

Counterpoint Weekly 10–16 mei 2021

Cyrique Bourbon

Senior Asset Allocation
Strategist

Marc Decker

Head of Group Equity
Research

Bill Street

Group Chief Investment
Officer

Kwartaalresultaten weer ruim boven consensusverwachting

Uit de bedrijfsresultaten over het eerste kwartaal is voor de zoveelste keer gebleken dat de consensusverwachtingen voor de bedrijfswinsten te behoudend waren, nu de wereld van de pandemie aan het herstellen is. De verwachtingen voor de korte termijn worden opwaarts bijgesteld.

Wat u moet weten

- De bedrijfsresultaten over het eerste kwartaal waren veel beter dan verwacht, waarbij in vrijwel alle regio's en sectoren zowel de winst- als de omzetcijfers ruim boven de consensusverwachtingen lagen.
- De markten hebben positief gereageerd op de sterke prestaties in de meer conjunctuurgevoelige sectoren, met name financials, maar de goede cijfers in de technologiesector werden niet beloond. Dit is een teken dat de markt vooralsnog in rotatiemodus blijft, nu de focus verschuift van de verliezers naar de winnaars van de covid-epidemie.
- Onze visie blijft dat na een eerste herwaardering van de verliezers, de markt weer selectiever zal worden en de voorkeur zal geven aan bedrijven in sectoren met een aantrekkelijke concurrentiedynamiek, innovatieve bedrijfsmodellen en met robuuste cyclische en structurele groeivoorzichten.

Recordcijfers

87% van de bedrijven in de VS, 70% in Europa en 62% in de opkomende markten (Emerging Markets, EM's) hebben inmiddels (per 6 mei 2021) de resultaten bekend gemaakt, en de eerstekwartaalcijfers zijn veel beter dan verwacht (figuur 1). Hoewel het kwartaalcijfers betreft, blijven we zoals altijd gefocust op de middellange- en langere-termijntrends, in plaats van onze benadering van bedrijven en sectoren op kortetermijnprestaties te baseren.

Zowel in de VS als in Europa is het percentage bedrijven dat beter presteerde dan verwacht hoger dan ooit. Ter illustratie: sinds 2009 bedraagt het percentage beter dan verwachte resultaten gemiddeld 55% in Europa, terwijl dat nu 70% is. De totale gemiddelde hoger dan verwachte winstgroei van circa 25% komt overeen met de voorgaande recordniveaus uit 2010 na de kredietcrisis; dit toont aan hoe uitzonderlijk de schok was die bedrijven begin 2020 te verduren hebben gehad. De jaar-op-jaar vergelijking voor dit kwartaal en voor de volgende worden door de (lage) beginpunten van 2020 vertekend. De totale winst in Europa blijft meer dan 40% onder de niveaus van eind 2019, terwijl de Amerikaanse niveaus slechts 10% lager zijn.

Europa haakt aan bij de VS, maar vanaf een veel lager beginpunt.

Figuur 1: Bedrijfsresultaten eerste kwartaal (%)
Winstcijfers weer ruim boven verwachtingen

Data tot 6/5/2021	VS – S&P 500	Europa – Stoxx600	EMU	EM
Percentage bedrijven dat resultaten heeft gepubliceerd	87	70	66	62
Percentage bedrijven met beter dan verwachte WPA-resultaten	87	71	78	48
WPA-groei j-o-j	47,6	151,7	79,4	68,8
Hogere WPA-groei vs verwachtingen	23,1	25,6	28,1	45,4
Percentage bedrijven met beter dan verwachte omzetcijfers	71	62	60	58
Omzetgroei j-o-j	10,3	3,3	4,1	7,5
Hoger dan verwachte omzet	3,7	1,4	4,4	8,3

Bron: Bloomberg, Quintet

VS presteert in alle sectoren beter, maar Europa is duidelijk aan de beterende hand

Zowel in Europa als in de VS presteerden alle sectoren beter dan verwacht. Het is interessant om te zien dat de kortetermijnreacties van de markt afhankelijk van de sector verschillen. De goede winstcijfers van de banken zijn recentelijk wel beloond, maar die van de technologie en internetbedrijven niet.

Onze visie is dat een groot deel van het huidige groeisucces van technologie/internetbedrijven al in de aandelenkoers was verdisconteerd en dat er voor nieuwe stijgingen meer winstgroei op lange termijn nodig is. Ondertussen blijft de markt de meer conjunctuurgevoelige segmenten die zwaar onder de pandemie te lijden hebben gehad belonen. Aangezien een aantal van deze bedrijven zich weer op het niveau van voor de covid-uitbraak bevindt, is er voor verdere stijging verdere verbetering van hun groeivoorzichten nodig.

De winstcijfers van een sector als geheel worden soms gedomineerd door de extreme resultaten van een klein aantal bedrijven. Hieronder bespreken we de belangrijkste sectortrends:

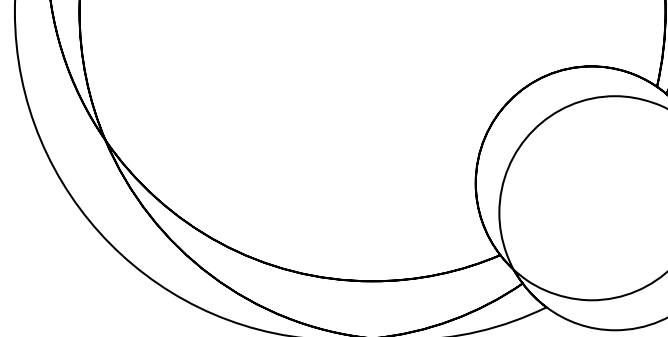
Technologie/internet: In de VS waren de bedrijfsresultaten weer aanzienlijk beter in de technologiesector en de internet-gerelateerde segmenten (figuur 2), waar de zwaargewichten in de index enorme winsten hadden geboekt: Apple, Alphabet en Facebook. In Europa zorgden Nokia en STMicro voor de grootste verrassingen.

Duurzame consumptiegoederen Bijzonder goede prestaties werden geleverd door Amazon en Ford in de VS en in Europa door de autobedrijven (BMW en Continental) en consumentengoederen (Electrolux).

Financials: In de VS leverden de banken (Goldman Sachs, Capital One en Wells Fargo) en niet bancaire financials (Amex) uitstekende prestaties. In Europa werden de hogere winstcijfers beloond met positieve koersreacties (Lloyds Banking Group).

Gezondheidszorg: De sector presteert zoals in een herstelfase valt te verwachten. In Europa was er over de hele lijn sprake van beter dan verwachte winstcijfers, waarbij Fresenius SE als beste uit de bus kwam.

Nutsbedrijven: In Europa hebben nog maar weinig bedrijven hun resultaten bekend gemaakt en tot nog toe zijn er alleen negatieve resultaten door Scatec (hernieuwbare energie) en Orsted bekendgemaakt.



Communicatiediensten In Europa hebben voornamelijk alleen Telia en Tele2 hun resultaten gepubliceerd, waardoor de cijfers enigszins vertekend zijn.

Niet-duurzame consumptiegoederen: De jaar-op-jaar WPA-groecijfers in Europa lijken erg hoog (figuur 3), grotendeels als gevolg van de forse winstgroei van Anheuser-Busch InBev.

Figuur 2: Duidelijke sectortrends

De groei van de internetaandelen bleef verrassen. Nutsbedrijven presteerden zwak en financials leverden een positieve verrassing.

Beter dan verwachte winstcijfers	US – S&P 500		Europa – Stoxx600		Beter dan verwachte winstcijfers	US – S&P 500		Europa – Stoxx600	
Top 3 (op basis van aantal bedrijven)	1. IT		1. Financials		Top 3 (op basis van groeipercentage)	1. Duurzame consumptiegoederen		1. Financials	
	2. Financials		2. Gezondheidszorg			2. Financials		2. IT	
	3. Duurzame consumptiegoederen		3. Duurzame consumptiegoederen			3. Communicatiediensten		3. Materialen	
Slechtste 3 (op basis van aantal bedrijven)	1. Nutsbedrijven		1. Industrials		Slechtste 3 (op basis van groeipercentage)	1. Nutsbedrijven		1. Communicatiediensten	
	2. Vastgoed		2. Communicatiediensten			2. Vastgoed		2. Niet-duurzame consumptiegoederen	
	3. Niet-duurzame consumptiegoederen		3. Vastgoed			3. Gezondheidszorg		3. Nutsbedrijven	

Bron: Bloomberg, Quintet

Vooruitblik

Over een horizon van meerdere jaren beschouwd, blijven we positief over bedrijven en sectoren die zich aan de goede kant van structurele verandering bevinden, zoals technologie en gezondheidszorg. Beide sectoren hebben goede resultaten gepubliceerd en we zijn van mening dat ze goed gepositioneerd blijven om van hun respectievelijke groeiaanjagers te blijven profiteren, hoewel de belangstelling van beleggers voor deze sectoren op korte termijn kan afnemen. In de woorden van de legendarische belegger Benjamin Graham: "Op korte termijn is de beurs een stemmachine. Op lange termijn is het een weegschaal".

Bij het vaststellen van onze sectorbenaderingen verliezen we de ESG-uitdagingen voor bepaalde sectoren niet uit het oog. Daarom richten we ons niet op kortetermijnkoerswinsten en blijven we bij onze uitgangspunten voor een duurzame beleggingsbenadering.

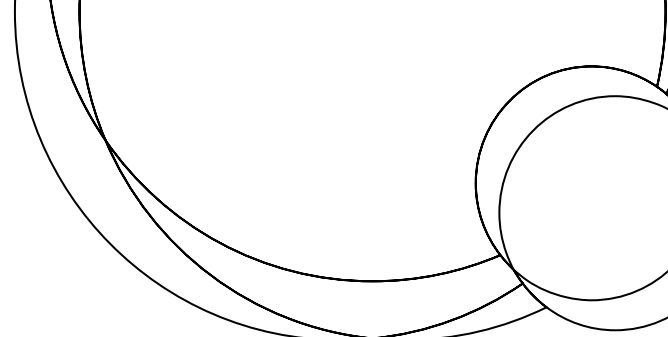
Wat onze macrovooruitzichten betreft, blijven we positief. De kleinere bedrijven blijven goed ondersteund en we blijven een tactische positie aanhouden in Britse kleinere bedrijven.

Figuur 3: Een jaar van uitersten

De jaar-op-jaarcijfers zullen de komende kwartalen fors blijven fluctueren. Het is realistischer om ze met de pre-covidniveaus te vergelijken.

Winstgroei	US – S&P 500	Europa – Stoxx600	Omzetgroei	US – S&P 500	Europa – Stoxx600
Top 3 (op basis van WPA-groei)	1. Duurzame consumptiegoederen (141,04%) 2. Financials (131,81%) 3. Materialen (68,46%)	1. Niet-duurzame consumptiegoederen (862,69%) 2. Financials (433,42%) 3. Duurzame consumptiegoederen (422,43%)	Top 3 (op basis van omzetgroei)	1. Informatietechnologie (22,27%) 2. Nutsbedrijven (18,24%) 3. Duurzame consumptiegoederen (17,11%)	1. Informatietechnologie (17,63%) 2. Financials (12,88%) 3. Duurzame consumptiegoederen (10,41%)
Slechtste 3 (op basis van WPA-groei)	11. Nutsbedrijven (-27,1%) 10. Vastgoed (-5,27%) 9. Niet-duurzame consumptiegoederen (8,77%)	11. Communicatiediensten (-14,39%) 10. Nutsbedrijven (-5,79%) 9. Gezondheidszorg (0,91%)	Slechtste 3 (op basis van omzetgroei)	11. Industrials (-1,32%) 10. Vastgoed (2,37%) 9. Energie (2,48%)	11. Energie (-11,47%) 10. Vastgoed (-6,89%) 9. Communicatiediensten (-1,38%)

Bron: Bloomberg, Quintet



Quintet Private Bank

We zijn er trots op dat we klein genoeg zijn om u en uw familieleden dienstverlening op maat te kunnen bieden, en groot genoeg om u toegang te verschaffen tot het beste dat de financiële wereld te bieden heeft. Wat uw behoeften ook zijn, wij bieden u objectieve inzichten, advies en informatie over producten en diensten, die overeenstemmen met uw persoonlijke doelstellingen. Met kantoren in 50 Europese steden staan we overal voor u klaar, waar u zich ook bevindt. Onze doelstelling is het winnen van uw vertrouwen en het gesprek aan te gaan over wat voor u daadwerkelijk van belang is.

Over ons

Quintet Private Bank (Europe) S.A. is in 1949 opgericht, heeft zijn hoofdkantoor in Luxemburg en is met 2.000 werknemers actief in meer dan 50 Europese steden. Quintet is een algemeen erkende, toonaangevende private bank voor vermogende personen, hun families en een breed scala aan institutionele en professionele cliënten, waaronder family offices, stichtingen en andere vermogensbeheerders. De familie private banken van Quintet bestaat uit Brown Shipley (VK), InsingerGilissen (Nederland), Merck Finck (Duitsland), Puilaetco (België), Puilaetco (Luxemburg), Quintet Danmark (Denemarken), Quintet Luxembourg (Luxemburg), Quintet Switzerland (Zwitserland).

Ga naar www.quintet.com voor meer informatie.

Voor een rijker leven

Wij zijn van mening dat een rijk en zinvol leven veel verder gaat dan vermogen en bezittingen en dat levensdoelen, passie en impact er voor onze cliënten daadwerkelijk toe doen. Als u net als ons gedreven bent en nieuwsgierig naar manieren om uw leven rijker te maken, dan nodigen we u van harte uit om deel te nemen aan onze voortdurende dialoog over dit onderwerp. We voeren regelmatig gesprekken met mensen uit alle delen van de samenleving over impact, cultuur, onderwijs, nalatenschap en talloze andere onderwerpen – om belangrijke vraagstukken van vandaag vanuit een ander perspectief te benaderen.

www.foraricherlife.com

Counterpoint marktinzichten

We benaderen de wereld vanuit een ander perspectief, en publiceren regelmatig verschillende artikelen waarin we nader ingaan op recente gebeurtenissen in de wereldeconomie en op de financiële markten. Naast onze wekelijkse, maandelijkse en jaarlijkse Counterpoints, kunt u interviews bekijken met Bill Street, onze Chief Investment Officer en met onze economen, analisten en asset-allocatiedeskundigen.

www.quintet.com

Dit document is opgesteld door Quintet Private Bank (Europe) S.A. De uitspraken en opvattingen in dit document - gebaseerd op informatie uit betrouwbaar geachte bronnen - zijn die van Quintet Private Bank op de publicatiedatum (10 mei 2021) en kunnen veranderen. De informatie in dit document is van algemene aard en vormt geen juridisch, boekhoudkundig, fiscaal of beleggingsadvies. Beleggers moeten zich ervan bewust zijn dat in het verleden behaalde resultaten geen indicatie vormen voor toekomstige resultaten en dat de waarde van beleggingen kan dalen of stijgen. Veranderingen in de wisselkoersverhoudingen kunnen er ook toe leiden dat de waarde van de onderliggende beleggingen stijgt of daalt.

Copyright © Quintet Private Bank (Europe) S.A. 2021. Alle rechten voorbehouden.