

Wat gebeurde er in november 2021?

Nieuwsbrief 2021 - Jaargang 14 - Nummer 12



Na het krachtige herstel in oktober, was het in november wat minder uitbundig op de effectenbeurzen. Maakte allereerst de rente-angst de beleggers ietwat nerveus, het viel in het niet bij de reactie op de bekendmaking dat in zuidelijk Afrika een nieuwe variant van het coronavirus is opgedoken. Klaarblijkelijk voor veel beleggers reden genoeg om de verkoopknop even flink in te drukken. En natuurlijk is het momenteel makkelijk verkopen. De te realiseren winsten zijn immers prachtig. Maar wat moet je daarna met het geld? Als er geen concrete uitgave is te doen, wordt het waarschijnlijk aangehouden op een spaarrekening. Maar de strafheffing, in de vorm van een negatieve rente, geeft ook alleen maar ergernis. En dus doet TINA (There Is No Alternative) nog steeds opgeld, koersschommelingen of niet. Deze horen nou eenmaal bij beleggen. Daarnaast zitten wij voor u nog steeds belegd in vele thuiswerk aandelen die van de nieuwe ontwikkelingen misschien wel eens extra profijt kunnen hebben.

Afgelopen maand zijn er een paar belangrijke macro-ontwikkelingen geweest. De eerste is dat de Fed nu echt heeft aangekondigd deze maand een begin te maken met de afbouw van het opkoopprogramma. Na de bekendmaking van de besluiten van het FOMC, het beleidscomité van de Fed, stegen de Amerikaanse markten naar nieuwe slotrecordstanden. De economie is inmiddels sterk genoeg om op eigen benen te kunnen staan. Van de \$ 120 mrd aan staats- en hypotheekobligaties die de Fed momenteel opkoopt, zal er maandelijks \$ 15 mrd minder opgekocht gaan worden. Als de omstandigheden gelijk blijven aan de huidige stand van zaken, dan zal in de zomer van 2022 het volledige steunprogramma afgebouwd zijn. Tijdens de persconferentie over het besluit gaf Fed-voorzitter Jerome Powell aan dat de rente daarna niet gelijk omhoog zal gaan. 'Daarvoor ligt de lat hoger', aldus Powell. Ook vertelde hij dat er tijdens de vergadering door de beleidsbepalers niet gesproken was over het verhogen van de rente. Maar uit de onlangs gepubliceerde notulen blijkt wel anders. Er zijn diverse leden binnen de Fed die graag een snellere afbouw van het steunprogramma zouden zien zodat de rente eerder verhoogd kan worden ter bestrijding van de inflatie. Bestrijding van het inflatiegevaar zal de komende jaren de voornaamste taak van de Fed worden. Recent bleek dat de consumentenprijsindex in de Verenigde Staten met maar liefst 6,2% is gestegen. Dit is een niveau dat de markten al 30 jaar niet meer hadden gezien. Een stijgende inflatie brengt normaal gesproken een hogere rente met zich mee. Het grote raadsel van dit moment is dan ook waarom de rente maar niet echt wil stijgen. Zo staat de 10-jaars rente in de Verenigde Staten ondanks de fors opgelopen inflatie nog steeds onder de 1,7%. Dit niveau werd wel doorbroken in het voorjaar toen de inflatie minder hard opliep.

Tweede ambtstermijn Powell

Over Powell gesproken, afgelopen 22 november werd bekend dat Jerome Powell voor een tweede termijn van vier jaar wordt benoemd als gouverneur van de Federal Reserve. Althans, president Biden draagt zijn herbenoeming voor aan de Senaat. Al weken keken beleggers uit naar dit moment. Centrale bankiers spelen immers sinds de kredietcrisis een zeer voorname rol in de economie en op de beurzen. En de Federal Reserve geldt nog steeds als de belangrijkste centrale bank. Feitelijk is de Fed niet alleen de centrale bank van de Verenigde Staten, maar van de wereld.

Met de voordracht van Powell door president Biden werden twee zaken duidelijk. Ten eerste blijken de gematigde Democraten binnen de partij de overhand te hebben boven de progressieven, die immers een sterke voorkeur hadden voor opponent Lael Brainard. Deze meer duivisch ingestelde tegenstrever van Powell wordt vice-voorzitter. Ten tweede maakte Biden met deze keuze duidelijk dat de oplopende inflatie een probleem voor hem begint te worden. Powell wordt gezien als degene die dat probleem het best kan bestrijden.

Amerikaans congres keurt infrastructuurwet goed

President Biden zette maandag 15 november zijn handtekening onder de in het Congres stevig bevochten infrastructuurwet, waardoor de Amerikaanse regering de komende vijf jaar \$ 1.200 mrd spendeert aan de uitbreiding en modernisering van de infrastructuur. Het meeste geld zal daarbij naar bruggen en wegen gaan, maar er is ook een post van \$ 15 mrd uitgetrokken voor de elektrificatie van bussen en auto's en \$ 7,5 mrd voor de installatie van een landelijk netwerk van laadpalen.

3 december, 12.00 uur
Tweewekelijkse beursupdate per e-mail

8, 15, 22 en 29 december, 11.00-12.30 uur
Martine Hafkamp bij BNR Zakendoen voor de Zakenlunch

12 december, 10.30 uur RTL7
Martine Hafkamp bij Business Class

17 en 31 december, 12.00 uur
Tweewekelijkse beursupdate per e-mail



Daarnaast wordt onder andere het belang van een goed internetnetwerk onderstreept met een stimuluscheque van maar liefst \$ 65 mrd. De coronapandemie en de opkomst van het thuiswerken zal dit ongetwijfeld een extra impuls hebben gegeven. We worden hierdoor steeds afhankelijker van goed dataverkeer. Wat weer goed is voor de bedrijven die zich bezig houden met clouddienstverlening zoals Amazon, Alphabet, Nvidia, Microsoft en Equinix.

Lagarde voorzichtig met afbouwen stimulans

Ondertussen blijft de voorzitter van de Europese Centrale Bank, Christine Lagarde, stevig volhouden dat de oplopende inflatie slechts tijdelijk is. Daarmee is de kans klein dat de ECB al volgend jaar de rente zal verhogen. Er wordt daarom in Europa slechts één rentestap van 10 basispunten ingeprijsd voor volgend jaar, terwijl dit er in de Verenigde Staten drie zijn van 0,25% elk.

Volgens Lagarde heeft de huidige inflatie drie oorzaken. Ten eerste zijn dit de hoge energieprijzen. Deze zijn verantwoordelijk voor de helft van het gestegen prijsniveau. Ten tweede is het herstel van de vraag groter dan het beperkte aanbod en als laatste oorzaak wijst de ECB-voorzitter op de btw-verhoging in Duitsland. Dit laatste loopt in januari uit de cijfers maar de eerste twee factoren kunnen langer aanhouden. 'Tot ver in de eerste helft van 2022', aldus Lagarde tegenover het Europees Parlement. Maar daarna zal de inflatie weer zakken tot onder de doelstelling van 2% volgens de beleidsmakers in Frankfurt. Tijdens de volgende vergadering op 16 december zal blijken of de noodsteun in maart kan worden gestopt. Met de oplopende besmettingen in Europa en de nieuwe economische beperkingen, zal dit nog een flink discussiepunt gaan worden.

Uitstekend derde kwartaal cijferseizoen

Tenslotte de bedrijfsresultaten. Op een uitmuntend eerste kwartaal volgde een nog beter tweede. De verwachtingen voor het derde kwartaal waren wederom hooggespannen. Gelukkig stelde het derde kwartaal bepaald niet teleur. Men verwachtte in de VS voor de 500 bedrijven uit de *S&P 500-index* een winstgroei van 27,5%, maar het werd 39%. Maar liefst 82% van de bedrijven die hebben gerapporteerd overtroffen de winstverwachting, 75% rapporteerden een hoger dan verwachte omzet. Kortom, aan de bedrijfsresultaten zal het niet liggen. Hooguit kunnen beleggers zich in toenemende mate zorgen maken over hoe lang dit nog goed blijft gaan. Winstsprongen van een dergelijke omvang kun je niet eeuwig blijven maken.

Over dan naar het bedrijfsnieuws, dat u overigens ook dagelijks via onze website kunt volgen.

Leven van de wind?

Hoe graag we ook de omschakeling van fossiele brandstoffen naar hernieuwbare energiebronnen zouden willen versnellen, we moeten realistisch blijven en beseffen dat dat niet van vandaag op morgen kan. Zo mag de wind wel een onuitputtelijke bron van energie zijn, maar betrouwbaar is ze niet altijd. Dat bleek ook uit de kwartaalcijfers van **Ørsted**.

Over de eerste negen maanden van dit jaar behaalde Ørsted een operationele winst (EBITDA) van DKK 16 mrd, een stijging van DKK 2,9 mrd. Op het eerste gezicht is daar niets mis mee, maar daar zit ook een eenmalige post van DKK 5,3 mrd in vanwege de verkoop van een belang van 50% in Borssele 1 & 2 in het tweede kwartaal van dit jaar. Zonder deze post zou de operationele winst met 18% zijn gedaald tot DKK 10,7 mrd en dat klinkt minder fraai. Gaat het dan zo slecht met Ørsted? Nee! Maar helaas waait het dit jaar minder hard dan normaal waardoor Ørsted's windmolens minder omzet draaien. Over de eerste negen maanden van dit jaar scheelt dit de onderneming al gauw DKK 2,5 mrd aan EBITDA ten opzichte van vorig jaar en DKK 1,7 mrd vergeleken met een normaal windjaar.

Nu komt dit niet zomaar uit de lucht vallen, maar de trend van het eerste halfjaar heeft zich in het derde kwartaal helaas doorgezet. De afgelopen drie maanden lag de windsnelheid op 7,6 m/s waar dat normaal op 8,3 m/s ligt. Dat drukte de operationele winst met ongeveer DKK 700 mln. Bij normale windsnelheden zou Ørsted in het afgelopen kwartaal een groei van de EBITDA hebben gerealiseerd ter grootte van DKK 320 mln in plaats van de nu gerealiseerde daling van DKK 380 mln. Die daling had nog groter kunnen uitpakken ware het niet dat de Bioenergy & Other-divisie de meubelen aardig redde. Deze tak van sport zag de operationele winst met maar liefst 222% stijgen tot DKK 1,2 miljard.

Netto bleef er onder de streep een winst van DKK 487 mln over, waar dat een jaar geleden nog DKK 12 mrd was. Maar ook hier zien we een vertekend beeld. In het derde kwartaal van vorig jaar verkocht Ørsted haar Deense stroomdistributie-, de residentiële klanten- en City Light-activiteiten aan SEAS-NVE met een winst van DKK 11,1 mrd. De onderliggende nettowinst daalde daarom 'slechts' van DKK 895 mln naar DKK 487 mln.

Ørsted laat zich door de wat zwakkere wind niet van de wijs brengen en blijft onverstoord doorgaan met het uitbreiden van de capaciteit. Voor de periode 2020-2027 heeft het voor DKK 350 mrd aan kapitaaluitgaven gepland, waarvan DKK 40 mrd dit jaar. Momenteel heeft Ørsted een geïnstalleerde basis van 12.678 MW en is er 3.861 MW onder constructie. Daarnaast zijn er voor 8.687 MW aan projecten toegekend. Dat brengt de totale capaciteit straks tot 25.226 MW. De doelstelling is om in 2030 over een totale hernieuwbare energiec capaciteit te beschikken van 50 GW waarvan 30 GW aan offshore windenergie.

Ørsted houdt vast aan de outlook voor dit jaar. Ze verwachten een EBITDA van iets meer dan DKK 15 mrd, exclusief de winst op Borssele, maar wel uitgaande van normale windsnelheden in de rest van het jaar. Dat komt neer op een operationele winst in het vierde kwartaal van ongeveer DKK 4,2 mrd. Na de enorme koersstijgingen van vorig jaar heeft de groene energiesector het dit jaar lastiger. De aandelenkoersen van de diverse aanbieders staan vrijwel allemaal lager en dat in een positief beursjaar. Dit neemt niet weg dat de toekomstperspectieven goed zijn. De energietransitie is niet meer te stoppen. Wie weet kan 'ons' grootste pensioenfonds ABP de sector wat nieuw leven inblazen. Deze gaat immers de komende jaren gefaseerd uit de fossiele brandstoffen. Van Shell is al afscheid genomen. De opbrengsten worden zoveel mogelijk geherinvesteerd in hernieuwbare energie. Bij Fintessa spreiden we liever en blijven we, voorlopig in ieder geval, nog op beide paarden 'wedden'...

Royal Dutch Shell versimpelt aandelenstructuur

Onze eigen Koninklijke Olie verlaat Nederland en wordt volledig Brits, althans dat stelt de onderneming voor aan de aandeelhouders. Het gaat dus Unilever en RELX achterna. De verhuizing is volgens **Shell** het gevolg van een gewenste versimpeling van de aandelenstructuur. De oliemaatschappij kent op dit moment zogeheten A- en B-aandelen. Aan die complexiteit komt een einde: voortaan zal er maar één aandeel Shell zijn. Zodoende kan het bedrijf sneller en flexibeler kapitaal aantrekken en overnames doen. Bovendien is Shell hierdoor beter gepositioneerd om een leidende rol te spelen in de energietransitie, aldus de olie- en gasgigant. Als gevolg van het besluit gaat Royal Dutch Shell ook zijn naam veranderen en dat is, uit sentimentoverwegingen, toch wel erg jammer. Omdat het bedrijf kiest voor de Britse nationaliteit verdwijnt 'Royal Dutch' uit de officiële naam en wordt het voortaan dus gewoon 'Shell plc'.

Als een volledig Britse vennootschap krijgt Shell zijn fiscale vestigingsplaats in het Verenigd Koninkrijk. Hier worden dan de vergaderingen van de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen gehouden. Toch is de verhuizing van het aantal bestuurders beperkt; alleen de CEO en CFO vertrekken naar Londen, samen met minder dan tien (senior) topmanagers. Nederland krijgt vooral een rol in de hernieuwbare energie. De wereldwijde aansturing van de ontwikkeling en integratie van hernieuwbare energie vindt reeds plaats vanuit de Renewables & Energy Solutions-hub in Den Haag en de nieuwe Energy Transition Campus in Amsterdam en dat zal zo blijven.

Ook de divisies Upstream en Projects & Technology blijven in Den Haag en er zijn geen gevolgen voor de overige activiteiten van Shell in Nederland, waaronder de raffinaderijen in Pernis.

Om de wijzigingen door te kunnen voeren moet 75% van de aandeelhouders vóór stemmen op de bijzondere aandeelhoudersvergadering van 10 december aanstaande. Maar dit lijkt geen probleem. Beleggers waren gelijk enthousiast over de berichten. Het is natuurlijk een prettig vooruitzicht dat er over de dividenduitkeringen geen dividendbelasting meer ingehouden zal worden. Het ligt wel in de bedoeling dat de huidige noteringen van Shell in Londen, Amsterdam en New York gehandhaafd blijven.

Nvidia rapporteert recordverkopen

Het Amerikaanse **Nvidia**, de grootste verkoper ter wereld van digitale kaarten en andere processoren, doet het al een tijdje uitstekend op de beurs. Alleen al dit jaar is het aandeel ruimschoots verdubbeld in koers. De verwachtingen van de derde kwartaalcijfers waren dan ook hooggespannen.

Maar het lukte Nvidia toch weer om de marktverwachtingen te overtreffen, zo bleek 17 november nabeurs in de Verenigde Staten. Zowel de omzet als de winst waren beter dan verwacht. En ook de outlook voor het gehele jaar overtrof de verwachtingen.

De omzet kwam uit op \$ 7,1 mrd, 50% hoger dan in dezelfde periode vorig jaar. Er werd \$ 6,83 mrd verwacht. De divisie die chips verkoopt aan datacenters en andere bedrijven die zich bezig houden met clouddiensten, zag de omzet met 55% toenemen naar \$ 2,94 mrd. De gaming divisie verkocht 42% meer chips. De omzet van deze divisie kwam uit op \$ 3,22 mrd. De omzet bij beide divisies kwam nog nooit hoger uit dan in het afgelopen kwartaal. CFO Kress van Nvidia verwacht dat in het vierde kwartaal de datacenter verkopen die van de gaming divisie zullen gaan overtreffen. Tegenvallende verkopen waren er in de CMP-chips. Van deze in maart van dit jaar speciaal voor de crypto mining industrie geïntroduceerde chips werden er 60% minder verkocht dan in het tweede kwartaal. De operationele winst van het bedrijf kwam maar liefst 91% hoger uit op \$ 2,7 mrd. De aangepaste winst per aandeel bedroeg \$ 1,17 terwijl de consensus op \$ 1,11 stond. In het derde kwartaal van vorig jaar bedroeg de aangepaste winst per aandeel van onze outperformer nog 0,73 dollarcent per aandeel. Nvidia verwacht dat de omzet in het lopende kwartaal uit zal gaan komen op \$ 7,4 mrd. Dit is meer dan de \$ 6,89 mrd waar analisten van uitgingen. Over de geplande overname van ARM Ltd. werd alleen de mededeling gedaan dat Nvidia volop in overleg is met de diverse mededingingsautoriteiten in de wereld.

Transacties en Cashflow

Nadat we vorige maand onze armen redelijk over elkaar konden houden, vonden we het deze maand wel nodig om een aantal wijzigingen in de portefeuilles aan te brengen.

Allereerst hebben we als goed huisvader de kaasschaaf over de positie in Nvidia gehaald, nadat de koers van het aandeel een extra boost kreeg door de aangekondigde metaverse plannen (het creëren van een virtuele wereld) van Facebook, tegenwoordig Meta Platforms geheten. Het belang werd ons simpelweg gezegd te groot en we hebben daarom een deel van de winst verzilverd.

Vervolgens hebben we **Randstad** verkocht, ondanks de prima cijfers die het een maand geleden nog presenteerde. We denken dat al het goede nieuws inmiddels wel in de koers verwerkt is. Daarnaast lijkt het er toch steeds meer op dat uitzenders moeilijker aan mensen kunnen komen om aan de grote vraag naar personeel van hun opdrachtgevers te kunnen voldoen.

Gekocht zijn de aandelen van **Garmin**. Dit is één van de grootste fabrikanten van GPS-apparaten in de wereld en Garmin heeft in de loop der jaren een ecosysteem van geïntegreerde producten gebouwd analoog aan dat van Apple. De voortgaande trend naar gezondheid, fitness en buitensport (golven, wandelen, fietsen) naast het verwachte herstel van de reisbranche en automotive en de toenemende vraag naar GPS voor wegverkeer, scheepvaart en luchtvaart, maken het bedrijf een interessante investering voor de komende jaren. Extra pluspunt is dat het bedrijf altijd hoge voorraden aanhoudt om geen 'nee' te hoeven verkopen. En dat is prettig met de feestdagen in het vooruitzicht.

Dividenden werden de afgelopen maand bijgeschreven van achtereenvolgens **ASML**, **Procter and Gamble** en **Constellation Brands**.

Conclusie

Met nog één maand te gaan lijkt dit jaar de geschiedenisboeken in te kunnen gaan als een goed beleggingsjaar. Er kunnen zich uiteraard nog ontwikkelingen voordoen die het ofwel tot een nog beter jaar kunnen maken of iets van de glans afhalen. Eén ding is in ieder geval wel zeker, niet eerder vond zo'n omvangrijke stroom nieuw geld zijn weg naar de beurs. In de Verenigde Staten stroomt er gemiddeld een bedrag van tussen de \$ 5 en \$ 10 miljard per week in beleggingsfondsen in aandelen. Dat is de afgelopen 20 jaar niet meer voorgekomen. Dit jaar vond al \$ 306 mrd zijn weg richting de beurzen in de Verenigde Staten. De particuliere belegger die tijdens de rally sinds 2009 lange tijd aan de zijlijn stond, lijkt helemaal terug. Gelukkig lukt het de cliënten van Fintessa om daar optimaal van mee te profiteren.

