verder ingaan bij onze ‘Vooruitzichten’.

China

- De Chinese economie had ook in het vierde kwartaal te lijden onder de corona-restricties, de problemen op de vastgoedmarkt en de aangescherpte regelgeving voor grote technologieondernemingen;

- Om de vertraging in de economische groei het hoofd te bieden heeft de Centrale Bank van China (PBoC) 6 december jl. actie ondernomen door de ‘RRR’ (Reserve Requirement Ratio) met 50 basispunten te verlagen tot 8,4%. Hiermee mogen banken minder liquiditeiten aanhouden als reserve. Hierdoor komen liquiditeiten beschikbaar ter verstrekking van leningen aan bedrijven en consumenten;
- In de Central Economic Work Conference (CEWC) van de Chinese Communistische Partij van 8 december jl. is de jaarlijkse economische agenda vastgesteld. 2022 staat in het teken van het voeren van een ruim monetair beleid ten behoeve van het stimuleren van de economische groei. De focus op groei zien wij als een positief signaal. Stabiliteit is hierbij topprioriteit. Dat de Communistische partij gebaat is bij stabiliteit in het algemeen en in het bijzonder na de turbulente ontwikkelingen in 2021 behoeft – lijkt ons – geen uitleg.

Ontwikkeling financiële markten



Eind november zagen we als gevolg van de opkomst van de Omikron-variant van het coronavirus het sentiment kortstondig negatief omslaan. Een kleine koerscorrectie was het gevolg. Naarmate er meer medische data naar buiten kwamen, bleek dat de Omikron-variant weliswaar besmettelijker was dan de delta-variant, maar niet tot meer ziekenhuisopnames leidde, ebde de onrust weg. De nadruk kwam weer op de “fundamentals” te liggen en de koers naar boven werd voortgezet.

In het vierde kwartaal konden aandelenbeleggingen uiteindelijk een koerswinst optekenen van 8,9%. Het koersresultaat op mondiale aandelenbeleggingen komt hiermee voor 2021 uit op een respectabele 27,3%.

Ook in het vierde kwartaal bleef de aanhoudend hogere inflatieontwikkeling beleggers zorgen baren.

Daar bovenop kwam dat de FED bij haar laatste beleidsvergadering de tapering heeft versneld. Deze combinatie van factoren zorgde ervoor dat de rentes op de kapitaalmarkten nog licht doorstegen.

Het resultaat op obligaties daalde hierdoor in het vierde kwartaal met circa 0,5%. Het rendement op obligatiebeleggingen over 2021 komt uit op -2,3%.

Vooruitzichten

De afgelopen twee jaar zijn gedomineerd door het coronavirus. Het zeer ruime monetaire beleid van Centrale Banken wereldwijd, maar ook de coronamaatregelen - zoals lockdowns - zijn onlosmakelijk verbonden aan het beteugelen van de gevolgen van de pandemie.

Door de opmars van de Omicron-variant van het coronavirus zijn coronamaatregelen in verschillende landen aangescherpt. Initieel leidde deze nieuwe variant kortstondig tot een angstreactie en grotere beweeglijkheid op de financiële markten. Belangrijk is echter – met deze inmiddels vierde golf – dat medische data hebben uitgewezen dat deze variant weliswaar besmettelijker is, maar het ziektebeeld uiteindelijk relatief mild is. Hiermee bleef de gevreesde sterke toename van ziekenhuisopnames uit. De farmaceutische industrie maakt tegelijkertijd overuren door bestaande vaccins geschikt te maken voor nieuwe varianten.

Wij zijn van mening dat een adequate wijze van reageren op toekomstige varianten van het coronavirus is: Vaccinatie. Ten aanzien van de financiële markten zien we een steeds kleinere – negatieve - koersreactie op uitbraken van nieuwe varianten. Een scenario waarbij de pandemie overgaat naar een endemie lijkt ons het meest plausibel. Financiële markten worden uiteindelijk hiervoor meer ‘immuun’.

We zien dat de financiële markten met deze feiten dan ook snel herstellen en de focus weer komt te liggen op de “fundamentals”; het economisch herstel en de onderliggende winstontwikkeling van ondernemingen.

Onderliggend blijven de economische groeicijfers en werkgelegenheid zich positief ontwikkelen. De inflatie daarentegen blijft ook langer en hardnekkiger op het huidige hoge niveau dan eerder werd aangenomen. Hierop zien we een verrassende wending in de toonzetting van de FED in de beleidsvergadering van december jl. In september jl. benadrukte men nog dat uit de voorgenomen ‘tapering’ geen spoedige renteverhoging afgeleid mocht worden’. Inmiddels is dit bijgesteld. De ‘tapering’ gaat sneller. De extra opkoopprogramma’s zullen per eind maart 2022 zijn afgerond en de mogelijke renteverhogingen kunnen eerder aan de orde zijn om daarmee de huidige hogere inflatieontwikkeling te keren.

Een te vroeg en te veel verhogen van de rente draagt ook een risico in zich. Het economisch herstel kan daardoor stagneren. Een belangrijk criterium voor renteverhogingen in de Verenigde Staten zal de ontwikkeling van de werkgelegenheid zijn.

Wij verwachten dat de FED in 2022 weliswaar renteverhogingen zal doorvoeren, maar nog steeds in kleine stappen. Voor de ECB is de verwachting dat renteverhogingen pas in 2023 aan de orde zullen zijn.

Voor 2022 voorzien we een doorzettend economisch herstel. Voor de eerste helft van 2022 voorzien we een hoger dan gemiddelde economische groei. In de tweede helft van 2022 zal het positieve effect van heropende economieën geleidelijk wegebben en zal de groei zich bewegen naar een meer ‘genormaliseerd’ niveau.

Als gevolg van de divergentie in het monetaire beleid van Centrale Banken en verschillende groeivoeten van de economieën in de ontwikkelde landen en opkomende landen, verwachten we een toename van de volatiliteit op de financiële markten. Ook kunnen geopolitieke ontwikkelingen zoals de verhouding tussen de Verenigde Staten en China, maar ook die tussen de Verenigde Staten en Rusland inzake de spanningen in Oekraïne bijdragen aan een toename van de beweeglijkheid op de financiële markten.

Thema's

Onze beleggingsaanpak is erop gericht de focus te houden op het langere termijnperspectief zonder beïnvloeding door de ‘de waan van de dag’.

Wij verwachten dat op basis van eerder ingezette ontwikkelingen en de wereldwijde ervaringen van de afgelopen twee jaar onze beleggingsvisie van een **‘a decade of transformation’** springlevend is en een aantal trends heeft versneld.

Om invulling te geven aan deze visie hebben we een aantal thema's, die naar onze mening het komende decennium kansrijk zijn en een aantrekkelijk groeipotentieel hebben. Dit zijn: Artificial Intelligence, Big Data en Cybersecurity - ofwel ABC, 5-G en Greentech. In deze rapportage zullen we de thema's: ‘ABC in technologie’ en ‘5-G’ nader toelichten.

ABC in technologie

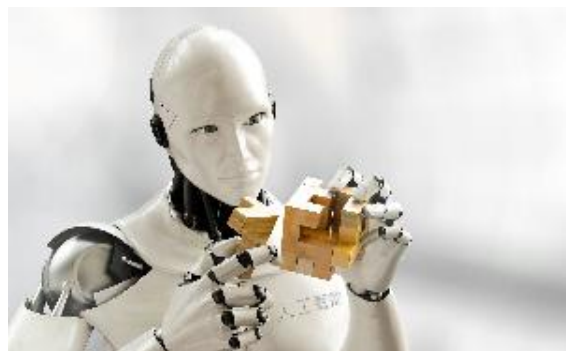
Het investeringsthema ‘ABC in technologie’ bestaat uit drie segmenten: Artificial Intelligence, Big Data en Cybersecurity. Dit thema wordt gevoed door drie trends – automatisering, het analyseren van datastromen en veiligheid.

De opmars van technologische vernieuwingen – disruptief of niet – in ons dagelijks leven is onmiskenbaar zichtbaar. Door het toenemende gebruik en toepassingen van en op mobiele telefoons, laptops, computers tot en met het internet, online shopping en Internet of Things (IoT) ontstaan er meer mogelijkheden, maar tegelijkertijd ook meer uitdagingen.

Artificial Intelligence (AI)

AI wordt reeds veelvuldig toegepast in bijvoorbeeld navigatie, spraakcomputers, gezichtsherkenning en robotisering. In toenemende mate wordt het gebruikt voor ‘machine learning’ en ‘deep learning’. Hierdoor worden ondernemingen in staat gesteld om klantervaringen te verbeteren, kosten te reduceren en volledig nieuwe diensten of producten in de markt te zetten.

Bron: UBS, iStock



Big Data

Door de intensieve toename van technologische toepassingen groeit ook de onderliggende data. Als eenvoudig, maar herkenbaar voorbeeld verwijzen we naar de hoeveelheid foto's op mobiele telefoons, die vervolgens in de 'cloud' worden opgeslagen. Naar verwachting vertienvoudigd de wereldwijde 'databerg' in het huidige decennium tot 660 zettabytes. Ter illustratie: Dit staat gelijk aan de hoeveelheid data op 610 iPhones (128GB) per persoon.

Een gebruikte oneliner is: "data is de nieuwe olie". Ofwel een grondstof, die gebruikt kan worden om geld mee te verdienen. Daartoe doorlopen data 6 stadia: creatie, transmissie, opslag, bewerking, consumptie en inkomsten genereren.

Mocht de adoptie van Big Data ook in emerging markets een grotere vlucht krijgen, dan zijn bovenstaande groeiverwachtingen naar onze mening nog aan de conservatieve kant.

Cybersecurity

Door de toename van digitale producten en diensten in combinatie met de integrale connectie van die toepassingen neemt tegelijkertijd de kwetsbaarheid toe. In het oog springende voorbeelden zijn de ransomware aanval op het IT-systeem van de Universiteit van Maastricht en de cyberaanval op Colonial Pipeline in de Verenigde Staten. Het beveiligen van netwerken en toepassingen is dan ook een groeimarkt bij uitstek voor het komende decennium.

De verwachting is dat de vraag naar producten en diensten gebaseerd op deze ABC-technologieën fors zal stijgen. Commercieel kunnen er nieuwe diensten of producten uit ontstaan. Daarnaast zien we door de forse toename van digitale producten en diensten dat ook de veiligheid rondom het gebruik aangescherpt dient te worden.

Uit nevenstaande overzicht blijkt dat de verwachte groei (CAGR) tot 2025 voor Artificial Intelligence met circa 20% per jaar het grootst is, gevolgd door Cybersecurity met 10% en Big Data met circa 8% per jaar. De markt voor het thema 'ABC in technologie' was in 2020 goed voor USD 386 miljard en zal in 2025 naar verwachting gegroeid zijn naar USD 625 miljard.

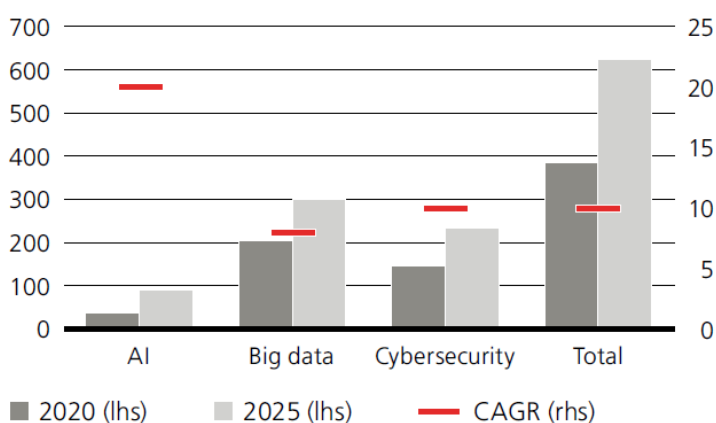
5-G

Door het uitrollen van de nieuwe 5-G-technologie kunnen bovenstaande en nieuwe technologische toepassingen in

gebruik genomen worden. Om de sprongen in technologische vooruitgang te illustreren: de 5-G-technologie is 20 keer sneller en 90% lager in de vertraging van dataoverdracht dan 4-G. Een sprekend voorbeeld is dat deze technologie wordt toegepast in autonoom rijden. Voor ondernemingen, die 5-G-technologie mogelijk maken of de platformen, waarop dit toepasbaar is, hebben een verwacht groeipotentieel van circa 15% per jaar.

Strong growth expected for the ABCs of tech

Addressable market (USD bn, lhs) and projected growth rate (CAGR %, rhs)



Bron: UBS

Wij verwachten dat we in ‘*a decade of transformation*’ met een aantal thema’s nog aan het begin staan van een sterk groeipotentieel. Vooral als we bijvoorbeeld de industriële revolutie in ogenschouw nemen en vergelijken met de huidige technologische revolutie waar we in het dagelijks leven over zijn gegaan van initieel ‘luxe’ toepassingen naar ‘noodzakelijke’ toepassingen.

Beleggingsbeleid

Door de berichtgeving van de Omikron-variant werd eind november het sentiment op de financiële markten gedrukt. Van de koerscorrectie, die hierop volgde hebben we gebruik gemaakt om onze Overweging op Zakelijke Waarden verder uit te breiden ten koste van Risicomijdende Beleggingen.

Eerder schreven we al dat nieuwe coronavarianten kunnen ontstaan. Wij verwachten dat de vaccins en de gerichte coronamaatregelen kunnen voorkomen dat economieën weer in volledige lockdowns geraken. Hierdoor wordt het economisch herstel naar onze mening dan ook niet meer materieel onderbroken.

De regio-allocaties binnen de Zakelijke Waarden hebben we onveranderd gelaten.

Voor *Europese* aandelen hanteren we een *Neutrale* weging. Hoewel er ook in Europa door aangescherpte coronamaatregelen beperkingen gelden, verwachten we niet dat dit het economisch herstel materieel aantast. Vooral Europa profiteert van een doorzettend economisch herstel door de hoge correlatie met de wereldwijde economische groei. Vorig kwartaal meldden we al dat er aantoonbare winstrevisies plaatsvinden voor ondernemingen. Hierdoor zijn de huidige waarderingen naar onze mening reëel. In de huidige fase van het economisch herstel houden we vast aan onze absolute voorkeur voor ‘value’ aandelen. Value-aandelen bevinden zich bij uitstek in de sectoren Energy en Financials, daarnaast ook in Industrials en Utilities. Hoewel koersen in deze sectoren al deels zijn hersteld, is er nog steeds sprake van een aantrekkelijke waardering. Wij houden een overweging aan in de sectoren Energy en Financials.

Voor de *Verenigde Staten* handhaven we een *Neutrale* weging. Er is nog steeds sprake van een goede winstontwikkeling bij de ondernemingen. Hoewel de FED sneller dan verwacht de beleidsrente zal gaan verhogen, verwachten we nog steeds dat het geleidelijk en in kleine stappen zal gaan. Hiermee blijft het monetaire beleid ruim en is er een goede toegang tot kapitaal voor het bedrijfsleven. Ook zal het robuuste herstel van de arbeidsmarkt ervoor zorgen dat de consumentenbestedingen op peil blijven.

Voor de allocatie naar *Emerging Markets* hanteren we een *Overweging*. Nog immer zijn de groeiverwachtingen voor de opkomende landen het sterkst. De te prefereren regio binnen dit segment blijft Azië. Na de tegenvallende resultaten van Chinese aandelen van 2021, voorzien we – bij de huidige aantrekkelijke waarderingen - een inhaalslag voor het komend jaar.

De positie in *Japan* is gehandhaafd. Nog steeds is er sprake van een aantrekkelijke discount van 12% in de waardering van de Japanse aandelenmarkt ten opzichte van de MSCI World index. Wij verwachten een doorzettend – cyclisch – herstel mede door de combinatie van een sterke vaccinatiegraad en het maatregelenpakket van de Japanse regering.

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

Met de mogelijke rentestappen van de FED in 2022 en 2023 zou – lees over 2 jaar – de beleidsrente in de Verenigde Staten kunnen uitkomen op een bandbreedte van 1,50% tot 1,75%. Dit is hoger dan we over een lange periode gewend zijn, maar nog immer een - absoluut en historisch gezien - laag niveau. Hiermee blijft naar onze mening het monetaire beleid nog steeds ruim accommoderend voor de economie.

Deze ontwikkelingen in ogenschouw nemende, achten wij het gerechtvaardigd om de rentevisie van een aanhoudend laag renteniveau te handhaven. Wij hanteren een duratie in onze obligatieportefeuille, die hoger is dan die van de markt. Zo profiteren we van een relatief aantrekkelijker effectief rendement met behoud van een solide kredietkwaliteit. Hieraan doen wij geen concessies.

Obligaties in opkomende landen hebben door hun risicopremie een hoger effectief rendement dan obligaties in ‘ontwikkelde’ landen. We handhaven een positieve visie op *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.

Maarssen, januari 2022

Beaumont Capital N.V.