



## Counterpoint Weekly 14–20 februari 2022

**Kenneth Warnock**  
Head of Direct Equities

**Bill Street**  
Group Chief  
Investment Officer

### Robuuste vierde kwartaalresultaten en uiteenlopende trends

Naarmate het economisch herstel na de pandemie vordert, verslaan de bedrijfswinsten nog steeds de verwachtingen. Maar de mate waarin ze de verwachtingen verslaan neemt af. Binnen sectoren zien we uiteenlopende trends in de performance, maar het is belangrijk deze kortetermijntrends niet te extrapoleren.

#### Wat u moet weten

- In het 4e kw 2021 hebben de bedrijfsresultaten hun positieve trend voortgezet: 76% van de Amerikaanse en 58% van de Europese bedrijven presteerden beter dan verwacht.
- De cijfers waren weliswaar nog steeds beter dan verwacht (6% in de VS, 8% in Europa) maar lager dan in de voorgaande kwartalen. Het is een teken dat het herstel na de epidemie zich in een gevorderde fase bevindt en dat de voorspelbaarheid verbetert.
- Binnen sectoren is er sprake van meer uiteenlopende bedrijfsresultaten. Redenen hiervoor zijn onder meer verschillende bedrijfsmodellen en de timing van kosteninflatie en prijsverhogingen. Beleggers moeten ervoor waken deze kortetermijntrends niet te extrapoleren.

#### Weer een sterk resultatenseizoen

Inmiddels heeft meer dan de helft van de Amerikaanse bedrijven hun resultaten gepubliceerd en zijn van de meeste toonaangevende aandelen de resultaten bekend, waardoor we over een goed beeld van het resultatenseizoen als geheel beschikken. Van de 62% Amerikaanse bedrijven die per 9 februari 2022 hun resultaten hadden gepubliceerd, had 76% beter dan verwachte WPA-cijfers, die gemiddeld 6% hoger lagen. Het percentage bedrijven met beter dan verwachte resultaten is in lijn met de langetermijntrend.

Het gemiddelde van de beter dan verwachte resultaten was het laagste van 2021. Dit is een weerspiegeling van de eindfase van de herstelperiode na de epidemie en een aanwijzing dat de voorspelbaarheid beter wordt. Van de Europese bedrijven heeft vooralsnog 35% zijn resultaten gepubliceerd. Maar de trends zijn vergelijkbaar: 58% had beter dan verwachte WPA-resultaten, die gemiddeld 8% hoger waren.

In de VS bedraagt de WPA-groei jaar op jaar 28% over het vierde kwartaal, waarmee dit het vierde opeenvolgende kwartaal is met een winstgroei boven de 25%.

Hoewel sommige technologiebedrijven met problemen te kampen hadden, is het algemene beeld rooskleurig

**Figuur 1: Winstcijfers 4e kw. 2021**

Beter dan verwachte winst, maar met minder uitschieters dan in de voorgaande vier kwartalen.

	US – S&P 500	Europa – Stoxx600
Percentage bedrijven dat resultaten heeft gepubliceerd	62%	35%
Percentage bedrijven met beter dan verwachte WPA-resultaten	76%	58%
WPA-groei j-o-j	27,8%	88,6%
Hogere WPA-groei vs verwachtingen	6,3%	8,2%
Percentage bedrijven met beter dan verwachte omzet	68%	74%
Omzetgroei j-o-j	16,6%	26,9%
Hoger dan verwachte omzet	3,1%	6,8%

Bron: Bloomberg, Quintet, per 9 februari 2022

Opmerking: In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicatie voor toekomstig rendement.

### Wat we in de verschillende sectoren hebben gezien

**Figuur 2: Welke sectoren zorgden voor de grootste verrassingen?**

Zowel in de VS als in Europa hebben technologiebedrijven goed gepresteerd

Beter dan verwachte winstcijfers	US – S&P 500	Europa – STOXX 600
3 grootste beter dan verwachte resultaten (op basis van groeipercentage)	1-> Discretionaire consumptiegoederen	1-> Vastgoed
	2-> Financiële instellingen	2-> Technologie
	3-> Technologie	3-> Industrie
3 meest tegenvallende resultaten (op basis van groeipercentage)	1-> Industrie	1-> Discretionaire consumptiegoederen
	2-> Materialen	2-> Telecom
	3-> Vastgoed	3-> Nutsbedrijven

Bron: Bloomberg, Quintet, per 9 februari 2022

Opmerking: In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicatie voor toekomstig rendement.

**IT en communicatiediensten**

---

## Om kostenstijgingen te compenseren, worden prijsverhogingen in verschillend tempo doorgevoerd

Naar de internationaal belangrijke en omvangrijke IT-sector gaat altijd veel aandacht uit. Belangrijk nieuws is dat Apple en Microsoft, de twee grootste bedrijven ter wereld, beter dan verwachte resultaten hebben gepubliceerd, zowel wat de omzet als de winst betreft. Bovendien hebben deze twee toonaangevende bedrijven, in tegenstelling tot vrijwel alle andere sectoren, niet te kampen met kosteninflatie en knelpunten in toeleveringsketen. In de halfgeleiderindustrie blijft de vraag groter dan het aanbod. ASML, de toonaangevende producent van uitrusting voor de sector, verwacht dat deze situatie voorlopig zal aanhouden.

PayPal, een toonaangevend bedrijf voor digitale betalingen, publiceerde voor het tweede opeenvolgende kwartaal tegenvallende resultaten. We zien tekenen dat sommige bedrijven die gedurende de pandemie uitzonderlijk goed hebben gepresteerd nu moeite hebben om de onderliggende vraag te bepalen.

Onder communicatiediensten vallen sociale media en digitale-entertainmentbedrijven. Alphabet, het moederbedrijf van Google en YouTube, heeft met een omzetgroei van 32% uitstekende resultaten gepubliceerd en er zijn signalen dat de investeringen van het bedrijf in AI-onderzoek tot betere resultaten leiden. Meta Platforms (voorheen Facebook) liet echter weten dat 2022 vanwege de aanpassing van zijn bedrijfsmodel en -strategie een jaar vol uitdagingen zou worden. Netflix, een ander aandeel dat in de schijnwerpers staat, publiceerde teleurstellende resultaten en een lagere dan verwachte groei van het aantal abonnees.

### **Discretionaire en basisconsumptiegoederen**

Amazon.com en Tesla, de twee grootste bedrijven op het gebied van discretionaire consumentengoederen, hebben in deze sector verreweg het beste gepresteerd. De verwachting was dat het vierde kwartaal voor Amazon een uitdagende periode zou worden, omdat de online-verkoopcijfers in het voorgaande jaar zeer sterk waren. Dankzij een combinatie van robuuste advertentie inkomsten (zie Alphabet en Facebook hierboven), versnellende groei van zijn AWS Cloud Computing divisie (zie Microsoft hierboven) en een aangekondigde prijsverhoging voor zijn bijna wereldwijd verkrijgbare Prime-abonnement, kon het bedrijf dit scenario voorkomen. Ondanks problemen in zijn toeleveringsketen presteerde Tesla beter dan verwacht. In 2022 zou het bedrijf deze stijgende lijn moeten voortzetten.

Binnen de meer defensieve sector basisconsumptiegoederen zijn er opvallende verschillen. Proctor & Gamble had zijn prijzen met 3% verhoogd, maar desondanks is de omzet met 3% gegroeid. Deze prijsverhogingen waren noodzakelijk om de hogere inputkosteninflatie te compenseren, die anders een negatieve impact op de marges van het bedrijf zou hebben gehad. Estée Lauder, een multinational op het gebied van luxe cosmetica en parfums, heeft dankzij het aanhoudend herstel sinds 2020 nog steeds groeiende marges.

### **Financials**

Banken zijn interessante beleggingsobjecten voor beleggers die een stijgende rente verwachten, maar de onderliggende trends in de sector lopen uiteen. Het gunstige effect van het verlagen van de stroppenpotten is nu bijna voltooid, zodat het voor de banken weer business as usual is. De verwachting is echter dat ten gevolge van twee factoren de kosten zullen stijgen: de beloning van medewerkers (in het bijzonder bij *investment banking*) en technologie uitgaven. Hoewel het renteklimaat voor banken gunstiger wordt, blijft de dreiging van concurrentie door de toetreding van nieuwe fintech-bedrijven groot, en waarschijnlijk zijn er grotere investeringsuitgaven nodig om dit te bestrijden.

### **Gezondheidszorg**

Voorafgaand aan de JP Morgan Healthcare conference hebben een groot aantal van de toonaangevende gezondheidszorgbedrijven vooraankondigingen gedaan over hun vierde kwartaalwinst. Dit verschafte ons inzichten in drie algemene thema's. In de eerste plaats waren covid-gerelateerde inkomsten weliswaar een enorme meewind voor lifescience bedrijven als Thermo-Fisher Scientific, maar ook de basisactiviteiten hebben uitstekend gepresteerd. Ten tweede investeren internationale farmaceutische en biotech-bedrijven in nieuwe manieren om de

prijstdruk en strengere regelgeving te compenseren. Deze nieuwe producten (zoals mRNA en *genome editing*) vereisen gespecialiseerde kennis en productiemethoden. De outsourcingtrend zal naar verwachting aanhouden. En ten derde lijken, ondanks de onzekerheid over de korte termijn, de langetermijnvooruitzichten in China positief. Dit wordt aangejaagd door de speciale aandacht van de overheid voor gezondheidszorg, veiligheid en infrastructuur als aanjagers van de BBP-groei.

### Industrie en materialen

Voor de industrie is het beeld hetzelfde als het afgelopen kwartaal, met goedgevulde orderportefeuilles en goede omzetcijfers die door de stijgende kosten enigszins worden gedrukt. Bij de bedrijven die nog toe hun resultaten hebben gepubliceerd is dit een vrij algemene trend. Dankzij hun grotere vermogen om prijsverhogingen door te voeren presteren bedrijven met gedifferentieerde productlijnen beter. Op basis van de bedrijfsresultaten is de materialensector in het vierde kwartaal tot nog toe een van de zwakste broeders. Dit kan grotendeels aan de positie van de sector in de waardeketen worden toegeschreven: de inputkosten (grondstoffen) stijgen onmiddellijk, maar de gerealiseerde verkoopcijfers stijgen langzamer. Deze dynamiek bleek duidelijk bij Givaudan en Ecolab, twee hoogwaardige materialen bedrijven met verschillende markten.

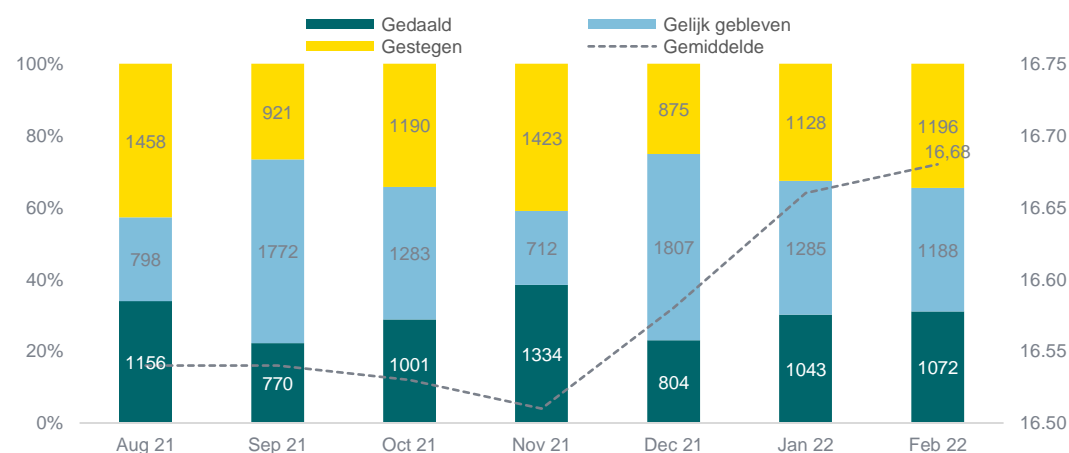
### Stijgende trends in VS en Europa voor winstprognoses 2022

Na een periode van horizontale ontwikkeling zijn de winst per aandeel (WPA) prognoses voor 2022 voor de Amerikaanse markt de afgelopen maanden gestegen. Dit kan waarschijnlijk worden toegeschreven aan het toenemende gevoel dat het ergste van de pandemie nu achter ons ligt. De consensusverwachting voor de WPA-groei in 2022 bedraagt nu 12%.

In Europa begint zich een vergelijkbaar beeld af te tekenen; de WPA-prognoses voor 2022 beginnen weer te stijgen en de consensusverwachting voor de WPA-groei in 2022 bedraagt nu 10%.

### Figuur 3: Consensusverwachting 2022 voor de VS

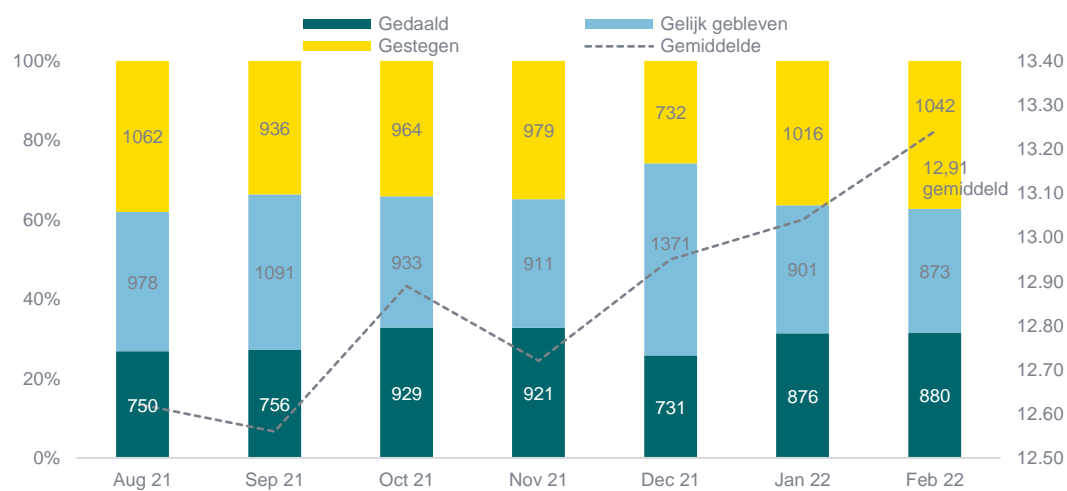
WPA-prognoses nemen toe na een periode van stabiliteit



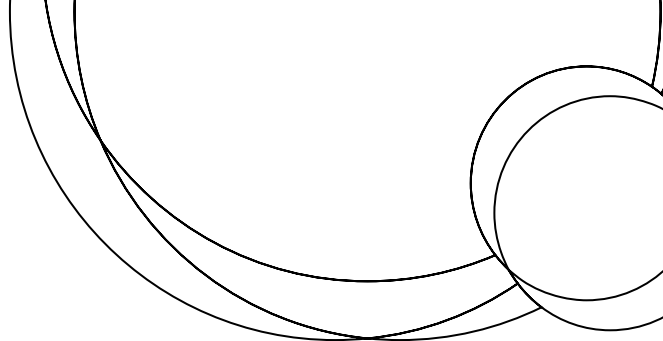
Bron: Factset, 8 februari 2022

**Figuur 4: Consensusverwachting 2022 voor Europa**

Europa biedt hetzelfde beeld als de VS



Bron: Factset, 8 februari 2022



## 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), en Quintet Luxembourg (Luxemburg).

Ga naar [www.quintet.com](http://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](http://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](http://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 (14 februari 2022) 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. 2022. Alle rechten voorbehouden.