



Counterpoint Weekly 4–10 april 2022

Pinaki Das

Head of Thematic Research

Daniele Antonucci

Chief Economist &
Macro Strategist

Kenneth Warnock

Head of Direct Equities

Bill Street

Group Chief
Investment Officer

Oorlog in Oekraïne: thema's om het risiconiveau van economieën te verlagen

De oorlog in Oekraïne is in de allereerste plaats een humanitaire ramp, en zal voor sommige landen en bedrijven aanleiding zijn om de langetermijnrisico's die het conflict aan het licht heeft gebracht, te beperken. Structurele beleggingsthema's die naar verwachting zullen groeien door hun link met deze risicoverlaging zijn onder meer duurzame energie (bijv. schone energie en elektrische voertuigen), lokale toeleveringsketens (robotica en automatisering) en online-veiligheid (cybersecurity).

Wat u moet weten

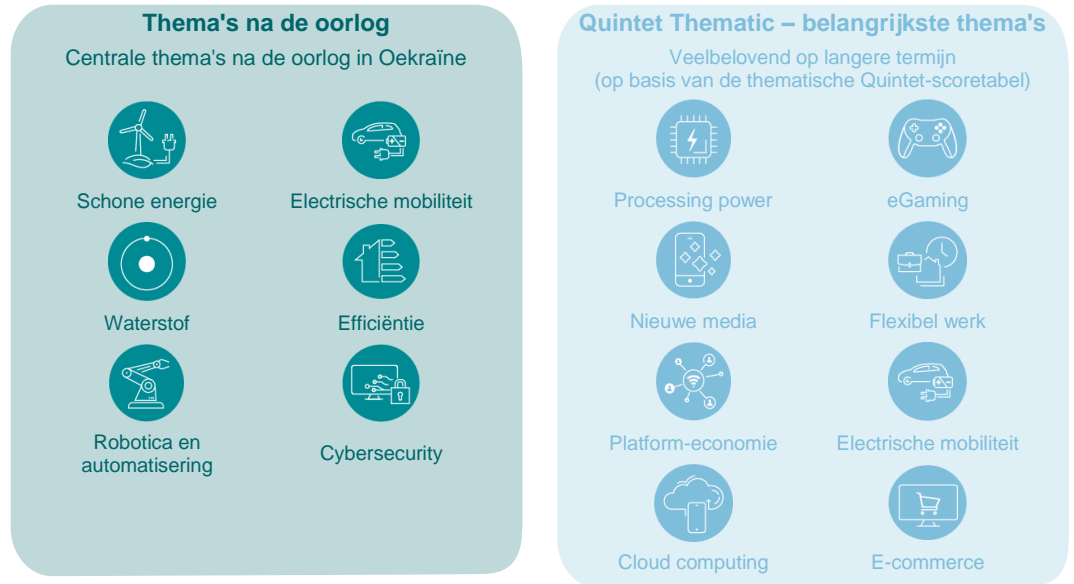
- De oorlog in Oekraïne heeft structurele zwakheden blootgelegd in het nauw verbonden wereldwijde economische systeem; niet alleen wat de energievoorziening betreft, maar ook op gebieden als toeleveringsketens en materiaalinkoop. Daarnaast zijn de risico's op het gebied van cybersecurity en het hacken van essentiële systemen toegenomen.
- Crisis kunnen humanitaire rampen veroorzaken, maar kunnen ook innovatie versnellen. COVID-19 leidde tot enorme vooruitgang op gebieden als genomica, digitale gezondheidszorg, e-commerce en technologieën voor flexibel werken. Evenzo zou het conflict in Oekraïne de technologische ontwikkelingen kunnen versnellen waarmee belangrijke vraagstukken als klimaatverandering, risico's op toeleveringsgebied en vergrijzing kunnen worden aangepakt.
- Ondanks de kortetermijn-prijsstijgingen van energie en strategische metalen, zal de crisis waarschijnlijk aanleiding zijn voor een omvangrijke herbeoordeling van systemische risico's en voor verschuiving naar alternatieven op de langere termijn. Thema's verbonden met duurzame energie, plaatselijke toeleveringsketens en digitale veiligheid zullen hierbij een grote rol spelen, naarmate de prioriteiten op elkaar worden afgestemd.

Duurzame-energiethema's zullen waarschijnlijk de meeste aandacht krijgen wanneer de oorlog voorbij is. Door het conflict in Oekraïne is nog duidelijker geworden hoezeer de afhankelijkheid van fossiele brandstoffen tot gevoeligheid voor aanbodschokken en piekende energiekosten (en inflatie) leidt. Gezien het mondiale karakter van de energiemarkt, heeft een verstoring van het aanbod in een enkele regio via de prijsontwikkeling voor alle marktdeelnemers gevolgen. Daarom streven veel landen naar een versnelling van het proces om het energierisico te beperken. Duurzame-energiethema's die rechtstreeks zouden kunnen voortkomen uit de Oekraïne-crisis, en met brede steun voor de lange termijn, zijn schone energie en elektrische voertuigen. Andere duurzaamheidsthema's als waterstof, efficiëntie, recycling en voedsel van de toekomst zouden ook meer belangstelling moeten krijgen.

Figuur 1: Thema's na de oorlog en onze belangrijkste thema's (op basis van onze scoretabel)

Technologiethema's hebben ten opzichte van andere thema's nog steeds de beste rentabiliteitsprofielen. Het conflict in Oekraïne heeft echter aanvullende thema's voor het voetlicht gebracht.

Na de Russische invasie van Oekraïne zijn een groot aantal thema's begonnen met een herstel, ondanks de marktvolatiliteit. Met name waterstof en schone energie hebben goed gepresteerd, doordat de markten zich op het veiligstellen van de energievoorziening richten



Bron: Quintet Thematic Research

Risicoverlapping van toeleveringsketens wordt gezien de verschillende schokken in de afgelopen jaren steeds belangrijker, variërend van de Amerikaans-Chinese handelsoorlog, COVID-19 en klimaatrisico's, tot het conflict in Oekraïne. Landen en bedrijven zullen hun toeleveringsketens waarschijnlijk omvormen en de nadruk op lokale productie leggen, waardoor investeringen in robotica en automatisering zouden moeten toenemen. Investeringen in cybersecurity zullen waarschijnlijk ook toenemen, omdat digitale systemen beveiligd moeten worden.

Het is belangrijk dat beleggers zich realiseren dat deze verschuivingen niet van de ene op de andere dag plaatsvinden, ongeacht volatiliteit op de korte termijn. Volgens ons is beleggen in thema's die op langere termijn veelbelovend zijn, rekening houdend meteen gevarieerde reeks innovatiethema's, de juiste benadering.

De meeste thema's zijn weer snel hersteld na de eerste uitverkoop sinds de invasie in Oekraïne

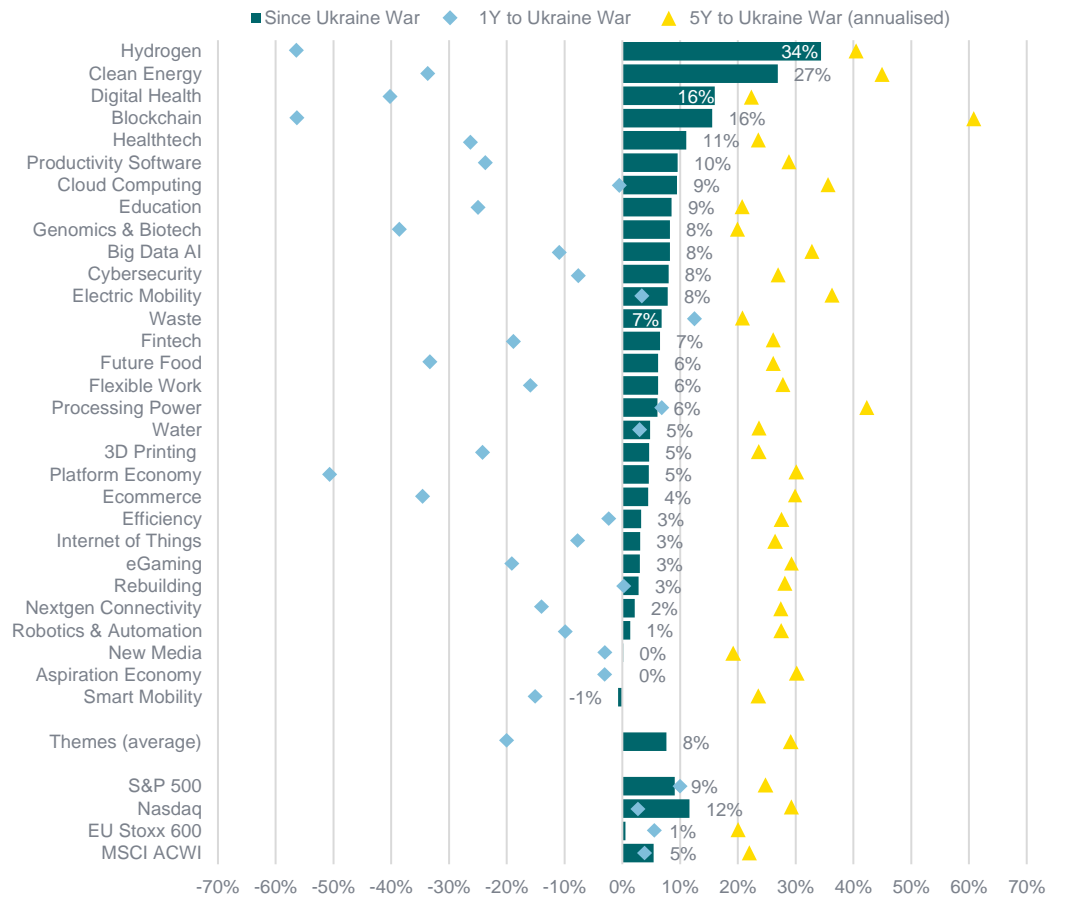
Vijfjaarsrendement tot de Oekraïne-crisis. Van de 30 thema's die we volgen, hebben de meest tot halverwege 2021 (toen de groei-naar –waarderrotatie begon) goed gepresteerd, met goede geannualiseerde vijfjaarsrendementen (20-40% per jaar) tot de Russische invasie.

Eenjaarsrendement tot de Oekraïne crisis. De meeste thema's hebben sinds halverwege 2021 en tot het begin van de oorlog in Oekraïne slecht gepresteerd, in een klimaat waarin COVID-19 naar de achtergrond verdween en waarin de groei-naar-waarde-rotatie werd aangejaagd door de stijgende obligatierente. Gedurende deze rotatie hebben maar enkele thema's stand gehouden: afvalverwerking, water, heropbouw, efficiëntie, cloud computing, verwerkingskracht en elektrische mobiliteit. Deze thema's hadden ofwel enige defensieve eigenschappen ofwel een sterke onderliggende vraag.

Figuur 2: Performance van de thema's

De meeste thema's zijn na de eerste uitverkoop sinds het begin van de oorlog in Oekraïne weer snel hersteld

De komende jaren zou de belangstelling van de markt voor thema's die verband houden met duurzame energie, plaatselijke toeleveringsketens en digitale veiligheid kunnen toenemen

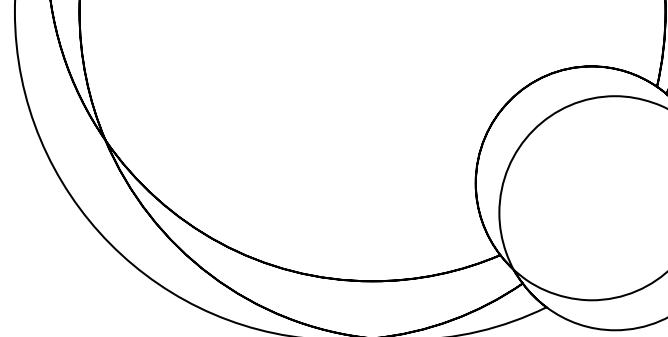


Bron: Quintet Thematic Research. Opmerking: Het rendement is een weergave van het totaalrendement in USD, het begin van de oorlog in Oekraïne wordt gesteld op 24-feb-2022, rendement sinds de oorlog een Oekraïne tot 30-mrt-2022. Rendement van individuele thema's op basis van de gemiddelde waarde van aandelen in elk thema zoals opgenomen in Quintet Thematic Research. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicatie voor toekomstig rendement.

Sinds de Russische invasie van Oekraïne. Na de Russische invasie hebben thema's als waterstof en schone energie goed gepresteerd, hoewel ze in het voorgaande jaar nog achterbleven. Over de hele lijn presteert een groot aantal thema's inmiddels goed, nu de markten als geheel herstellen van de eerste schok, terwijl duidelijkheid van de Fed over de renteverhogingen ook heeft bijgedragen tot de algemene stijging van de aandelen. Thema's waar volgens ons de komende jaren de aandacht naar zal uitgaan, maar die bij het marktherstel zijn achtergebleven, zijn onder meer elektrische mobiliteit, efficiëntie, en robotica en automatisering; deze thema's bieden beleggingskansen voor de lange termijn.

Welke thema's zouden het na de oorlog in Oekraïne op de middellange en lange termijn goed kunnen doen?

Duurzame energie. Duurzame-energiethema's die de komende jaren snel zouden kunnen groeien en van sterke markt steun kunnen profiteren zijn **schone energie** en **elektrische mobiliteit**. Het belang van andere duurzaamheidsthema's als **waterstof** en **efficiëntie** zou ook moeten toenemen, maar hun ontwikkelingspad is gecompliceerder. Verticale landbouw (**voedsel van de toekomst**) en recycling (**duurzame grondstoffen** en **afval**) zouden langetermijnoplossingen kunnen zijn.




Plaatselijke toeleveringsketens. De meeste sectoren zullen hun toeleveringsketens waarschijnlijk omvormen en de nadruk op lokale productie leggen, waardoor investeringen in **robotica en automatisering** zouden moeten toenemen.

Databeveiliging. Uitgaven voor cybersecurity zullen waarschijnlijk ook toenemen, omdat digitale systemen beveiligd moeten worden.

Figuur 3: Thema's die de komende jaren goed zouden moeten presteren

De oorlog een Oekraïne zal op een groot aantal gebieden van de wereldeconomie waarschijnlijk ingrijpende gevolgen hebben

Thema	Marktgroei (lange duur, jaarlijks)	Marktomvang (2020)	Beleggingskansen
 Elektrische voertuigen	21,2%	\$162 miljard	<ul style="list-style-type: none"> — Stijgende vraag elektrische voertuigen door hoge olieprijs — LFP-batterijtechnologie om risico's verbonden met nikkel te verlagen — Europa wil afhankelijkheid van olie verminderen
 Schone energie	8,4%	\$985 miljard	<ul style="list-style-type: none"> — Versnelde invoering hernieuwbare energie in Europa — Energieonafhankelijkheid speerpunt beleid — Herstel schone energie na een matig jaar
 Waterstof	54%	\$1.8 miljard	<ul style="list-style-type: none"> — Opvering waterstof na zwak vorig jaar — Groene waterstof belangrijk alternatief voor gas — Waarschijnlijk versnelde invoering groene waterstof
 Efficiëntie	7,6%	\$772 miljard	<ul style="list-style-type: none"> — Efficiëntie waarschijnlijk grootste energiebron — Energie-efficiënte gebouwen en industrie — Lagere, maar stabiele groeivoorzichten
 Cybersecurity	12,7%	\$177 miljard	<ul style="list-style-type: none"> — Angst voor Russische cyberaanvallen — Belangrijk voor bedrijven, overheden — Open vacatures cyberbeveiliging wijzen op kracht
 Robotica en automatisering	8,7%	\$182 miljard	<ul style="list-style-type: none"> — Lokalisering toeleveringsketens heeft hoge prioriteit — Krappe arbeidsmarkt, met name in de VS — Automatisering op langere termijn onvermijdelijk

Bron: Quintet Thematic Research. Opmerking: Marktgroei en prognoses samengesteld door Quintet Thematic Research uit meerdere bronnen

Thema's met betere marges zullen de in 2022 onvermijdelijke stijgende kostendruk waarschijnlijk beter doorstaan

Winstmarges zouden relevant kunnen zijn bij stijgende kosten

Marges. Naarmate de inputkosten stijgen, via materialen en energiekosten of looninflatie, is het belangrijk om de margeprofielen van de thema's te bekijken. We hebben de EBITDA-marges beoordeeld als een benadering voor het genereren van kasstromen. Hoe hoger de marge van bedrijven binnen een thema, hoe lager de blootstelling van het thema aan stijgende kosten. Uiteraard zijn de marges niet de enige factor, omdat omzetgroei en prijszettingsvermogen ook belangrijke factoren zijn. En consensusprognoses kunnen in de loop van het jaar sowieso wijzigen. Ceteris paribus gaat onze voorkeur niettemin uit naar hogere marges in plaats van naar lagere marges.

Waardering Bij beleggen voor de lange termijn in periodes van trendgroei hoeft aan de waarderingen niet veel aandacht worden besteed. Maar in periodes van toenemende onzekerheid over kosten, groei, aanbodschokken en rentestanden, kan waardering een belangrijke overweging zijn. Dit hebben we in 2021 gezien. De meeste bedrijven zullen wereldwijd, al dan niet thematisch, in 2022 waarschijnlijk met stijgende kosten te maken krijgen en ze beschikken niet allemaal over het prijszettingsvermogen of de omzetgroei om deze stijgende kosten verwerken. Het is daarom verstandig om thema's te overwegen met een combinatie van hoge marges, robuuste groei en redelijke waarderingen. Dit kan helpen om de gevolgen van afnemende waarderingsratio's en winst te verzachten.

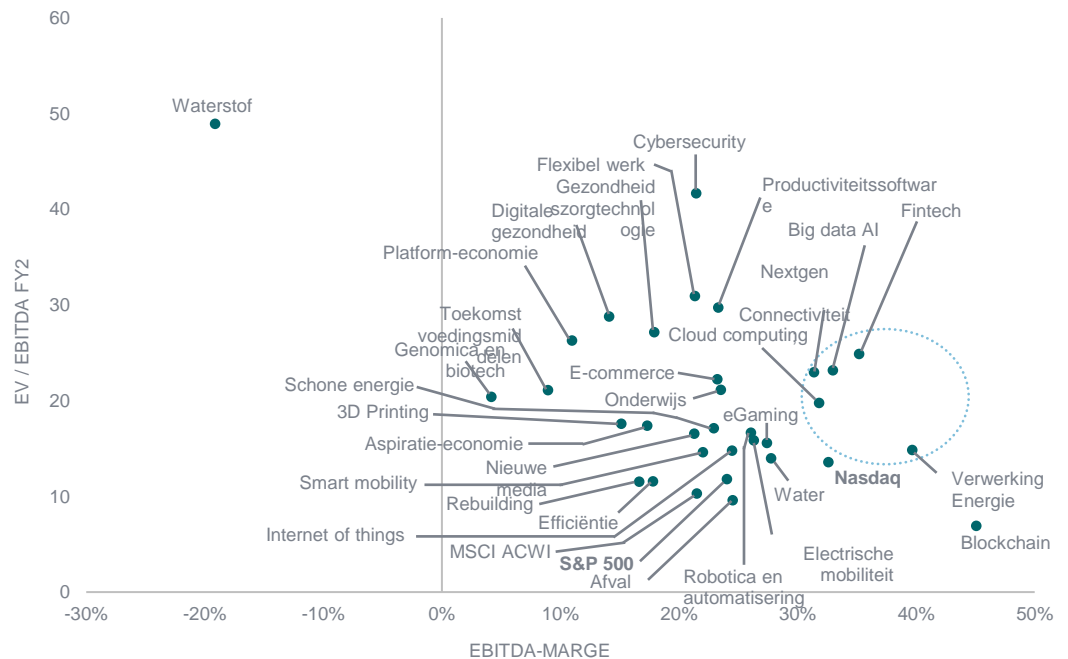
Goed gepositioneerde thema's gekoppeld aan de oorlog in Oekraïne We zijn van mening dat na de Russische invasie elektrische mobiliteit, robotica en automatisering en schone energie aantrekkelijke marges-waarderingsprofielen en een aantrekkelijk structureel groeiverhaal voor de lange termijn bieden. Waterstof is nog niet winstgevend, terwijl efficiëntie lagere marges heeft. Cybersecurity zou kunnen profiteren van aanvullende uitgaven, maar wordt verhandeld tegen hogere waarderingsratio's, zelfs ten opzichte van andere technologietema's.

Structureel sterke thema's Wat andere thema's betreft die niet rechtstreeks met het conflict zijn gerelateerd, denken we dat processing power, nextgen-connectiviteit, cloud computing en big data AI de beste combinatie van marge-waardering bieden. Fintech doet het ook goed, maar kent volgens ons recentelijk een grotere concurrentiedruk en enige vertraging na COVID-19.

We zijn van mening dat het raadzaam is om de voorkeur te geven aan S-curve-thema's boven moonshot-thema's, en aan thema's met hogere marges en een betere onderliggende vraag.

Figuur 4: Margeprofielen van de thema's

Een hoge marge bij redelijke waardering zou onder onzekere marktomstandigheden een goede combinatie kunnen vormen



Bron: Quintet. Opmerking: Op basis van Quintet Thematic Research aandelenoverzichten gekoppeld aan elk thema. Consensusdata van Bloomberg voor FY2 EBITDA marge en FY2 EV/EBITDA.

Marges en onderliggende groei zijn belangrijke factoren voor langetermijnsucces

Structurele thema's ontwikkelen zich gedurende meerdere jaren; soms langer dan tien jaar. Om sterke thema's voor de lange termijn te identificeren, is het belangrijk rekening te houden met de volgende kenmerken:

- **Bedrijven met hoge marges (bijv. software, ecosystemen en netwerkeffecten)** 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 onderliggende vraag zijn bedrijven in snelgroeiende sectoren beter in staat hun omzet te vergroten en zelfs hun prijzen te verhogen. Zo konden Tesla, Netflix, Apple en Amazon hun prijzen vele malen verhogen, zonder dat dit tot nog toe een weerslag op de vraag heeft gehad. Bedrijven die processing power aanbieden zullen waarschijnlijk profiteren van aanbodtekorten op de korte termijn, waarbij datavolume en toenemend gebruik van technologische apparaten de belangrijkste steunfactoren voor de lange termijn zijn.

Vanwege de vele onzekerheden geven we de voorkeur aan S-curve-thema's boven moonshot-thema's.

Over het algemeen, maar zeker voor 2022, zijn we van mening dat het raadzaam is om de voorkeur te geven aan S-curve-thema's boven moonshot-thema's.

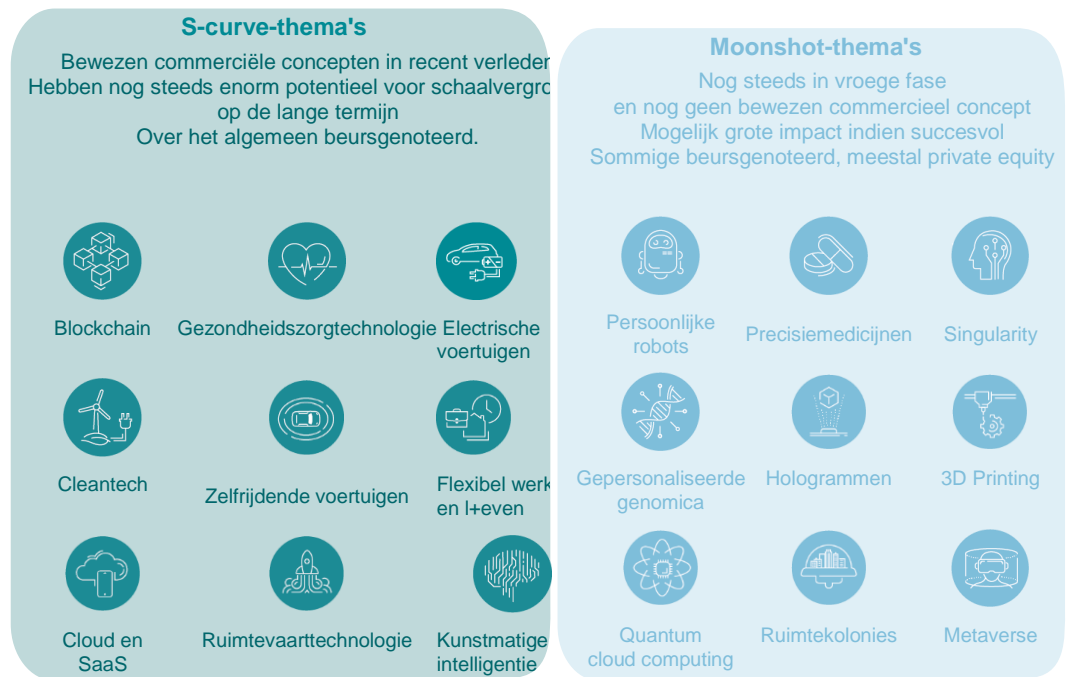
Onze belangrijkste thema's bieden sterke rentabiliteit voor de lange termijn – de combinatie van de omzetgroei en hoge marges per eenheid (brutowinst).
 Technologiethema's blijven dominant vanwege hun superieure winstprofielen

- **S-curve-thema's** zijn technologieën waarvan bekend is dat ze (bijna) commercieel succesvol zijn (bijv. cloud computing en elektrische voertuigen) 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 en ruimtevaarttechnologie).

Over het algemeen hebben S-curve-thema's een betere zichtbaarheid van de winstvooruitzichten dan moonshot-thema's. Dit is een positief kenmerk voor de korte termijn omdat de markt een groot aantal onzekere factoren als inflatie, rentebewegingen, groeipercentages arbeidstekorten en geopolitieke risico's probeert te verwerken. Daarnaast kunnen beleggers altijd afwachten hoe moonshot-thema's zich ontwikkelen, omdat een eventuele succesperiode tien jaar of langer kan aanhouden.

Figuur 5: Aard van de thema's

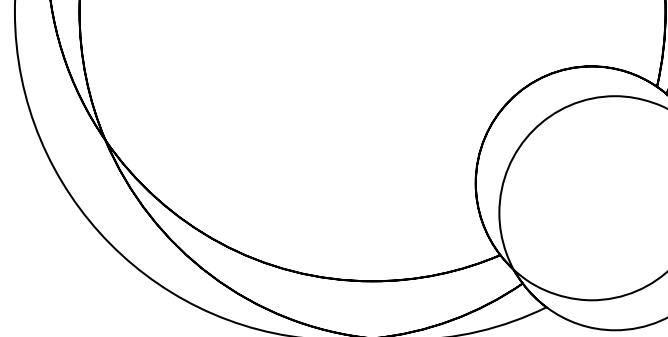
S-curve thema's bieden opschalingsmogelijkheden op langere termijn, terwijl moonshot-thema's disruptief kunnen zijn.



Bron: Quintet

Update thematische scoretabel (maart 2022) – profielen van belangrijkste thema's blijven robuust

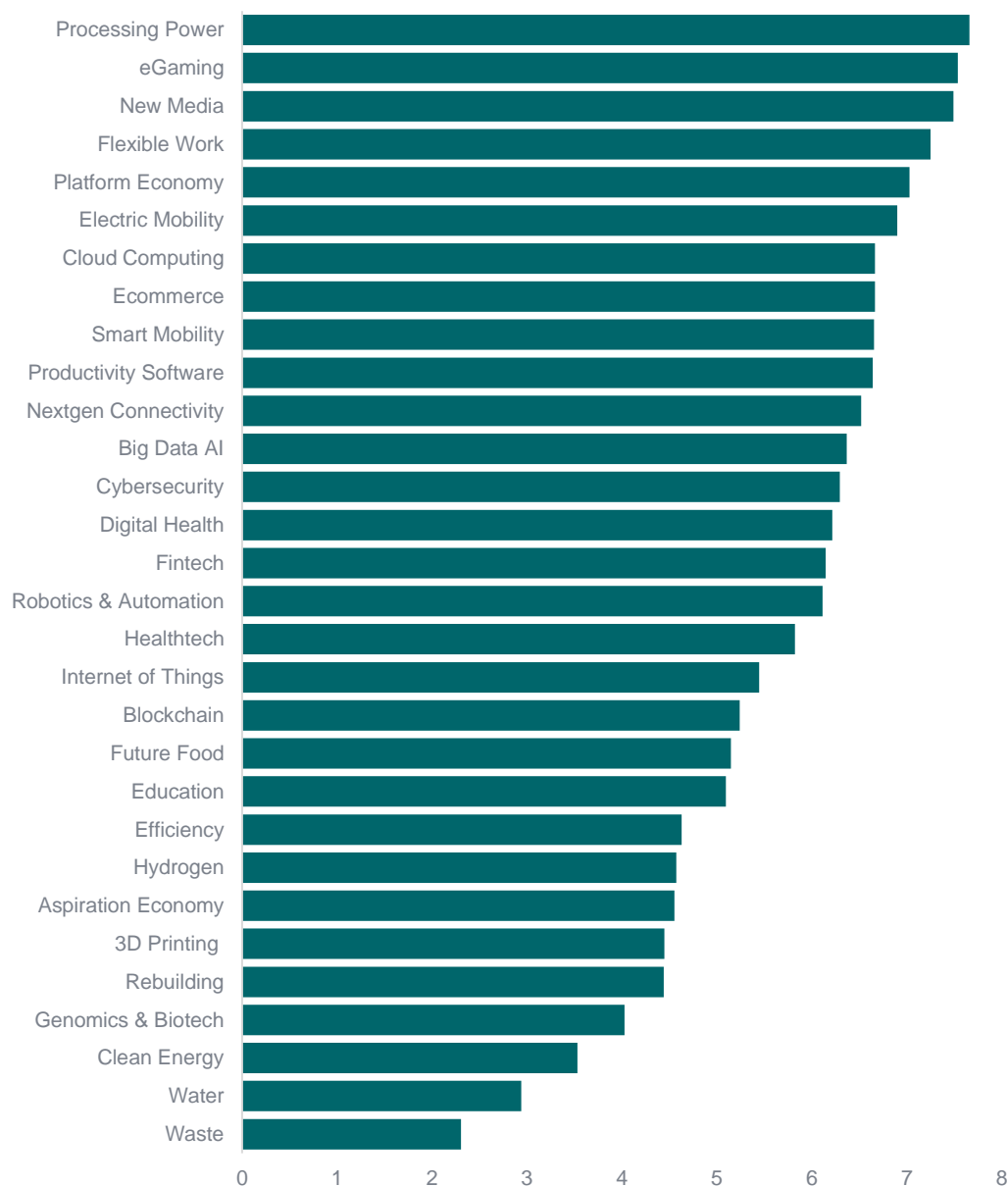
Dankzij onze interne thematische Quintet-scoretabel kunnen we bedrijven binnen alle thema's op kwantitatieve wijze beoordelen en tot een relatieve rangschikking komen. Samengevat komt het erop neer dat thema's met een score in de buurt van 10 een betere omzetgroei en betere bruto-margeprofielen hebben dan die met scores dichterbij nul. We verwerken zowel gegevens uit het verleden als vooruitkijkende consensusschattingen. We gebruiken ook gegevens als waardering, verwachtingen en rendement, maar over de hele lijn is het winstprofiel voor de lange termijn het belangrijkste criterium. Wij denken dat vanuit een langetermijnperspectief, de rentabiliteit de belangrijkste factor is die bepaalt welke bedrijven en dus ook welke thema's, ondanks de kortetermijnvolatiliteit, over langere periodes waarschijnlijk goed zullen presteren. Zie de introductie



van het [Quintet Thematic Framework](#) (nov-2021) voor nadere informatie over onze benadering en methodologie.

Figuur 6: Thematische Quintet-scoretabel

Thema's met een hogere score hebben betere langetermijn-winstprofielen



Bron: Quintet Thematic Research. Opmerking: Geactualiseerd op 23 maart 2022

Thematisch scoretabel: stijgers en dalers

Over het algemeen verwachten we in een bepaald kwartaal geen grote veranderingen in onze scoretabel, hoewel veranderingen binnen periodes van twee tot drie jaar kunnen plaatsvinden. Ondanks de volledige jaarresultaten in het afgelopen kwartaal en enkele veranderingen zoals de post-COVID-vertraging bij enkele digitale technologieën, waren er geen grote veranderingen in het hoogste kwartiel van thema's vergeleken met onze eerste scoretabel van november 2021

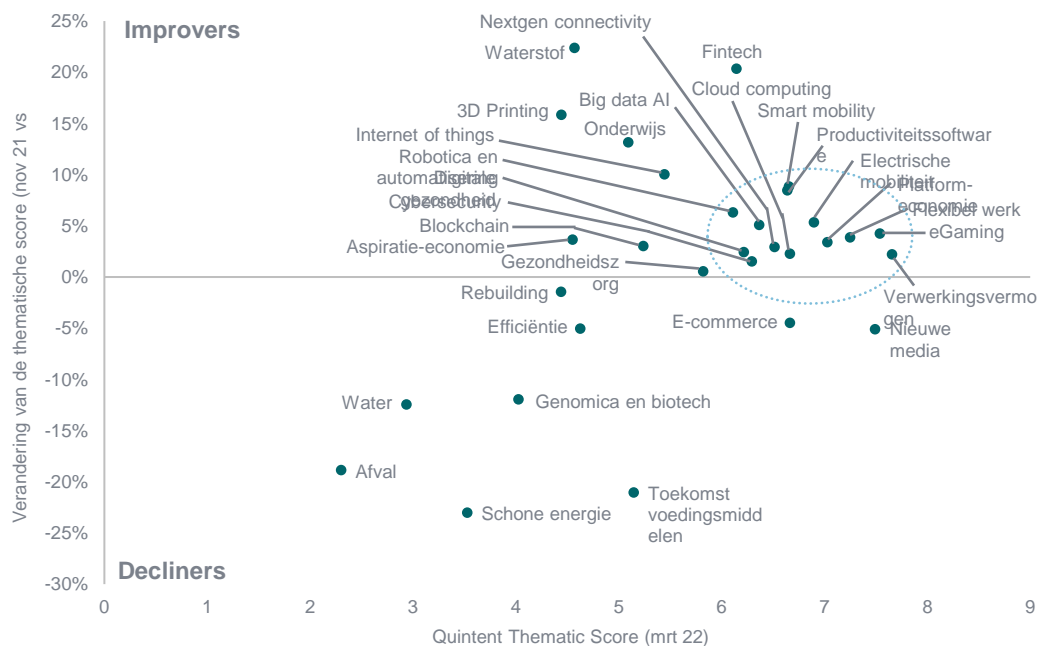
Opmerkelijke stijgers zijn cloud computing, fintech en waterstof; opmerkelijke dalers zijn nieuwe media, e-commerce, schone energie en voedsel van de toekomst

- **Stijgers in hoogste kwartiel.** Cloud computing (van #9 naar #7) is twee plaatsen gestegen. processing power, e-gaming, elektrische mobiliteit en platformeconomie zijn één plaats gestegen.
- **Dalers in hoogste kwartiel.** Nieuwe media (van #1 naar #3) en e-commerce (van #5 naar #8) zijn neerwaarts bijgesteld, volgens ons waarschijnlijk ten gevolge van post-COVID-19 zwakte.

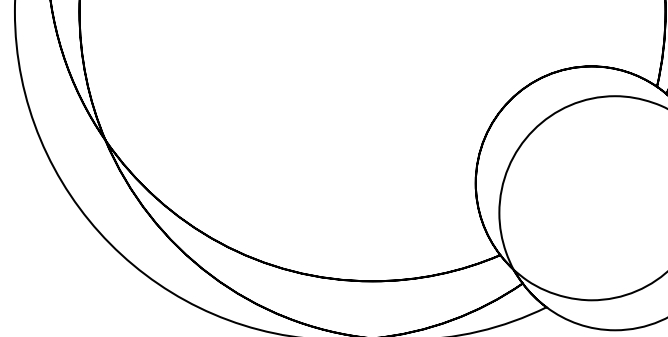
Bij de thema's met een lagere notering, kunnen er ten gevolge van de lage rentabiliteit meer verschuivingen zijn, ten gevolge van een meer volatiele omzetgroei of door zwakkere bruto-winstprofielen. Zelfs in thema's met een lagere notering kunnen zich bedrijven met sterke profielen bevinden. Soms kan het kortetermijnrendement goed zijn, zelfs voor thema's met een slechte score ten gevolge van andere factoren (bijv. waterstof is ondanks de zwakke margeprofielen opgeveerd sinds de oorlog in Oekraïne).

Figuur 7: Ontwikkeling van de thematische scores

Van november 2021 tot maart 2022



Bron: Quintet Thematic Research



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 (4 april 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.