



Counterpoint Weekly 15–21 februari 2021

Resultatenseizoen: weer beter dan verwacht

Cyrique Bourbon

Senior Asset Allocation
Strategist

Daniele Antonucci

Chief Economist & Macro
Strategist

Bill Street

Group Chief Investment
Officer

Uit de bedrijfsresultaten van het vierde kwartaal is voor de zoveelste keer gebleken dat de consensusverwachtingen over de bedrijfswinsten te behoudend waren, nu de wereld zich aanpast en geleidelijk de pandemie de baas wordt.

Wat u moet weten

- De bedrijfsresultaten over het vierde kwartaal waren veel beter dan verwacht en de meeste regio's en sectoren hebben boven verwachting gepresteerd.
- De VS blijven het beter doen dan Europa; hiervoor zijn verschillende redenen, zoals de technologie-reuzen, die ondanks de pandemie uitstekend hebben gepresteerd. In Europa blijft het VK achter.
- De Amerikaanse beurzen hebben mat gereageerd op de goede cijfers, met name in de sectoren technologie en financials, maar in Europa waren de reacties positiever. De winstvooruitzichten zijn echter minder positief dan na het vorige kwartaal.

Nu bijna 74% van de Amerikaanse en 45% van de Europese bedrijven hun vierde kwartaalresultaten hebben gepubliceerd (stand per 11 februari), zijn weliswaar nog niet alle bedrijfsresultaten bekend, maar beginnen zich wel enkele duidelijke trends af te tekenen (figuur 1). Zo zien we dat in het VK en in de opkomende markten (Emerging Markets, EM 's) nog maar een klein deel van de bedrijven hun cijfers heeft gepubliceerd (tot nog toe minder dan 30%). Aangezien het kortetermijncijfers betreft, is het zoals altijd verstandig om onze blik vooral op de middellange- en langere-termijntrends te richten, in plaats van deze bedrijven en sectoren op basis van de resultaten van één enkel kwartaal te beoordelen.

Over de hele lijn blijkt uit de vierde kwartaalcijfers dat de wereld en de bedrijven ondanks de aanhoudende lockdowns niet zoveel te lijden hebben gehad als begin 2020. Dit kan deels worden toegeschreven aan het feit dat bedrijven en consumenten zich waar mogelijk aan de pandemie hebben aangepast. Er blijft niettemin sprake van een tweedeling wat betreft de operationele performance en de jaar-op-jaar groeicijfers tussen de sectoren die het zwaarst zijn getroffen door de pandemie (zoals de fysieke retail- en de energiesector) en bedrijven die ervan geprofiteerd hebben (online-bedrijven).

De sterke groei van internet-gerelateerde sectoren als duurzame consumptiegoederen, technologie en telecom was gunstig voor de VS, omdat deze markt hier in hoge mate aan is blootgesteld.

Figuur 1: Herstel is begonnen

Resultaten vierde kwartaal tot nog toe beter dan verwacht

Cijfers per 11/02/2021	VS – S&P 500	Europa – Stoxx600	EMU	UK	EM
Percentage bedrijven dat resultaten heeft gepubliceerd	74%	45%	33%	27%	29%
Percentage bedrijven met beter dan verwachte resultaten	79%	64%	75%	25%	55%
WPA-groei j-o-j	6,5%	-25,7%	-22,4%	-65,1%	-7,1%
Hogere WPA-groei vs. verwachtingen	18,9%	-3,2%	24,7%	-52,8%	-2,2%
Percentage bedrijven met hogere omzet dan verwacht	72%	48%	54%	40%	61%
Omzetgroei j-o-j	2,7%	-14,2%	-10,1%	-32,5%	-2,0%
Hogere omzet dan verwacht	3,5%	-0,5%	2,0%	-6,0%	5,6%

Bron: Bloomberg

Zo blijkt bijvoorbeeld dat de winstgroei in de VS jaar-op-jaar naar positief begint om te slaan: 6,5% hoger dan in het vierde kwartaal van 2019, terwijl dit cijfer voor Europa 25% onder het niveau van dat kwartaal ligt. De omzet ligt in de VS 2,5% hoger dan vorig jaar, maar in Europa is dit 14% lager.

De bedrijfsresultaten waren over het algemeen verrassend veel beter dan verwacht, met een totale gemiddelde winstgroei in de VS van 19% beter dan verwacht, maar in Europa was dit 3% lager dan verwacht. Binnen Europa is er een duidelijk verschil tussen de prestaties van bedrijven die in de eurozone zijn genoteerd en die positief hebben verrast (20% betere groei dan verwacht, net als in de VS), terwijl Britse bedrijven tot nog toe teleurstellende resultaten hebben gepubliceerd.

Er is een duidelijk verschil tussen Europa en de VS; in de VS heeft bijna 80% van de bedrijven beter gepresteerd dan verwacht, tegenover slechts 64% in Europa. 64% is niettemin een record voor Europa, en als we bovendien het VK niet meetellen, heeft 75% van de bedrijven in de eurozone beter gepresteerd dan verwacht, wat ten opzichte van een gemiddelde van circa 55% sinds 2009 een record is.

Buiten de VS en Europa heeft in de opkomende landen nog maar 30% van de bedrijven hun resultaten bekend gemaakt, waar 55% van de bedrijven beter dan verwachte resultaten heeft gepubliceerd. Met een sectorsamenstelling die het midden houdt tussen die van Europa en de VS wat betreft de verhouding tussen Tech/internet en "fysieke" sectoren, is het niet verrassend dat de winstgroei in de opkomende landen -7% bedraagt, en de omzetgroei -2%.

Amerikaanse cijfers in alle sectoren beter dan verwacht, terwijl dit in Europa (weer) vooral sector/aandelen specifiek is

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: Amazon (USD 14,09 per aandeel vs. USD 7,20 verwacht), Microsoft (USD 2,03 vs. USD 1,64), Alphabet (USD 22,30 vs. USD 15,80) en Facebook (USD 3,88 vs. USD 1,25). Deze hebben een aanzienlijke bijdrage geleverd aan de betere groei ten opzichte van het vierde kwartaal 2019.

De winst werd ook door de financials en met name de banken aangejaagd, zowel in de VS als in Europa. Het is belangrijk op te merken dat de beter dan verwachte resultaten van financials niet tot veel enthousiasme onder beleggers hebben geleid, aangezien de sector blijft onderpresteren.

In de eurozone was er ook sprake van een aantrekkelijke performance van conjunctuurgevoelige bedrijven in de materialensector (Arcelor, Norsk Hydro en Boliden) en van de industriële sector als geheel.

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. Communicatiediensten 2. IT 3. Financials	1. Communicatiediensten 2. IT 3. Financials	Top 3 (op basis van groeipercentage)	1. Duurzame consumptiegoederen 2. Financials 3. Energie	1. Materialen 2. Financials 3. Industrials
Slechtste 3 (op basis van aantal bedrijven)	1. Vastgoed 2. Nutsbedrijven 3. Energie	1. Nutsbedrijven 2. Duurzame consumptiegoederen 3. Gezondheidszorg	Slechtste 3 (op basis van groeipercentage)	1. Nutsbedrijven 2. Vastgoed 3. Industrials	1. Nutsbedrijven 2. Communicatiediensten 3. Duurzame consumptiegoederen

Bron: Bloomberg

Een jaar van uitersten

Tot nog toe gaat het verschil in beursresultaten tussen winnaars en verliezers van de pandemie gepaard met een verschil in operationele performance (figuur 3). Het is interessant om te zien dat de beter dan verwachte winstcijfers op de korte termijn in Europa wel, maar in de VS niet tot hogere aandelenkoersen hebben geleid. Daarbij moet worden opgemerkt dat de totale winstcijfers van een sector soms worden bepaald door de extreme resultaten van een klein aantal bedrijven. Hieronder gaan we nader in op enkele sectoren.

Materialen: Sterke prestaties in de VS van Freeport-McMoran (mijnbouw) en Nucor (staal) en in Europa van Boliden (mijnbouw) en Linde (gas).

Industrials: In Europa waren de cijfers van AP Moller-Maersk de drijvende kracht achter de zeer goede winstcijfers en de omzetgroei van de sector. In de VS waren de cijfers slechter dan verwacht ten gevolge van de aanzienlijke winst- en omzetzakkingen bij Boeing, General Electric en Raytheon Technologies.

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

Energie: In de VS hebben Exxon, Chevron en Phillips66 de winst zien kelderen door de afnemende vraag ten gevolge van Covid-19. In Europa was hetzelfde het geval voor Total, RD Shell en BP.

Figuur 3: Een jaar van uitersten

Een enorme kloof tussen online en fysieke sectoren, maar de sectoren materialen en financials hebben goed standgehouden.

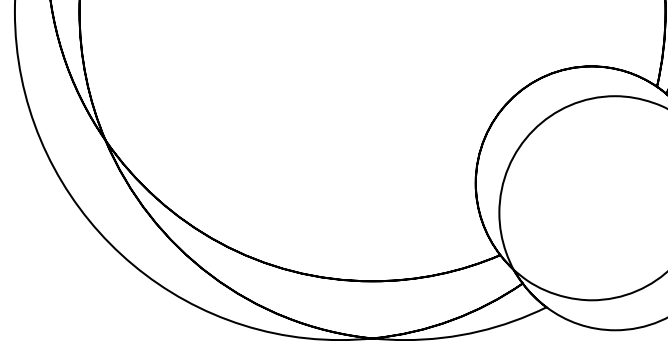
Winstgroei	US – S&P 500	Europa – Stoxx600	Omzetgroei	US – S&P 500	Europa – Stoxx600
Drie beste sectoren op basis van WPA-groei	1. Duurzame Consumptiegoederen (27,8%)	1. Materialen (369,2%)	Drie beste sectoren op basis van omzetgroei	1. Duurzame Consumptiegoederen (15,1%)	1. Informatietechnologie (6,8%)
	2. Materialen (20,5%)	2. Industrials (27,5%)		2. Gezondheidszorg (13,8%)	2. Vastgoed (2,7%)
	3. Financials (18,1%)	3. Informatietechnologie (12,7%)		3. Informatietechnologie (11,0%)	3. Gezondheidszorg (0,4%)
Drie slechtste sectoren op basis van WPA-groei	11. Energie (-110,0%)	11. Nutsbedrijven (-200,0%)	Drie slechtste sectoren op basis van omzetgroei	11. Energie (-34,4%)	11. Nutsbedrijven (-44,6%)
	10. Industrials (-38,5%)	10. Communicatiediensten (-115,0%)		10. Industrials (-10,2%)	10. Energie (-36,0%)
	9. Niet-duurzame consumptiegoederen (5,7%)	9. Duurzame consumptiegoederen (-90,6%)		9. Nutsbedrijven (-1,9%)	9. Duurzame consumptiegoederen (-13,8%)

Bron: Bloomberg

Vooruitblik

We blijven structureel positief over sectoren die zijn blootgesteld aan innovatie, zoals technologie en gezondheidszorg. Beide sectoren hebben goede resultaten gepubliceerd en we zijn van mening dat ze goed gepositioneerd zijn om te blijven profiteren van hun respectievelijke groeiaanjagers. We blijven echter terughoudend en selectief in sectoren als energie en financials, waarvan de langetermijnvooruitzichten uitdagend blijven.

Wat onze conjuncturele positionering betreft, zijn de zwaartepunten van onze aandelenallocatie hoofdzakelijk regionaal (voorkeur voor EM en VS), waarbij onze macroverwachtingen omtrent een vroeg cyclisch herstel ook tot uiting komen in de opname van kleinere Britse bedrijven.



Covid-19 watch

De afgelopen week is de toename van de Covid-19 besmettingen fors afgenomen. Er zijn nu bijna 108 miljoen besmettingen, maar de nieuwe nemen met name in het VK en de VS af, maar ook in de eurozone.

Wereldwijd is het aantal Covid-19-besmettingen gestegen tot circa 108 miljoen. Het aantal nieuwe besmettingen is echter aan het afnemen; week-op-week zijn de besmettingen in de VS en het VK met circa een kwart gedaald en in Europa met een vijfde. In Duitsland is de situatie aan het verbeteren en in Frankrijk lijkt de derde lockdown effect te hebben. Hoewel het aantal nieuwe besmettingen in Italië vrijwel onveranderd blijft, lijken de beperkingen in Spanje en Portugal ook een positief effect te hebben.

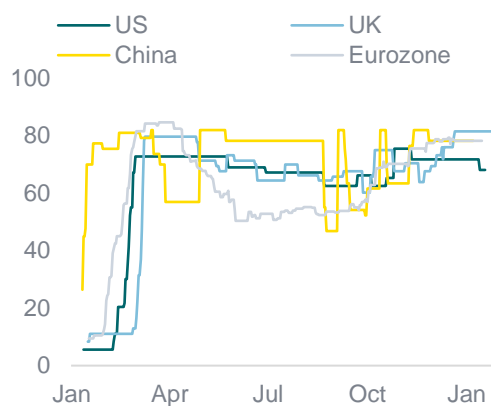
Er liggen minder patiënten op de intensive care, waardoor de druk op de ziekenhuizen in het VK, de VS en Duitsland afneemt, terwijl in Portugal en Spanje de ziekenhuizen nog overbelast zijn. Een van de voorwaarden voor overheden om de lockdowns te versoepelen is een afname van de bezettingsgraad van de ic-afdelingen, zodat er weer capaciteit beschikbaar is voor patiënten die beademd moeten worden.

Vaccinatieprogramma's zijn een andere essentiële factor; de VS en het VK boeken veel sneller vooruitgang dan de EU. In de VS bedraagt het aantal vaccinaties per dag bijna 2 miljoen en heeft inmiddels circa 13% van de Amerikanen hun eerste inenting gekregen. Een vijfde van de Britse bevolking is nu gevaccineerd, vergeleken met slechts 4% in de EU. In de VS en het VK is mogelijk al een derde van de bevolking immuun voor Covid-19, omdat ze zijn ingeënt of eerder besmet zijn geweest, wat zou betekenen dat deze landen halverwege het bereiken van groepsimmunititeit zijn.

Niettemin blijven de lockdowns een domper op de economische activiteit zetten. Uit indexen die de zwaarte van de beperkingen meten, zoals het sluiten van scholen en werkplekken en reisbeperkingen, blijkt dat deze in Europa een zware last vormen, en in de VS in iets mindere mate. Binnen de EU zijn in Nederland de lockdownmaatregelen het strengst, nog voor Duitsland en Italië. Duitsland heeft besloten de lockdown te verlengen en winkels en restaurants tot 7 maart gesloten te houden om de verspreiding van besmettelijke virusmutaties en een derde lockdown te voorkomen.

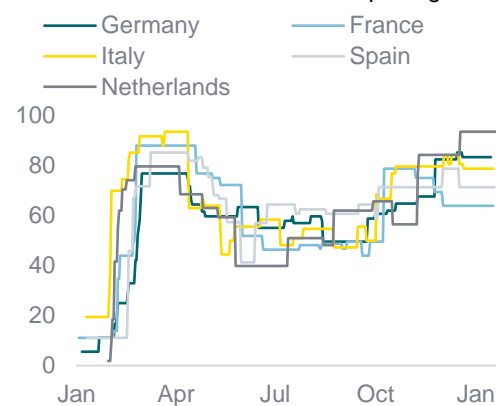
Uit deze positieve infectie- en vaccinatietrends blijkt dat overheden in het voorjaar mogelijk kunnen beginnen met een versoepeling van de beperkingen. Naarmate de vaccinatieprogramma's op stoom komen, verwachten we dat de consumenten- en dienstensector zullen opveren, wat eerst in de VS en het VK tot conjunctureel herstel zal leiden, en vervolgens in de EU.

Figuur 4: Europa strenger dan VS
Strengere beperkingen in combinatie met effectievere vaccinatie zouden moeten lonen

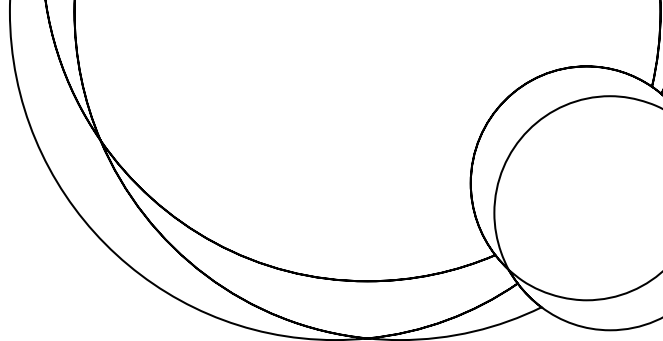


Bron: Quintet, Oxford COVID-19 Government Response Tracker
Opmerking: De eurozone is een bbp-gewogen gemiddelde van Frankrijk, Duitsland, Italië, Spanje en Nederland

Figuur 5: Duitsland en Nederland relatief streng binnen de EU
Verschillende lockdownmaatregelen tussen de EU-landen leiden waarschijnlijk tot verschillende momenten van heropening



Bron: Quintet, Oxford COVID-19 Government Response Tracker



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 (15 februari 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. 2020. Alle rechten voorbehouden.