

Counterpoint Weekly 16–22 mei 2022

Kenneth Warnock
Head of Direct Equities

Bill Street
Group Chief
Investment Officer

Positief verrassende winstcijfers, maar lagere winstvoorspellingen

De omzet- en winstgroei in het 1e kwartaal 2022 waren zowel in de VS als in Europa beter dan verwacht. Dit was voor een groot deel te danken aan de goede resultaten van de energiesector. Het percentage bedrijven dat beter presteerde dan verwacht ligt boven de langetermijntrend, maar is lager dan in voorgaande kwartalen.

Wat u moet weten

- In het 1e kwartaal 2022 hebben de bedrijfsresultaten de recente positieve trend voortgezet: 78% van de Amerikaanse bedrijven en 66% van de Europese bedrijven presteerde beter dan verwacht. Deze resultaten liggen voor beide regio's boven de langetermijntrend.
- De winstcijfers waren weliswaar nog steeds beter dan verwacht (4% in de VS, 11% in Europa) maar lager dan in de voorgaande kwartalen.
- De winstprognoses zijn licht gestegen, maar bedrijven hebben sinds het begin van het resultaatenseizoen de winstverwachtingen licht neerwaarts bijgesteld.

Robuuste onderliggende omzetgroei

Inmiddels hebben de meeste bedrijven hun resultaten over het 1e kwartaal gepubliceerd en we hebben nu een goede indruk van het resultaatenseizoen als geheel. Van de 87% Amerikaanse bedrijven die per 6 mei 2022 hun resultaten hadden gepubliceerd, had 78% beter dan verwachte winst-per-aandeel (WPA)-cijfers, die gemiddeld 4% hoger lagen. Het percentage bedrijven met beter dan verwachte resultaten ligt iets boven de langetermijntrend.

De energiesector levert met een omzetgroei van 59% in de VS en 69% in Europa begrijpelijkerwijs een aanzienlijke bijdrage aan het totale resultaat. Zonder de energiesector bedraagt de gemiddelde winstgroei niettemin nog steeds 11% in de VS en 16% in Europa.

In de VS bedroeg de winstgroei 7% en in Europa 45%, hoewel dit zonder de energiesector uitkomt op respectievelijk 1% en 17%.

Figuur 1: Winstcijfers 1e kwartaal 2022

Aangejaagd door de energiesector overtreffen de omzet- en winstcijfers de verwachtingen

	US – S&P 500	Europa – Stoxx600
Percentage bedrijven dat resultaten heeft gepubliceerd	87%	63%
Percentage bedrijven met beter dan verwachte WPA-resultaten	78%	66%
WPA-groei jaar-op-jaar	8,3%	9,9%
Hoger dan verwachte WPA-groei	4,0%	10,6%
Percentage bedrijven met beter dan verwachte omzet	67%	74%
Omzetgroei jaar-op-jaar	14,2%	27,0%
Hoger dan verwachte omzetgroei	2,2%	5,0%

Zoals door de meeste analisten was voorzien, zorgde de energiesector voor het grootste gedeelte van de groei

Bron: Bloomberg, bedrijfseigen onderzoek, gegevens per 6 mei 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 heeft de materialensector goed gepresteerd

Beter dan verwachte winstcijfers	US – S&P 500	Europa – STOXX 600
3 hoogste beter dan verwachte resultaten (op basis van groeipercentage)	1-> Basismaterialen	1-> Communicatie
	2-> Gezondheidszorg	2-> Duurzame consumptiegoederen
	3-> Basisconsumptiegoederen	3-> Basismaterialen
3 slechtste resultaten (op basis van groeipercentage)	1-> Discretionaire consumptiegoederen	1-> Vastgoed
	2-> Energie	2-> Nutsbedrijven
	3-> Industrie	3-> Energie

Bron: Bloomberg, bedrijfseigen onderzoek, gegevens per 6 mei 2022

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

IT en communicatiediensten

Er gaat naar de internationaal belangrijke en omvangrijke IT-sector altijd veel aandacht uit en dit was ook in het 1e kwartaal 2022 het geval. De twee grootste bedrijven ter wereld, Apple en Microsoft, publiceerden beter dan verwachte resultaten, zowel wat de omzet als de winst betreft. Apple erkent echter dat de verstoringen van de toeleveringsketen ten gevolge van de covid-beperkingen in China van invloed gaan zijn de kosten het tweede kwartaal.

Alphabet, het moederbedrijf van Google, publiceerde gemengde resultaten; Search en Cloud hadden goed gepresteerd, maar de groeicijfers van YouTube waren slechter dan verwacht. Visa publiceerde zeer goede resultaten, met een omzetgroei van 25% jaar-op-jaar, aangejaagd door een sterk herstel van internationale volumes dankzij de weer oprabbende reissector.

In de halfgeleiderindustrie blijft de onderliggende vraag hoog, hoewel toeleveringsproblemen voor de korte termijn voor tegenwind zorgen. ASML herhaalde zijn positieve langetermijnvooruitzichten voor de sector.

Discretionaire en basisconsumptiegoederen

Amazon.com en Tesla, de twee grootste bedrijven binnen discretionaire consumentengoederen, hebben in deze sector verreweg het beste gepresteerd.

Uit de resultaten van Tesla bleek duidelijk een sterke vraag naar elektrische voertuigen en dat de uitvoering van het bedrijf onberispelijk is. De omzetgroei bedroeg 81% jaar-op-jaar en de

Door prijsverhogingen verbetert de omzet, maar zijn noodzakelijk om de stijgende kosten te compenseren

brutomarges groeiden tot 30%, terwijl er werd uitgegaan van 27%. Het bedrijf liet ook weten vertrouwen te hebben in de geplande groei van het aantal geleverde voertuigen.

Amazon.com publiceerde een sterke groei (37%) van zijn toonaangevende AWS-cloudactiviteiten, maar stelde teleur door de lagere winstgevendheid van de e-commerce ten gevolge van stijgende interne en externe kosten. De prognoses voor de omzetgroei in het 2e kwartaal waren ook lager dan de consensusverwachting, hoewel dit grotendeels kan worden toegeschreven aan de verschuiving van Prime Day van het 2e kwartaal naar het 3e kwartaal van het jaar.

Procter & Gamble meldde een omzetgroei van 10%, de hoogste sinds jaren – 5% door prijsstelling, 3% door volume en 2% door mix. De prijsverhogingen van P&G's worden vooralsnog door de consument geaccepteerd, een teken van dat het vermogen om prijzen te verhogen tot nog toe robuust is. Estée Lauder, marktleider in hoogwaardige cosmetica en parfums, kende ook een sterke omzetgroei van 9%, maar waarschuwde ervoor dat de lockdowns in China in de tweede helft van het jaar een groter negatief effect zullen hebben.

Financials

Banken zijn interessante beleggingsobjecten voor beleggers die een stijgende rente verwachten, maar de onderliggende trends in de sector lopen uiteen. Het gunstig effect van terugboekingen van waardeverminderingen 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 uitgaven voor technologie. 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

De gezondheidszorg is een sector met andere kenmerken, die over het algemeen minder te lijden heeft van economische variabelen. Thermo Fisher Scientific meldde een hoger dan verwachte omzetgroei van 19%, zelfs een vergelijking met de uitzonderlijk goede periode vorig jaar dankzij de covid-tests. Thermo profiteert ook van vroege omzetsynergieën door de outsourcing aan PPD, zijn biofarma-overname.

Eli Lilly publiceerde robuuste resultaten en opwaarts bijgestelde winstverwachtingen voor het volledige jaar, grotendeels aangejaagd door de hoger dan verwachte omzet van covid-antilichamen. Novo Nordisk publiceerde beter dan verwachte resultaten van zijn toonaangevende diabetes- en obesitasfranchises en verhoogde zijn prognoses voor het volledige jaar. Roche publiceerde licht gemengde omzetcijfers voor het 1e kwartaal; met uitstekende resultaten voor Diagnostics, dat profiteerde van het covidtesten, maar iets minder positieve resultaten van zijn nieuwe farmaceutische producten.

Industrie en basismaterialen

Voor de sector 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 tot nog toe hun resultaten hebben gepubliceerd is dit een vrij algemene trend. Dankzij hun grotere vermogen om prijzen te verhogen presteren bedrijven met gedifferentieerde productlijnen beter.

Schneider Electric en Linde zijn twee zeer verschillende bedrijven, maar beiden waren in staat om hun prijzen te verhogen (respectievelijk met 7% and 6%), waardoor ze de omzetprognoses konden overtreffen.

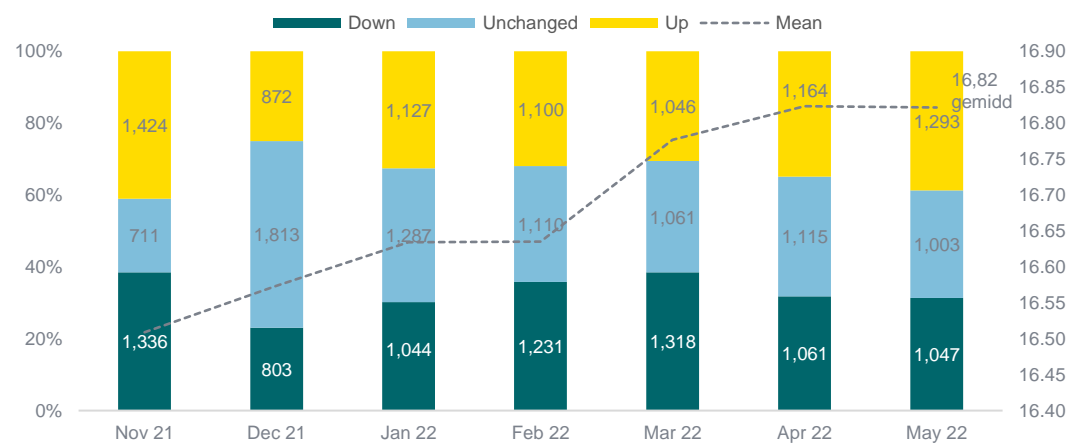
Stijgende trends in VS en Europa voor winstprognoses 2022

De WPA-prognoses voor 2022 voor de Amerikaanse markt zijn de afgelopen drie maanden licht gestegen; voor 2022 wordt nu een WPA-groei van 12,4% verwacht. Aangevoerd door de energiesector is de toename van de WPA in Europa in 2022 groter. De consensusverwachting voor de WPA-groei in 2022 bedraagt nu 18,1%.

Er dient echter te worden vermeld dat de WPA-groei prognoses voor 2022 sinds het begin van het resultaatenseizoen gemiddeld met 0,9% neerwaarts zijn bijgesteld.

Figuur 3: Consensusverwachting 2022 voor de VS

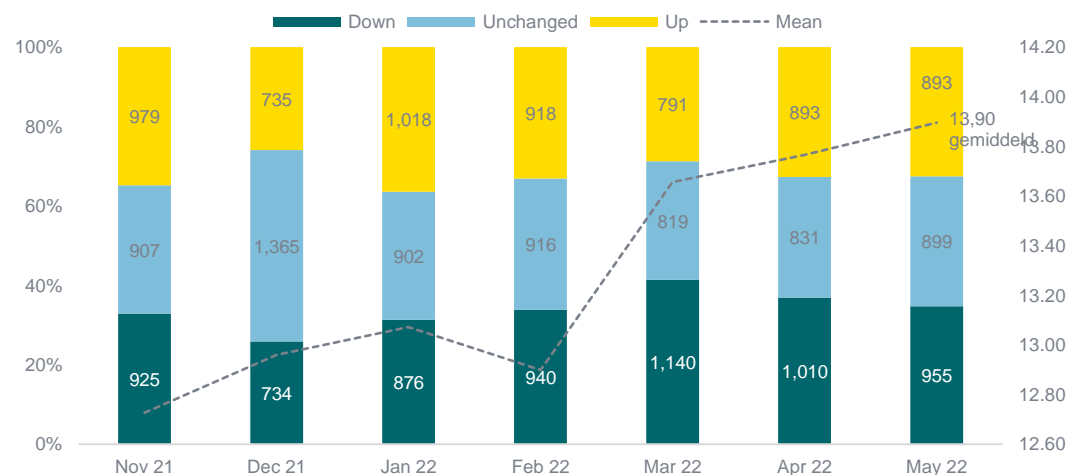
De WPA-groei prognoses nemen in de VS licht toe



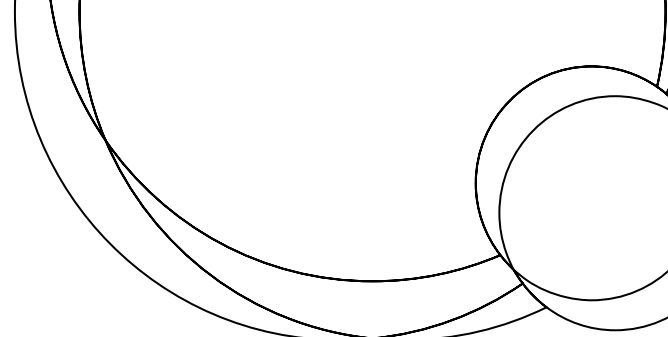
Bron: Factset, 6 mei 2022

Figuur 4: Consensusverwachting 2022 voor Europa

Europa biedt hetzelfde beeld als de VS



Bron: Factset, 6 mei 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 van 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 voor meer informatie.

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, maandelijks 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 (16 mei 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.