

Wat gebeurde er in december 2021?

fintessa 

Nieuwsbrief 2022 - Jaargang 15 - Nummer 1



Het sentiment op de beurzen is sinds midden november nogal wisselend. De snelle opkomst van de Omikron-variant van het coronavirus aan de ene kant en de stijgende prijzen aan de andere kant maken beleggers wat onrustig. Goede en minder goede beursdagen wisselen elkaar af.

Ondanks de turbulentie van de laatste weken is 2021 een mooi beleggingsjaar geweest met een ver bovengemiddeld rendement. Een ongekennde rally van de afgelopen ruim anderhalf jaar werd aangedreven door een zeer ruim monetair beleid van de centrale banken en een heel stimulerend fiscaal beleid van de overheden. Het eerste zijn we op de beurs al langer gewend. Feitelijk werd ermee begonnen tijdens de kredietcrisis in 2008. Het tweede hadden we sinds de economische crisis van de jaren 70-80 niet meer gezien.

Vloedgolf van geld

De gevolgen van dit ruime geldbeleid waren een historisch lage rente en een ware vloedgolf van geld richting economie en beurzen. Na verloop van tijd trad het economisch herstel in en kwamen ook de bedrijfsresultaten flink op stoom. Niet alleen in het eerste en het tweede kwartaal, maar ook in het zojuist afgelopen derde kwartaal bleken de gerapporteerde winsten veel beter dan verwacht. Hoge winsten en een lage rente, geen wonder dat de beurzen stegen. De rally was daarmee wel verklaard en kwam niet uit de lucht vallen

Alleen ontstaat er na zo'n forse rally gewoonlijk een vorm van euforie op de beurs. Nieuwe, onervaren beleggers treden toe. De koersen van diverse populaire aandelen worden tot ongekennde hoogten opgedreven en er vindt na verloop van tijd een concentratie plaats in een beperkte hoeveelheid succesvolle aandelen. Zeg maar de bekende namen die iedereen in zijn portefeuille heeft. Het gevolg hiervan zijn prijzige indices, veroorzaakt door de niet bepaald goedkope zwaargewichten in die indices. Maar ondertussen broeit er onder de oppervlakte van alles. Zo blijken nogal veel aandelen doodleuk in de buurt van hun laagste stand van het jaar te noteren, ver van de hoogste koersen ooit waarover je in de media zo veel kan lezen. Zijn beurzen duur? Het ligt er maar aan waar je naar kijkt. Veel aandelen zijn ronduit goedkoop. Maar inderdaad, dat zijn vaak wel de fondsen die niet in iedere portefeuille terug te vinden zijn.

Monetair of politiek?

Inflatie wordt steeds meer een politiek fenomeen en steeds minder een monetair fenomeen lijkt het wel, niet alleen in Europa waar het hoofd van de centrale bank een politica is, maar ook in de Verenigde Staten waar de Democraten natuurlijk graag aan de macht blijven. Als we terugkijken op de afgelopen jaren kunnen we met een gerust hart zeggen dat de monetaire gekte heeft toegeslagen. De geldhoeveelheid is met 30% gestegen ten opzichte van de periode voor het uitbreken van de coronacrisis. Dat komt er op neer dat er potentieel 30% meer vraag in de markt kan ontstaan. Zo bezien is het natuurlijk niet zo vreemd dat er problemen (zijn) ontstaan aan de aanbodkant van de economie. Bovendien houdt de Fed de Amerikaanse overheid ook overeind qua financiering.

Fed pakt inflatie aan

Inmiddels is in de Verenigde Staten het einde van het heel ruime monetaire beleid dan toch echt in zicht. Het rentebesluit van de Fed was in de lijn der verwachtingen. Jerome Powell kondigde een verdubbeling aan van de snelheid van de afbouw van het steunprogramma. In plaats van \$ 15 mrd wordt er vanaf aanstaande januari \$ 30 mrd per maand minder opgekocht. Dat betekent dat de opkopen in maart volledig zullen zijn afgebouwd. Verder besloot het comité, ook conform verwachting, om de huidige rentes ongemoeid te laten.

Wat de markt wel verraste was de 'dot plot' die bekend werd gemaakt. Uit deze grafische opstelling van hoe Fed-leden denken dat de rente zich op termijn zal ontwikkelen, valt te lezen dat zij voor volgend jaar 3 renteverhogingen van 0,25% verwachten, net zoals voor 2023. Dit betekent dat de rente de komende twee jaar zal stijgen van 0,00-0,25% naar 1,50-1,75%. Natuurlijk zijn de renteverhogingen slechts verwachtingen en geen beslissingen, zo stelde Powell. Met de huidige coronapandemie in het achterhoofd, weet immers niemand hoe de wereld er over een jaar voor staat.

9 en 30 januari, 10.30 uur RTL7
Martine Hafkamp bij Business Class

5, 12, 19 en 26 januari 12.00 – 14.00 uur
Martine Hafkamp bij BNR Zakendoen voor de Zakenlunch

14 en 28 januari, 12.00 uur
Tweewekelijkse beursupdate per e-mail

11 januari 13.30 uur
Martine Hafkamp bij BNR in het Beleggerspanel



In zijn toelichting op het besluit stelde Powell verder dat de Amerikaanse economie de opkopen niet meer nodig heeft. Daarom kunnen ze versneld afgebouwd worden. De renteverhogingen zijn nodig omdat de inflatie hardnekkiger is dan verwacht en omdat de Fed-doelstelling van maximale werkgelegenheid snel in zicht komt. De Fed verlaagde de raming voor de werkloosheid. Bij de vergadering in september ging men nog uit van 4,8% voor dit jaar, nu is dat 4,3%. Dit zal in 2022 verder dalen naar 3,5% (dit was eerder 3,8%). Volgens de Fed zal de economische groei dit jaar uitkomen op 5,5%. Eerder ging de centrale bank nog uit van 5,9%. Aan de andere kant is de Fed voor 2022 iets positiever geworden. Volgend jaar zal de Amerikaanse economie naar verwachting met 4% groeien, iets meer dan de 3,8% waar de bankiers eerder van uitgingen. Hoewel de Fed maatregelen neemt om de hoge inflatie in te dammen, verwacht men nog steeds dat deze zal afnemen in 2022. Van de verwachte 5,3% voor dit jaar zal deze volgend jaar dalen naar 2,6%. In 2023 en 2024 zal de inflatie vervolgens verder afnemen naar respectievelijk 2,3% en 2,1%. De ingrepen om de inflatie te beteugelen moeten daarom ook als tijdelijk worden gezien. De renteverhogingen van de komende twee jaar zijn nodig om in de jaren daarna de rente weer te kunnen verlagen. Naar verwachting zal dit nodig zijn om de economie in de jaren ná het herstel uit de coronapandemie te ondersteunen en te voorkomen dat die terugvalt in een recessie.

Is Lagarde wel doortastend genoeg?

De ECB deed eveneens wat er verwacht werd. Het steunprogramma (PEPP) voor een bedrag van € 60 mrd per maand wordt geheel afgebouwd en stopt in maart 2022, maar het al langer lopende opkoopprogramma (APP) ter grootte van €20 mrd per maand wordt verhoogd. Vanaf 1 april zal binnen dit programma door de ECB voor €40 mrd per maand aan obligaties uit de markt worden opgekocht. Dit bedrag daalt dan ieder nieuw kwartaal met €10 mrd. Vervolgens wordt er net zo lang €20 mrd per maand gekocht als de ECB nodig acht.

De ECB blijft dus verruimen en over eventuele renteverhogingen wordt nog helemaal niet gesproken. Sterker nog, aan de huidige rentetarieven werd en wordt nog niet getornd ondanks het feit dat volgens Lagarde de economie in het volgende kwartaal volledig hersteld zal zijn van de pandemie. De groei vertraagt nu wat maar zal volgens de ECB volgend jaar weer versnellen. De inflatie is weliswaar hoger dan de ECB verwachtte, maar men blijft van mening dat deze weer zal dalen tot 2%. Hoe realistisch dat is, zal moeten blijken. Natuurlijk, een deel van het effect van de huidige prijsstijgingen loopt vanzelf uit de cijfers. Echter, voorlopig stijgt de inflatiedruk alleen maar. Zo bleek de afgelopen maand dat de producentenprijsindex in november op jaarbasis met 19,2% is gestegen. Dat is de grootste toename sinds november 1951. De voornaamste aanjager van de prijsstijgingen is en blijft de hogere energiekosten, maar ook op andere vlakken lijkt de druk nog niet van de ketel.

Met dergelijke ontwikkelingen in het achterhoofd is het vreemd dat Christine Lagarde nog niet regeert door vooruit te zien, zoals de Fed doet door sneller ruimte te creëren voor renteverhogingen. Laten we hopen dat de ECB niet achter de feiten aan zal lopen terwijl de Omikron-variant van het coronavirus oprukt. In eigen land hebben we al te maken met zwaardere maatregelen om de verspreiding van deze heel besmettelijke variant van het coronavirus in te dammen. Sinds de kredietcrisis hebben de Europese geldpersen continu op volle toeren gedraaid. Lagarde moet oppassen daarin niet door te schieten.

Tijdelijke inflatie bestaat niet

Een ding staat in ieder geval vast. Eenmaal gestegen prijzen hebben zelfden de neiging weer te gaan dalen. Wat de ECB met tijdelijk bedoelt is de procentuele stijging. Die zal waarschijnlijk na verloop van tijd dalen. Een dalende inflatie betekent echter niet dat de prijzen zullen dalen. Sterker nog, hogere prijzen blijven doorgaans hoger. In die zin bestaat er niet zoiets als tijdelijke inflatie. Het gat in de portemonnee is dan al geslagen.

Hoewel er in de afgelopen maand weinig bedrijfscijfers werden gepubliceerd waren er nog wel een paar opvallende nieuwtjes over bedrijven die wij voor onze cliënten in portefeuille hebben.

Weer rust in de tent bij Volkswagen?

De **Volkswagen Groep** was de afgelopen maand veelvuldig in het nieuws. Ten eerste was er het nieuws dat het autoconcern nu echt zou overwegen om Porsche naar de beurs te brengen. Volgens het Duitse Handelsblatt zouden de families Porsch en Piech, nu via Porsche de grootste aandeelhouder in Volkswagen, overwegen om een deel van hun belang in Volkswagen ter grootte van ongeveer €15 mrd te verkopen om zo te kunnen deelnemen aan de mogelijke beursgang van Porsche.

Verder heeft bestuursvoorzitter Herbert Diess het bijgelegd met de in Duitsland heel machtige personeelsvertegenwoordiging. Eerder dit jaar had Diess het personeel tegen zich in het harnas gejaagd. Ten eerste omdat hij wel heel vriendelijke woorden over had voor de grote concurrent Elon Musk van Tesla. Tesla bouwt momenteel een fabriek in Duitsland en komt zo wel heel erg dichtbij. Ten tweede omdat Diess de opmerking maakte dat bij Volkswagen een deel van het personeel zou moeten afvloeien om zo 'lean and mean' mee te kunnen in de productie van elektrische auto's. Diess wil overigens niet alleen meekunnen. Hij wil van Volkswagen een mondiale marktleider maken op het gebied van elektrische auto's. Om dat te bereiken moeten er alleen al in Europa zes fabrieken worden gebouwd. Omdat bij een elektrische auto minder (bewegende) onderdelen gebruikt worden dan bij auto's met een verbrandingsmotor, zijn er minder 'handjes' nodig om auto's in elkaar te zetten. Diess schatte dat er 30.000 minder banen zullen verdwijnen bij het grootste autoconcern van Duitsland. Bij het volledige concern werken ruim 662.000 mensen. Op het totale werknemersbestand betekent het een reductie van zo'n 4,5%. Naast het feit dat er minder werk is, is het voor Volkswagen noodzakelijk om te snijden in het personeelsbestand volgens Diess. De kosten van het concern zijn namelijk veel hoger dan bij de concurrentie. Als er niet ingegrepen wordt in de kosten kan dat drastische gevolgen hebben voor Volkswagen.

Tijdens de boardmeeting van afgelopen maand, waar oorspronkelijk eigenlijk alleen de begroting voor volgend jaar op de agenda stond, bleek dat Diess het vertrouwen krijgt. Er is besloten dat Diess iets minder taken krijgt door enkele personen aan de board toe te voegen. Zo laat hij de Chinese markt, de grootste markt voor Volkswagen, vanaf komende zomer over aan Ralf Brandstaetter. Brandstaetter is nu verantwoordelijk voor het Volkswagenmerk binnen de Groep. Ook komt er een CIO in de board. Hauke Stars, nu nog werkzaam bij de Deutsche Börse, wordt verantwoordelijk voor de IT. En Manfred Doess wordt hoofd juridische zaken. Diess zelf zal zich voortaan vooral met de strategie van de Groep bezighouden en dus minder met de operationele zaken.

Ondertussen is Volkswagen druk doende de batterijenproductie (accu's voor elektrische auto's) op te voeren. Het concern wil tegen het eind van dit decennium 160 GWh productiecapaciteit hebben om zo 2,2 miljoen elektrische auto's te kunnen aandrijven. Om dat te bereiken is een samenwerking aangegaan met het Belgische Umicore voor het leveren van precursoren en kathodemateriaal. Hiermee wil Volkswagen verzekerd zijn van voldoende materialen tegen een faire prijs. Ook is Volkswagen een samenwerking aangegaan met batterijenproducent 24M Technologies Inc. Met Vulcan Resources Ltd. is het autoconcern de levering overeengekomen van CO2-neutraal gewonnen lithium in de Rijnvallei in Duitsland.

Tenslotte was er nog het nieuws dat Volkswagen verwacht dat het chiptekort in 2022 langzaam opgelost zal worden. Maar dit zal zeker pas in de tweede helft van volgend jaar het geval zijn. Toch zal de autoproductie uiteindelijk volledig herstellen, zo verwacht de autoproducent uit Wolfsburg.

Capital Markets Day van ABB

Industrieel conglomeraat **ABB** (Asea Brown Boveri), hield de afgelopen maand haar Capital Markets Day (beleggersdag). In meer dan 130 jaar is het bedrijf uitgegroeid naar een wereldspeler op het gebied van digitale industrieën met vier wereldwijde businessunits namelijk; Elektrificatie, Proces Automatisering, Motion en Robotica. Sinds begin vorig jaar is de organisatiestructuur gedecentraliseerd. Dit betekent dat de beslissingsbevoegdheid lager in de organisatie is komen te liggen en zo beter aansluit op de wensen van cliënten. Bovendien ligt de focus nu op de kwaliteit van de omzet door gericht te sturen op sterk groeiende segmenten als data centers, laadoplossingen voor elektrische voertuigen en de voedings- en drankensector. Op de beleggersdag werd een update gegeven over de vorderingen van de implementatie van de nieuwe organisatiestructuur.

Topman Rosengren gaf aan dat, ondanks de goede vorderingen, ABB nog niet is waar het volgens het management zou moeten zijn. Daarom zijn de doelstellingen aangescherpt. Het doel voor de organische omzetgroei, zonder rekening te houden met valutaresultaten, werd verhoogd van 3-5% naar 4-7%, waarvan 1-2% moet worden gerealiseerd door overnames. De doelstelling voor de operationele winstmarge stond op 13-16% vanaf 2023. Het streven is nu om een marge van minimaal 15% te realiseren.

Het meest opmerkelijke nieuws is de voorbereiding van een beursgang van de Electric Mobility division met daarin de laadstations voor elektrische voertuigen. De verwachting is dat de juridische afsplitsing in het eerste kwartaal van 2022 wordt afgerond en dat de beursgang gepland zal staan voor de zomer van 2022, mits het beursklimaat gunstig blijft. Volgens ingewijden wordt de beurswaarde van deze snelgroeiende divisie geschat op 3 miljard dollar.

GrandVision en EssilorLuxottica verkopen winkels in Italië

Zoals ongetwijfeld bekend werd afgelopen zomer na veel en lang getouwtrek de overname van het belang van HAL in GrandVision door **EssilorLuxottica** beklonken. Daardoor werd het distributienetwerk van de Frans-Italiaanse brillenfabrikant fors uitgebreid. EssilorLuxottica had al meer dan 10.000 retail-locaties met onder andere LensCrafters en Sunglass Hut, maar voegde daar met de overname van GrandVision, 's werelds grootste brillenverkoper met ketens als EyeWish en Pearle, ruim 7.000 aan toe zonder teveel overlap en verplichte afstoot/verkoop van locaties. De overname van GrandVision door EssilorLuxottica vulde vooral de 'blinde vlek' Europa als distributiekanaal. Hier was EssilorLuxottica tot nu toe eigenlijk alleen actief in het Verenigd Koninkrijk met David Clulow en in Italië met Salmoiraghe & Vigano.

EssilorLuxottica en GrandVision zijn nu met Vision Group tot overeenstemming gekomen wat betreft de verkoop van 174 winkels in Italië. Met deze verkoop voldoet EssilorLuxottica aan de voorwaarden van de Europese Commissie om toestemming te verlenen voor de overname van GrandVision door EssilorLuxottica. Zoals eind oktober uit de kwartaalcijfers bleek legt die het Frans-Italiaanse EssilorLuxottica geen windeieren. Toen werd ook de omzetverwachting verhoogd met een stijging van 5-10 procent ten opzichte van 2019. Een paar winkels minder zal daar niets aan veranderen.

Cashflow

De afgelopen maand zijn er geen transacties geweest. Wel ontvingen we dividend van achtereenvolgens **Archer Daniels Midland, Microsoft, McDonald's, Equinix, Royal Dutch Shell, Nvidia** en **Garmin**.

Conclusie

De beurs als geheel overleeft Omikron wel, maar binnen de economie vinden wel verschuivingen plaats. Een ander fenomeen is dat er deze keer aanmerkelijk minder ruimte zal zijn voor overheden en centrale banken om de economie opnieuw grootschalig te steunen. Ten eerste omdat ze de inflatie dan echt door het dak zullen jagen en ten tweede krijgen regeringen minder ruimte van het parlement, zeker in de Verenigde Staten, voor een ruim fiscaal beleid. Centrale banken zijn door de hogere inflatie heel begrensd in hun mogelijkheden. Beleidsbepalers en beleggers moeten dat scherp voor ogen houden.

Momenteel heeft iedereen met vermogen te maken met de speciale omstandigheden van een spaarrente van nul of negatief en een oplopende inflatie. Daar bovenop komt nog eens het rendement waarvoor de fiscus je aanslaat. Als je dus niets doet met je vermogen en je 'veilig' blijft sparen, teer je in op je vermogen, zeker in koopkracht gemeten. Je moet je vermogen dus aan het werk zetten. Bij Fintessa doen wij dat voor u door beheersbare risico's aan te gaan waarvoor rendement geboden wordt.

Ook in het nieuwe jaar zullen wij dat doen met een goed, over sectoren, regio's en valuta, gespreide effectenportefeuille met aandelen van grote, internationaal opererende concerns.

