

Counterpoint Weekly 7–13 februari 2022

Innovatie drijvende kracht achter groei

Pinaki Das

Head of Thematic Research

Daniele Antonucci

Chief Economist &
Macro Strategist

Kenneth Warnock

Head of Direct Equities

Adam Lavelle

Equity analyst

James Purcell

Group Head of
Duurzaam beleggen

Bill Street

Group Chief
Investment Officer

Ondanks de hoge kosten is er sprake van aanhoudende en zelfs versnellende innovatie. Volgens ons zullen de meest innovatieve bedrijven waarschijnlijk als langetermijnwinnaars uit de bus komen. De huidige zwakte in "innovatieaandelen" biedt volgens ons koopkansen.

Wat u moet weten

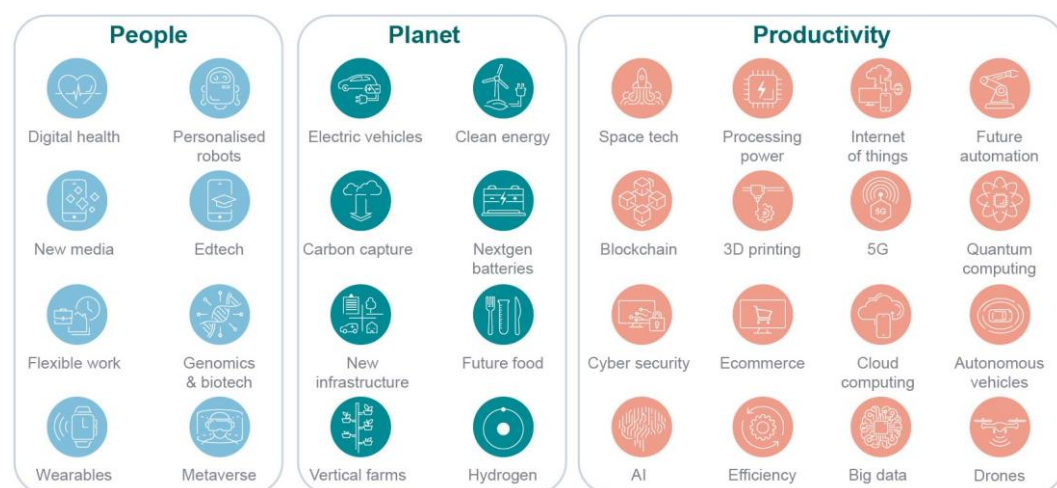
- In onze [Counterpoint 2022](#) beschouwen we innovatie als een structurele trend die zich over een langdurige periode uitstrekt. De rotatie van groei- naar waarde aandelen in de afgelopen 12 maanden lijkt dit tegen te spreken. Ook zijn er enkele grote, op innovatie gerichte fondsen die met belangrijke correcties te kampen hebben gehad. Ondanks deze kortetermijnfluctuaties zijn we van mening dat innovatie een cruciale factor is voor succes op de lange termijn en dat beleggers hun blootstelling aan verschillende innovatie thema's zouden moeten blijven verhogen.
- De hoge inflatie op de korte termijn en de stijgende rente vormen geen belemmering voor innovatie. Ze zouden de ontwikkelingen zelfs kunnen versnellen. Net zoals COVID-19 de ontwikkelingen op het gebied van gezondheidszorgtechnologie en digitalisering heeft gestimuleerd, zou kostendruk doorbraken op het gebied van robotica, automatisering, flexibel werken, schone energie, mobiliteit en digitalisering kunnen versnellen, waardoor de kosteninflatie afneemt en de economische groei en de werkgelegenheid worden aangejaagd.
- De impact van een hogere rente op de waarderingen is niet eenduidig, maar wij zijn van mening dat een hogere rente geen remmende factor vormt voor innovatie in de echte wereld. Grote technologiebedrijven beschikken over meer cash die ze in innovatie kunnen investeren dan welk bedrijf dan ook in geschiedenis van de financiële markten. Private markten, die meer door aandelen dan door obligaties worden gefinancierd, blijven de motor achter innovatie. De meeste op technologie gerichte kwalitatief hoogwaardige groeibedrijven zijn niet alleen sterk in innovatie, maar hebben ook een beter prijszettingsvermogen om de stijgende kosten te kunnen financieren en een lager schuldenniveau dan waarde aandelen uit de oude economie.

Sommige bekende innovatiefondsen, SPAC's en speculatieve beleggingscategorieën als cryptovaluta zijn ten opzichte van hun hoogtepunt meer dan 50% gedaald. Als het tempo waarin wordt geïnnoveerd te traag is, zouden beleggers er dan beter aan doen om innovatie aandelen te vermijden? Onze analyse suggereert overduidelijk het tegenovergestelde – innovatie zal op een groot aantal gebieden waarschijnlijk gestaag doorgaan en in een klimaat van hogere kosten waarschijnlijk versnellen (figuur 1). Tegelijkertijd is er zelfs een nog belangrijkere reden om in hoogwaardige innovatieve bedrijven te beleggen. Ze kunnen dankzij hun historisch hoge cashpositie in nieuwe producten en diensten investeren en hebben, in tegenstelling tot de oude-economiebedrijven (d.w.z. waarde aandelen), het prijszettingsvermogen om stijgende kosten door te berekenen.

Door de rotatie van groei- naar waarde aandelen sinds 2021 is de outperformanceperiode van tien jaar omgeslagen in underperformance van innovatie-aandelen

Figuur 1: Voortschrijdende innovatie in verschillende thema's

Binnen de pijlers Mensen, Planeet en Productiviteit van ons thematische landschap vindt er op een groot aantal gebieden innovatie plaats. Deze innovatie zal waarschijnlijk ook bij stijgende inflatie of stijgende rente aanhouden. Deze innovaties zouden op de langere termijn onze manier van leven en de financiële markten kunnen veranderen.



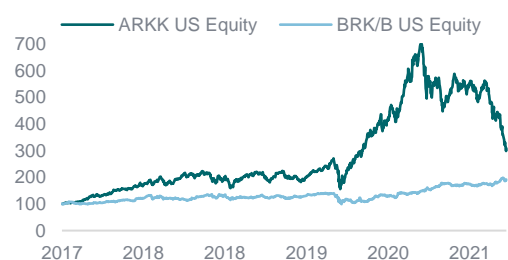
Bron: Quintet Thematic

We gaan hier dieper in op drie thema's: (1) de underperformance van innovatie aandelen; (2) innovatietrends in de echte wereld en (3) de kenmerken van kwalitatief hoogwaardige innovatieve bedrijven waardoor zij het in het huidige klimaat van hogere kosten beter zouden moeten presteren (bijv. bedrijven met hogere marges, beter prijszettingsvermogen en nieuwe diensten of producten die de groei aanjagen). Nu het schuldenniveau over de hele lijn op een historisch hoog niveau blijft en de spaarquote normaliseert, zou door de combinatie van hoge inflatie en stijgende rente de vraag kunnen afnemen, waardoor de winst van waarde aandelen afneemt. Hierdoor zou er volgens ons een snelle ommekeer kunnen plaatsvinden waardoor innovatie aandelen snel dominant kunnen worden.

Underperformance van innovatie aandelen en waarderingen

Aan de recente underperformance van een groot aantal op innovatie gerichte aandelen en van beleggingscategorieën als cryptovaluta die als speculatief kunnen worden beschouwd, liggen verschillende factoren ten grondslag (figuur 2 en 3). In bepaalde gevallen is het de afwikkeling van de COVID-trade van 2020. Aandelen die sterk verbonden waren met werken op afstand moesten bijvoorbeeld een groot deel van hun in 2020 gemaakte winst weer inleveren, toen de economieën in 2021 weer begonnen te normaliseren. Ondergewaardeerde waarde aandelen raakten door de verwachte heropening van de economie weer in de gratie. In sommige gevallen (vooral bij snelgroeiende, niet-winstgevende bedrijven) leidde de stijgende rente ertoe dat beleggers de discontopercentages gingen herzien die in het waarderingsskader worden gebruikt. Ten slotte was er de bredere markt die ging zoeken naar realistische mogelijkheden voor commercieel succes bij bepaalde innovatiethema's, waardoor thema's als vastestofbatterijen, *vertical farming* en waterstof opnieuw werden geëvalueerd.

Figuur 2: ARK Innovation vs Berkshire Hathaway (omgerekend naar USD)
 Groeifondsen als ARKK hebben in 2021 slechter gepresteerd dan waardebeleggingen als Berkshire Hathaway

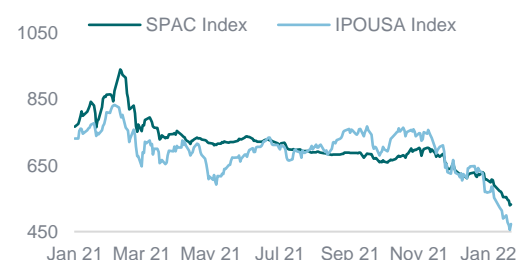


Bron: Quintet, Bloomberg.

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

Figuur 3: SPAC Index vs IPO Index (USD)

Op innovatie gerichte activa als SPAC's (Special Purpose Acquisition Vehicles) hebben in de loop van 2021–22 ondergepresteerd



Bron: Quintet, Bloomberg.

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

De waarderingratio's zijn ook gedaald. De bekende, specifiek op innovatie gerichte Amerikaanse vermogensbeheerder ARK Invest had gedurende de afgelopen rotatieperiode te kampen met een forse daling van het ARKK fund, zijn belangrijkste fonds. ARKK worden verhandeld tegen 8x vermogenswaarde/omzet 2023e, vergeleken met een hoogtepunt in 2020 van 13, 4x en gemiddeld 4,7x pre COVID-19 (figuur 4). De omzetgroei van bedrijven in het ARKK fund (27,6% 2022e, 25% 2023e) ligt boven de gemiddelde omzetgroei van ARKK van ~17% j-o-j in de periode 2014–19, voor Covid. We zien nu een herwaardering van groei vanaf duidelijk hoge waarderingratio's in 2020 tot nu meer een redelijke niveaus, zeker wanneer we omzetgroei meewegen. We zijn van mening dat de groei op zich nog steeds robuust is.

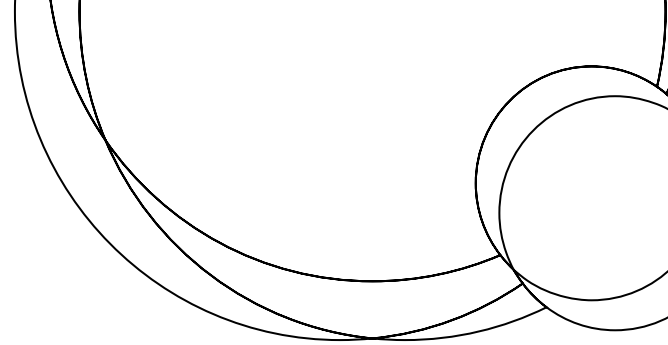
Figuur 4: ARK Innovation vermogenswaarde/omzet vs omzetgroei

Vermogenswaarde ARKK/Omzetratio's voor 2023e zijn nu veel lager dan in 2020-21

ARK Innovation											
Metric	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Pre COVID Average	2020	2021	2022e	2023e
EV/Sales	4.6	4.4	4.2	4.9	4.5	5.3	4.7	13.4	10.8	9.9	8.0
Sales Growth	15.5%	11.7%	17.1%	17.1%	21.6%	20.8%	17.3%	18.5%	70.8%	27.6%	25.1%

Bron: Quintet, Bloomberg. Historisch overzicht van FactSet, ARKK 2022/23e cijfers aangepast voor uitschieters

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

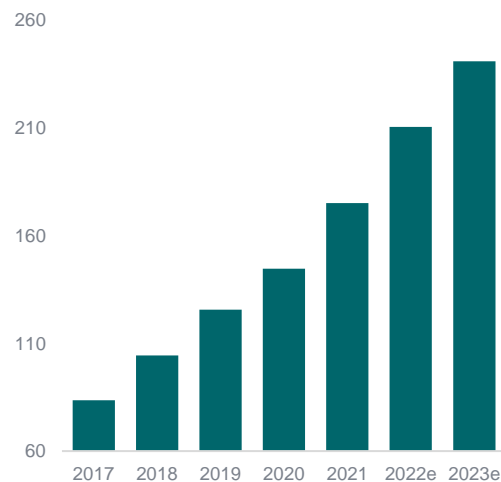


Wordt innovatie in de echte wereld door inflatie en rente afgeremd?

Wij denken niet dat innovatie zal vertragen wanneer de inflatie op korte termijn toeneemt en zelfs niet als de rente op langere termijn geleidelijk zal stijgen. Het is waar dat de snelste periode van innovatie die de mensheid heeft gezien (sinds de introductie van de iPhone in 2007) samenviel met de periode van ultralage rente na de wereldwijde financiële crisis in 2008. De ultralage rente heeft er in enige mate toe bijgedragen dat er in een klimaat van algemene economische groei geld naar innovatieve startups is gestroomd. Maar de afgelopen tien jaar was de grootste driver van innovatie de digitalisering van de economie, die mogelijk werd gemaakt door technologische ontwikkelingen als mobiele apparaten, cloudcomputing en e-commerce.

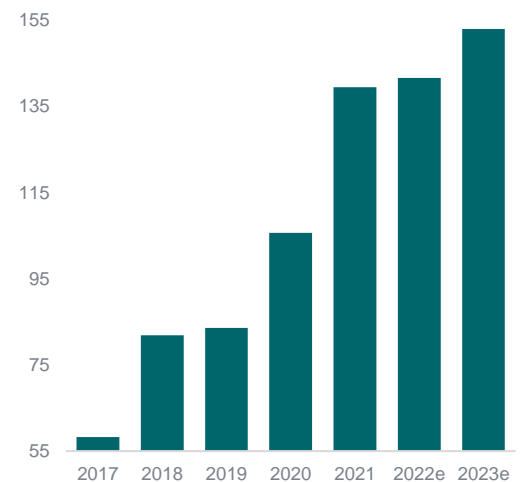
Een relevante illustratie hiervan is Japan na de crash van 1987. Het land had gedurende meerdere decennia te kampen met een ultralage rente, maar er vond geen disruptieve innovatie plaats die ook maar in de buurt komt van wat we het afgelopen decennium hebben gezien. Wij zijn van mening dat de rente niet zo'n belangrijke factor is als aanjager van innovatie vergeleken met andere aanjagers als technologie, demografische ontwikkelingen, een gunstig ondernemingsklimaat, een populatie die nieuwe technologie adopteert en de structuur van de economie (zoals een systeem voor durfkapitaal).

Figuur 5: Totale uitgaven voor onderzoek en ontwikkeling van de 10 grootste Amerikaanse technologiebedrijven
R&D-uitgaven van de grootste Amerikaanse technologiebedrijven nemen elk jaar toe



Bron: Quintet, Bloomberg (USD miljard)
Opmerking: In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicatie voor toekomstig rendement. Top 10 Amerikaanse technologiebedrijven op basis van marktkapitalisatie 2022.

Figuur 6: Totale kapitaaluitgaven van de 10 grootste Amerikaanse technologiebedrijven
De grote technologiebedrijven doen ook grote investeringen om nieuwe technologie-infrastructuur op te zetten



Bron: Quintet, Bloomberg (USD miljard)
Opmerking: In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicatie voor toekomstig rendement. Top 10 Amerikaanse technologiebedrijven op basis van marktkapitalisatie 2022.

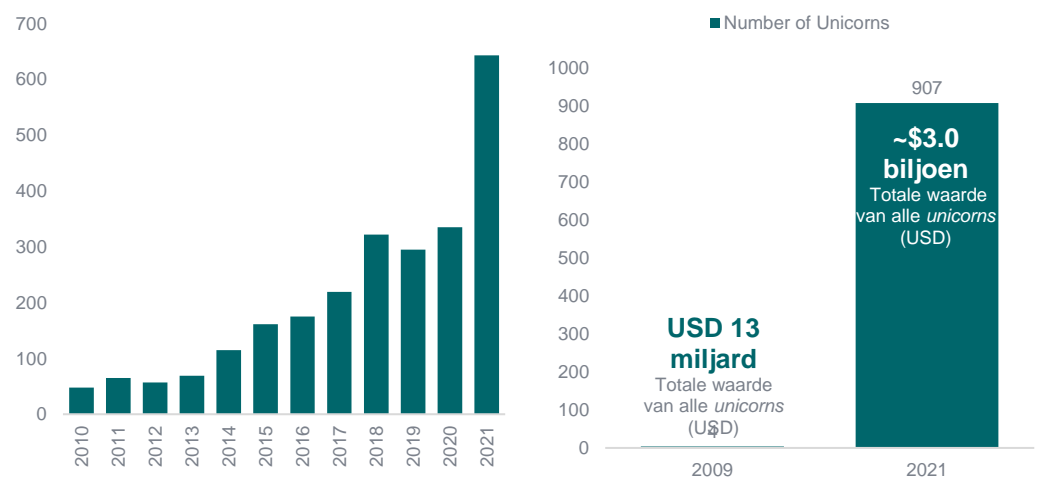
De gegevens over geplande en gerealiseerde uitgaven van bedrijven wijzen ook op grotere investeringen in innovatie (figuur 5 en 6). De 10 grootste Amerikaanse technologiebedrijven geven elk jaar meer uit aan R&D, terwijl hun kapitaaluitgaven voor nieuwe technologie-infrastructuur zoals datacenters, smart warehouses en geavanceerde fabrieken voor halfgeleiders, accu's en elektrische voertuigen ook toenemen. Dit blijkt ook duidelijk uit de aangekondigde projecten van de grote technologiebedrijven. Meta (voorheen Facebook) is van plan om in 2022 de snelste supercomputer ter wereld te bouwen om het 'Metaverse' mogelijk te maken. In Texas is Tesla de grootste autofabriek ter wereld aan het bouwen. TSMC en Intel investeren tientallen miljarden in de bouw van volgende generatie halfgeleiderfabrieken in de VS. Investerings door middel van durfkapitaal en ondersteuning van startups nemen ook toe, waardoor de private kapitaalgroei

Zowel beursgenoteerde bedrijven als particulier gefinancierde met bijvoorbeeld durfkapitaal blijven in innovatiethema's investeren

toeneemt (figuur 7). Er zijn geen voor de hand liggende redenen waarom sterke bedrijven, met name technologiereuzen, hun uitgaven en inspanningen voor innovatie op een lager pitje zouden zetten.

Figuur 7: Durfkapitaalfinanciering – durfkapitaalfondsen richten zich op innovatie

Durfkapitaalfondsen hebben in 2021 meer in niet-beursgenoteerde bedrijven geïnvesteerd dan in 2019-20 gecombineerd. De waarde van alle unicorns wereldwijd bedraagt inmiddels in totaal USD 3 biljoen, vergeleken met slechts USD 13 miljard in 2009. Dit verschaft durfkapitaalfondsen slagkracht.



Bron: Quintet, Crunchbase, CB Insights (USD mld., tenzij anders vermeld)

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

Wat zijn de kenmerken van een bedrijf dat ondanks hoge kosten goed blijft presteren?

Een groot aantal moderne succesvolle bedrijven heeft een bovengemiddelde omzetgroei en hoge marges, waardoor ze in staat zijn voortdurend te investeren in innovatieve producten en diensten (figuur 8). Dit kan worden toegeschreven aan kenmerken zoals hun gerichtheid op software (bijv. Microsoft), leiderschap op het gebied van fundamentele technologieën (e.g. ASML), netwerkeffecten (bijv. Meta en Alphabet), ecosystemen (bijv. Apple), schaalvoordelen (bijv. Amazon), toonaangevende innovatieve producten en diensten (bijv. Tesla en Netflix), abonnementen voor essentiële toepassingen (bijv. Adobe) of een blootstelling aan snelgroeiende sectoren (bijv. Nvidia in gaming), om slechts enkele voorbeelden te noemen.

De kenmerken die in de afgelopen tien jaar van lage inflatie hebben bijgedragen tot het succes van bepaalde moderne bedrijven, zijn ook interessant in een scenario van hoge inflatie, zowel op de korte als de lange termijn.

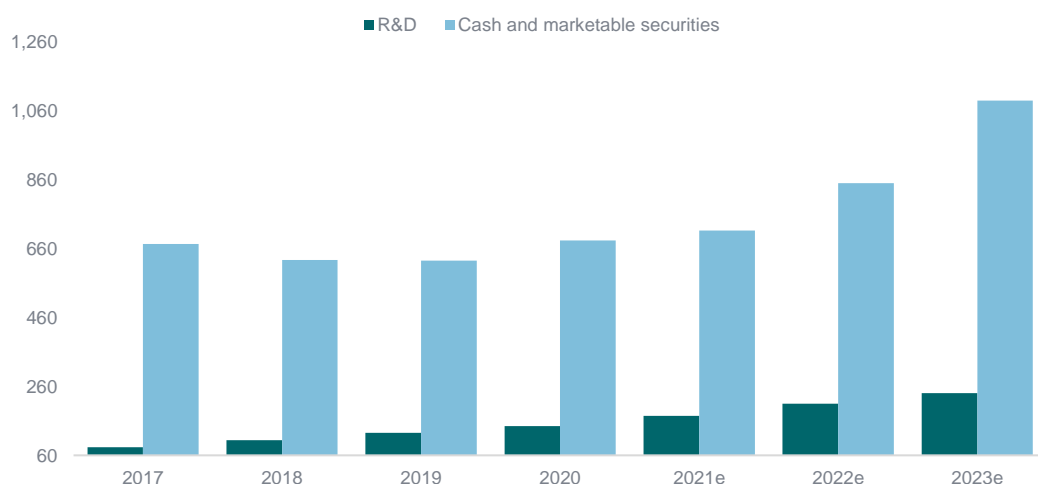
- **Bedrijven met grote marges (bijv. softwarebedrijven)** Deze zijn minder blootgesteld aan fluctuerende grondstoffen- en energieprijzen. Deze bedrijven hebben waarschijnlijk een grotere blootstelling aan loonkosten, maar concepten als flexibel werken kunnen voor kostenverlaging zorgen.
- **Bedrijven in snelgroeiende markten** Door de snelgroeiende vraag zijn bedrijven in snelgroeiende sectoren beter in staat hun omzet te vergroten en ook, indien noodzakelijk, hun prijzen te verhogen. Zo konden Netflix en Tesla hun prijzen meerdere malen verhogen zonder dat dit een weerslag op de vraag heeft gehad.
- **Bedrijven met toonaangevende producten en diensten** Door de natuurlijke vraag naar toonaangevende producten en diensten, is het prijszettingsvermogen van bedrijven in dit segment groter en is innovatie voor hen van essentieel belang. Zo kon Apple bijvoorbeeld de prijzen van zijn iPhone verhogen van ongeveer USD 500 in 2007 tot meer dan USD 1000 nu.

Door hun grote cashreserves zouden sommige van de grootste technologiebedrijven in staat moeten zijn om jarenlang te blijven investeren in R&D, zonder dat de financiering in gevaar komt. Amazon geeft bijvoorbeeld meer uit aan R&D dan een land als Italië.

Nieuwe iPhone-modellen hebben geprofiteerd van meerdere innovaties zoals snellere chips, betere camera's, nieuwe diensten en een groeiend service-ecosysteem en meer apps.

Figuur 8: Totale R&D-budget technologiebedrijven vs. cashreserves (USD mld.)

De kasreserves van de grote technologiebedrijven alleen zijn al voldoende voor jarenlange financiering van innovatie-uitgaven (R&D), en daarbij houden we nog geen rekening met de toekomstige kasstroomgroei.



Bron: Quintet, Bloomberg.

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

Figuur 9: Verschillen tussen de profielen van de bedrijven met het laagste en hoogste ROIC (S&P 500)

Bedrijven in de S&P500 index met een hogere ROIC (rendement op geïnvesteerd kapitaal) hadden de afgelopen 5 jaar hogere marges en een aanzienlijk lagere schuldgraad.

Metric	Period	Top 25% ROIC (S&P 500)	Bottom 25% ROIC (S&P 500)
ROIC (Return on Invested Capital)	Last 5 years	25.2%	0.7%
Sales Growth	Last 5 years	9.6%	9.9%
EBITDA Margin	Last 5 years	21.9%	16.4%
Net Debt / EBITDA	Last reported year	-0.8	4.8

Bron: Quintet, Bloomberg.

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

Grote hoeveelheden cash van grote technologiebedrijven en waardestijgingen van niet-beursgenoteerde bedrijven als financiële motor voor innovatie

Ondanks de kortetermijninflatie is de beschikbare financiering voor innovatie volgens ons groter aan het worden. De 10 grootste Amerikaanse technologiebedrijven hebben meer dan USD 600 miljard aan cashreserves en geven jaarlijks minder dan USD 200 miljard aan R&D uit. Deze bedrijven zouden de huidige hoge uitgavenniveaus voor R&D zonder schulden kunnen blijven financieren, zelfs nog voordat we de waarschijnlijke toenemende cashflow die door nieuwe diensten gegenereerd wordt, mee laten wegen. Zelfs in het niet-beursgenoteerde segment beschikken durfkapitaalfondsen over enorme niet-gerealiseerde winsten uit recente periode van explosieve groei, waardoor ze nieuwe startups kunnen blijven financieren. Start-ups kunnen in hun eerste jaren weliswaar grote hoeveelheden contanten verbruiken, maar ze zijn minder gevoelig voor rentestijgingen omdat ze over het algemeen eerder via aandelen dan obligaties worden gefinancierd.

Bedrijven met een hoger rendement op investeringen en bedrijven die worden verhandeld tegen hogere K/W-ratio's hebben betere marges en in sommige gevallen hogere groei, waardoor ze inflatiedruk beter kunnen absorberen dan waarde aandelen.

Hogere rente problematischer voor waarde aandelen met veel schuld

Een stijgende rente is een risicofactor voor waarde aandelen, die in vergelijking met innovatie aandelen over het algemeen een kleinere winstbuffer hebben om hogere rentekosten te absorberen. We denken dat sommige minder winstgevendende bedrijven het afgelopen decennium hebben kunnen overleven dankzij de rente van bijna 0% en de ondersteuning door centrale banken van risicodragende leningen; zonder deze steun waren veel waarde aandelen of bedrijven uit de oude economie mogelijk in grote problemen gekomen. Mocht er ten gevolge van aanbodschokken die niet gepaard gaan met grote economische groei een klimaat van hogere rente ontstaan, dan zou dit voor waarde aandelen mogelijk een keerpunt kunnen vormen wanneer het voor sommige niet meer mogelijk is om aan ultra-goedkope financiering te komen of problemen hebben om de hogere rentekosten te absorberen. Wij zijn van mening dat op innovatie gerichte bedrijven die over het algemeen geen netto schuld hebben, minder blootgesteld zijn aan hogere rente.

Hoge inflatie ongunstig voor waarde aandelen vanwege margerisico's

Wij zijn van mening dat uit de oude-economiebedrijven (d.w.z. waarde aandelen) het in het huidige klimaat van hoge kosten moeilijk zouden kunnen krijgen, omdat ze wellicht niet in staat zijn om hun kosten net zo effectief als innovatiebedrijven door te berekenen. Gezien de toch al lage marges van oude-economiebedrijven zou een verdere marge verkrappen ten gevolge van hogere kosten een veel grotere negatieve impact op hun nettowinsten en cashflow kunnen hebben dan bij op innovatie gerichte bedrijven, aangezien deze betere groeicijfers en een betere autonome groei hebben.

Vooralsnog lijkt de markt te hebben besloten dat waarde aandelen het in een klimaat van hoge inflatie goed zullen doen (figuur 9). Wij zijn echter van mening dat de markt er wel eens naast zou kunnen zitten, met name in een scenario waarin de kosten hoog blijven en de vraag ten gevolge van hogere prijzen verzwakt, waardoor de kosten niet makkelijk doorberekend kunnen worden. Inmiddels zijn er enkele industriële bedrijven die waarschuwen voor stijgende grondstoffenkosten. Bij een verzwakkende economie zou de omschakeling van waarde aandelen naar innovatie aandelen volgens ons plotseling en ingrijpend kunnen zijn.

Figuur 10: Verschillen tussen de profielen van de laagste en de hoogste K/W-aandelen (S&P 500)

Het is opvallend dat de hoogste K/W-bedrijven in de S&P 500 index betere marges en betere groei hebben dan de laagste K/W-bedrijven (waarde aandelen). Hierdoor zijn eerstgenoemde bedrijven volgens ons waarschijnlijk beter in staat om hogere kosten te absorberen of door te berekenen.

Metric	Period	Top 25% PE (S&P 500)	Bottom 25% PE (S&P 500)
PE (Price to Earnings Ratio)	FY2	57.8	11.9
Sales Growth	Last 5 years	10.4%	6.2%
EBITDA Margin	Last 5 years	26.5%	20.1%
Net Debt / EBITDA	Last reported year	1.8	2.4

Bron: Quintet, Bloomberg.

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

Een gezonde correctie is een goede zaak die kansen biedt

Volgens ons was er sprake van enige euforie waardoor een deel van de markt verwachten dat alle innovatieve bedrijven net zo succesvol zouden zijn als Tesla of Netflix. Dit was duidelijk het geval bij SPAC's, meme-aandelen, SaaS (software as a service), biotech en cryptovaluta's. Over de hele lijn gaan we uit van aantrekkelijke groei voor innovatiebedrijven, maar we erkennen ook dat niet elke innovatie dezelfde weg aflegt naar commercieel succes. Het is dan ook niet verstandig om innovatieve bedrijven te waarderen op basis van scenario's waarbij er geen vuiltje aan de lucht is. Wij denken dat de correctie van de afgelopen zes maanden een goede zaak is en dat dit ertoe kan bijdragen dat bedrijven en beleggers zich eerder zullen richten op hoogwaardige innovatie, in plaats van te beleggen in gehypte aandelen.

Over het algemeen versnelt innovatie tijdens crisismoments. Zo leidde COVID-19 tot grote vooruitgang op het gebied van thuiswerken en technologie en gezondheidszorg. Hoge kosten zouden bijvoorbeeld kunnen leiden tot innovatie op het gebied van onder meer robotica en automatisering

Een langdurige groeiperiode met lage inflatie?

Ondanks de recente prijsstijgingen ten gevolge van aanbodproblemen, inhaalvraag en fiscale stimuleringsmaatregelen, is er een aantal fundamentele redenen voor desinflatie op de lange termijn: (1) robotica en automatisering; (2) vergrijzing; (3) lagere kosten door disruptieve innovaties in een groot aantal economische sectoren; (4) mogelijk minder vraag naar fysieke goederen door *virtual living*; en (5) om klimaatverandering serieus aan te pakken, zou er een overgang moeten plaatsvinden van de huidige groei gestuurde consumptie-economie naar een circulaire economie met minder consumptie. Dit hoeft overigens niet negatief uit te pakken voor economieën en markten. Een groeiperiode met weinig inflatie is heel goed mogelijk, wanneer door een groot aantal factoren de kosten voor innovatie dalen en er, zoals in Japan en Zuid-Korea, sprake is van gestage groei en hogere werkgelegenheidsniveau.

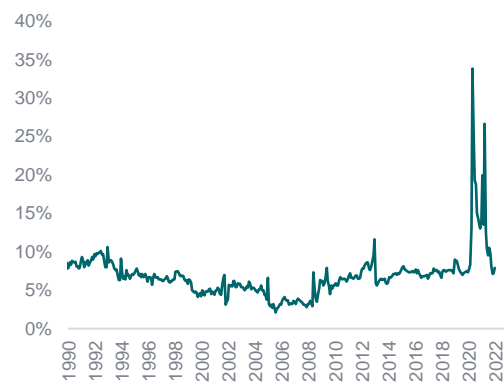
Kan de wereldeconomie gedurende langere tijd een hogere inflatie aan?

In thematisch opzicht denken we dat innovatie aandelen voor de lange termijn veel aantrekkelijker zijn dan oude-economie aandelen. Door hogere prijzen zou in een steeds ongelijker wordende wereld door de druk op consumenten de vraag kunnen afnemen. Oude-economie bedrijven zouden met een dubbele tegenslag van kostendruk en verslechterende financieringsomstandigheden te kampen kunnen krijgen. Naarmate oude-economie bedrijven verzwakken, zou de inflatie kunnen afnemen en de rentestijgingen tot stilstand komen of zelfs weer dalen.

China is de op een na grootste economie ter wereld en hier zien we dat de economische groei duidelijk over zijn hoogtepunt heen is en lijkt over te gaan op een lager groeitempo, terwijl de economie weer in evenwicht komt en wordt hervormd (wat positief is) en de centrale bank de rente verlaagt. De schuldenniveaus van zowel consumenten als de overheid bevinden zich op historisch hoge niveaus, waardoor er minder ruimte is voor substantiële renteverhogingen. Wanneer we ons op het bredere langetermijn plaatje richten, en met name op de verschillende disruptieve innovaties die volgens ons waarschijnlijk zullen plaatsvinden in dit decennium, verwachten we dat op innovatie gerichte bedrijven op de langere termijn een hoger dan gemiddelde marktgroei en hogere marges zullen hebben.

Figuur 11: Spaarquote huishoudens VS (%)

De spaarquotes in de VS zijn weer tot pre-COVID niveau genormaliseerd, waardoor er minder ruimte is om hogere kosten zonder loongroei te absorberen.

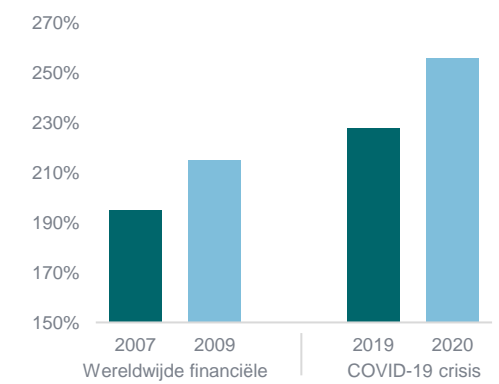


Bron: Quintet, St. Louis Fed

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

Figuur 12: Hoge schuldenniveaus

De wereldwijde schuldenniveaus blijven historisch hoog ten opzichte van het BBP, waardoor er ook minder ruimte is voor substantiële renteverhogingen.



Bron: Quintet, IMF

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

In woelige tijden gaat innovatie sneller

COVID-19 is een goed voorbeeld van hoe innovatie in onrustige tijden versnelt. Toen er wereldwijd lockdowns werden ingevoerd, gingen mensen en organisaties gebruik maken van nieuwe digitale

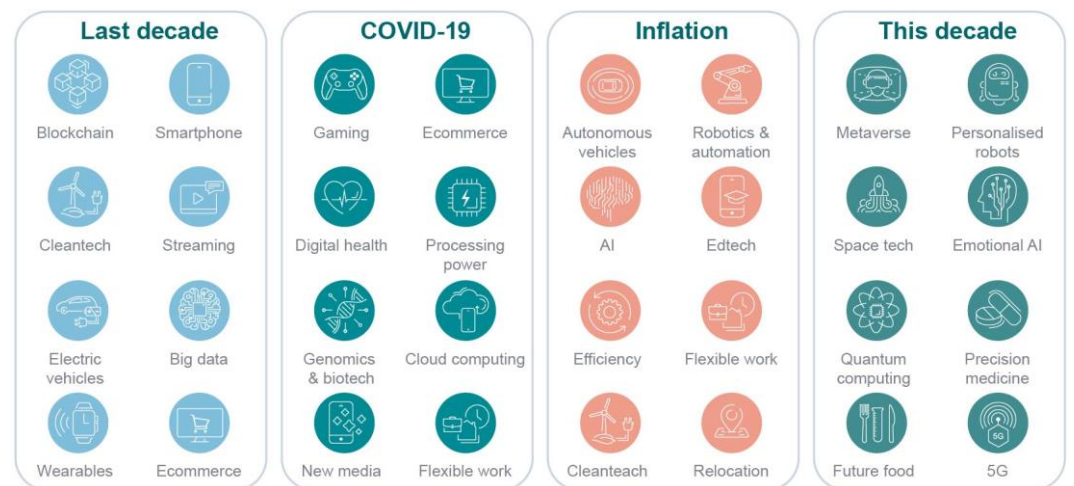
Vooralsnog zijn we van mening dat het raadzaam is om de voorkeur te geven aan S-curve-thema's boven moonshot-thema's

technologieën zoals werken op afstand, nieuwe media en e-commerce. Binnen vrij korte tijd werd er enorme vooruitgang geboekt op gebieden als mRNA, waardoor de ontwikkeling van vaccins in een recordtempo versnelde.

Net als COVID-19 zou de huidige crisis van hogere kosten en problemen in de toeleveringsketen en belangrijke aanjager kunnen zijn voor de invoering van nieuwe innovaties. Zowel beursgenoteerde bedrijven als private markten zouden hun investeringen in nieuwe kostenverlagende en efficiëntieverhogende oplossingen kunnen versnellen, wat voor zowel bedrijven als consumenten gunstig is. Deze nieuwe golf van innovatiefinanciering kan verschillende gedaantes hebben. Bijvoorbeeld een grotere focus op robotica en automatisering, meer inspanningen voor digitalisering, invoering van schone energie en schone mobiliteit ten gevolge van hogere energiekosten, consumenten die op zoek gaan naar goedkopere online producten en oplossingen en gezondheidszorgverstrekkers die via digitale gezondheidszorgoplossingen kosten proberen te besparen.

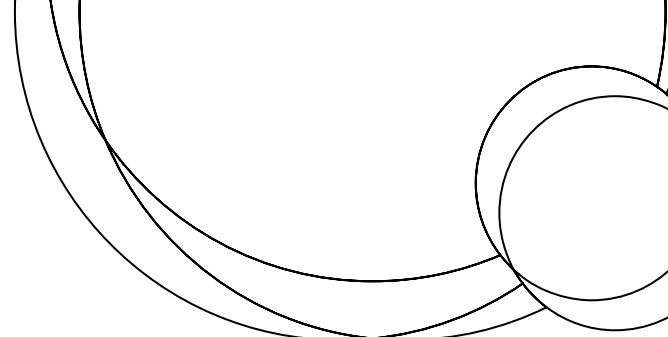
Figuur 13: Innovatie versnelt gedurende een crisis

In rustige tijden vindt innovatie geleidelijk plaats, zoals in het afgelopen decennium of in dit decennium. Maar door een crisis als COVID-19 en door hogere inflatie zouden veel innovaties sneller kunnen gaan.





















Bron: Quintet Thematic

Vooralsnog zijn we van mening dat het raadzaam is om de voorkeur te geven aan S-curve-thema's boven moonshot-thema's. S-curve-thema's zijn technologieën waarvan bekend is dat ze commercieel succesvol zijn (bijv. cloud computing en cybersecurity) maar we bevinden ons nog steeds in de vroege fase van penetratie en marktgroei. Moonshot-thema's daarentegen kunnen in potentie een grote impact hebben en winstgevend zijn, maar commercieel succes is nog niet bewezen of onzeker (bijv. quantum computing). Over het algemeen is de voorspelbaarheid van de winstgevendheid van S-curve-thema's groter dan van Moonshot-thema's – dit is een positief kenmerk voor de korte termijn omdat de markt alle inflatie- en rentebewegingen probeert te verwerken.



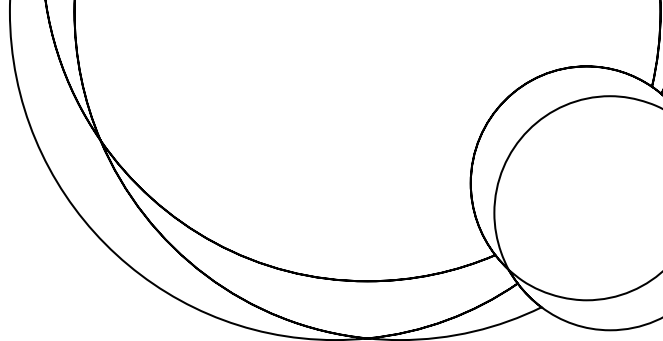
Figuur 14: S-curve v Moonshot

S-curve themes			Moonshot themes		
Concepts commercially established in recent years. Still have huge scaling up opportunity longer term. Usually investable via listed equities.			Concepts in early stages and not yet commercially established. If successful, could have major impacts. Some listed equities but mostly private.		
 Blockchain	 Healthtech	 Electric vehicles	 Personal robots	 Precision medicines	 Singularity
 Cleantech	 Autonomous driving	 Flexible work and life	 Personalised genomics	 Holograms	 3D printing
 Cloud and SaaS	 Space tech	 Artificial intelligence	 Quantum computing	 Space colonies	 Metaverse

Bron: Quintet Thematic

Vooruitzichten

In onze [Counterpoint 2022](#) kunt u meer lezen over onze verwachtingen voor het komende jaar. Onze beleggingsexperts delen hier hun visie op de financiële markten en beleggen, en over de thema's die volgens ons de aanjagers van de economie van morgen zijn; van duurzaamheid en de strijd tegen klimaatverandering tot de voortschrijdende digitalisatie van een groot aantal aspecten van ons leven.



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 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 (7 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.