



Counterpoint Weekly 09–15 augustus 2021

Opnieuw een sterk resultaatenseizoen

Marc Decker
Head of Group Equity
Research

Bill Street
Group Chief Investment
Officer

De bedrijfsresultaten over het tweede kwartaal waren beter dan verwacht. Doordat de wereldwijde economie zich herstelt van de pandemie, waren de winstprognoses weer te behoudend en worden nu voor de rest van het jaar en voor 2022 opwaarts bijgesteld.

Wat u moet weten

- De bedrijfsresultaten over het tweede kwartaal waren weer veel beter dan de consensusverwachting; in alle sectoren in de VS en in Europa waren de winst- en omzetcijfers beter dan verwacht. In de VS was er op de S&P500 in meer dan 80% van de gevallen sprake van een opwaartse bijstelling van de winst, het hoogste cijfer sinds 2009. Jaar op jaar is de omzet met meer dan 21% gestegen, een record. Net zoals in het afgelopen kwartaal, werd de omvang van het economisch herstel door de analisten fors onderschat. Tot nog toe waren de winstcijfers in de VS 17% hoger dan verwacht en in Europa 31% hoger, ver boven de gebruikelijke 3% tot 5% hoger dan verwacht.
- Na een tijdelijk dip aan het begin van het resultaatenseizoen in zowel Europa als in de VS, hebben de aandelenmarkten op de uitstekende bedrijfsresultaten gereageerd met een snel herstel. Volgens ons is dit geen bijzonder overtuigende reactie en dat kan aan verschillende factoren worden toegeschreven. Deze zijn onder meer het aan banden leggen van de technologiesector door de Chinese overheid, de toenemende inflatie en de bezorgdheid over hogere rentes op staatsleningen en de verspreiding van de deltavariant van het coronavirus.
- De markten hebben positief gereageerd op de sterke prestaties in de meer conjunctuurgevoelige sectoren, met name bij de discretionaire consumentengoederen, maar de goede cijfers in de technologiesector werden niet beloond. Dit is een teken dat de markt vooralsnog in rotatiemodus blijft, nu beleggers hun aandacht van de winnaars van de covid-epidemie naar de herstellende verliezers verleggen.
- Ons standpunt blijft dat na een eerste herwaardering van de verliezers, de markt weer selectiever zal worden en de voorkeur zal geven aan bedrijven in sectoren met een aantrekkelijke concurrentiedynamiek, innovatieve bedrijfsmodellen en met robuuste cyclische of structurele groeivoorzichten.

Weer veel hoger dan verwachte cijfers

Nu 82% van de bedrijven in de VS en 76% in Europa hun resultaten bekend hebben gemaakt (per 5 augustus 2021) zijn de tweede kwartaalcijfers weer veel beter dan verwacht (figuur 1). Meer dan de helft van de bedrijven die tot dusver cijfers hebben gepubliceerd, hadden resultaten die minimaal 5% boven de consensusverwachting lagen. Aan het begin van het seizoen had de markt deze goede cijfers weliswaar beloond, maar de dynamiek is recentelijk afgezwakt. Tegelijkertijd is het zo dat de koersen van de weinige bedrijven met slechter dan verwachte resultaten, na publicatie slechter hebben gepresteerd. Hoewel we het hier over kwartaalcijfers hebben, blijven we ons zoals altijd op de middellange- en langere-termijntrends richten, in plaats van onze benadering van bedrijven en sectoren op een korte tijdsperiode te baseren.

Zowel in de VS als in Europa lag het percentage bedrijven dat beter presteerde dan verwacht hoger dan ooit. Ter illustratie: sinds 2009 bedraagt het percentage beter dan verwachte resultaten gemiddeld 55% in Europa, terwijl dat nu 64% is. Het geaggregeerde groeipercentage van circa 100% in de VS een meer dan 250% in Europa komt overeen met de voorgaande recordniveaus uit 2010 na de wereldwijde kredietcrisis; dit toont aan hoe uitzonderlijk de schok was die bedrijven begin 2020 te verduren hebben gehad. De jaar-op-jaar vergelijking voor dit kwartaal en voor de volgende kwartalen wordt echter door de (lage) niveaus van 2020 vertekend.

Europa haakt verder aan bij de VS, maar vanaf een veel lager beginpunt.

Figuur 1: Sterke winstgroei
Winstcijfers weer ruim boven verwachtingen

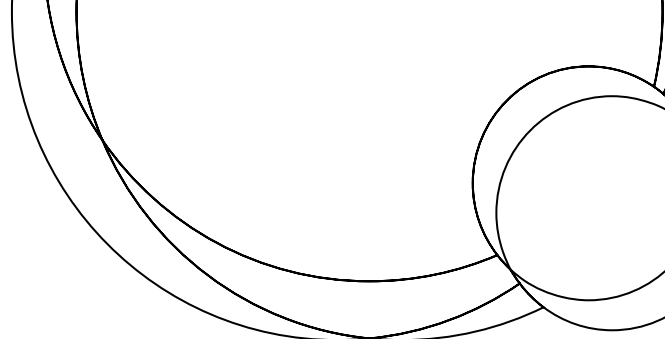
Data tot 3/8/2021	US – S&P 500	Europa – Stoxx600
Percentage bedrijven dat resultaten heeft gepubliceerd	82,0%	76,0%
Percentage bedrijven met beter dan verwachte WPA-resultaten	86,0%	64,0%
WPA-groei j-o-j	100,1%	256,9%
Hogere WPA-groei t.o.v. verwachtingen	17,1%	31,0%
Percentage bedrijven met beter dan verwachte omzetcijfers	83,0%	69,0%
Omzetgroei j-o-j	27,7%	28,3%
Hoger dan verwachte omzet	4,8%	2,3%

Bron: Bloomberg, Quintet

Alle sectoren in de VS presteerden beter dan verwacht en Europese bedrijven laten verdere verbetering zien

Wat de winstcijfers betreft, presteren zowel in Europa als in de VS alle sectoren beter dan verwacht. In figuur 2 worden de beste en de in relatief opzicht slechtste sectoren weergegeven. Per sector beschouwd hebben de aandelenmarkten de sterke cijfers op de korte termijn op uiteenlopende wijze beloond. De goede winstcijfers van de automobielsector en industriële sector zijn wel beloond met hogere koersen, maar die van de technologie/internetbedrijven niet.

Ons standpunt is dat een groot deel van het huidige groeisucces van technologie/internetbedrijven al in de aandelenkoers was opgenomen en dat er voor verdere koersstijgingen winstgroei op lange termijn nodig is. Ondertussen blijft de markt de meer conjunctuurgevoelige segmenten die zwaar onder de pandemie te lijden hebben gehad, belonen. Aangezien een aantal van deze bedrijven zich weer op het niveau van voor de covid-uitbraak bevindt, is er voor verdere stijging vanaf dit punt verdere verbetering van hun groeivoorzichten nodig. De komende weken zouden de hoge waarderingen en seizoensgebonden zwakte de markten onder druk kunnen zetten.



Figuur 2: Duidelijke sectortrends

Wat beter dan verwachte resultaten betreft, leverden de aandelen discretionaire consumentengoederen de grootste verrassing. Nutsdiensten presteerden weer zwak.

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

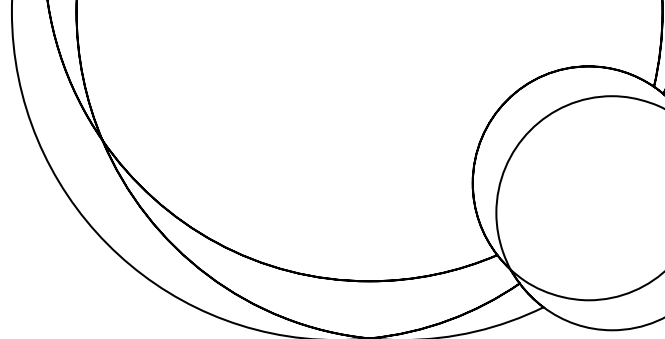
Bron: Bloomberg, Quintet

Binnen de aandelenmarkten als geheel waren het de conjunctuurgevoelige en waardebedrijven die voor de grootste positieve verrassingen zorgden. Daarbij moet worden opgemerkt dat de totale winstcijfers van een sector soms worden bepaald door de extreme resultaten van een klein aantal bedrijven (figuur 3). Hieronder bespreken we de belangrijkste sectortrends:

IT In deze sector lieten de resultaten een gemengd beeld te zien. De bedrijven die van covid hebben geprofiteerd, rapporteerden in de tweede helft tragere groei ten gevolge van de zware concurrentie en de heropening van de economieën. Hierdoor waren er weinig opwaartse bijstellingen, waar de markt negatief op reageerde (bijvoorbeeld Amazon en Zalando). De winstcijfers in de sectoren technologie en medische technologie waren vrij robuust.

Discretionaire consumentengoederen. Er waren beter dan verwachte winstcijfers, met name in de automobielsector. Dit kan niet worden toegeschreven aan de volumes, die te lijden hebben van chiptekorten, maar aan de verschuiving naar modellen met goede marges en een hoge vraag. Daarnaast hebben sommige bedrijven geprofiteerd van de hogere prijzen van tweedehands auto's van hun eigen dealers of hun eigen vloot. De vooruitzichten zijn verbeterd, maar veel hangt af van de vraag wanneer het tekort aan chips voorbij is (mogelijk in 2022) en de impact op het ontwikkelen van elektrische auto's.

Financials: In Europa heeft circa 70% van de banken de resultaten gepubliceerd, met een licht negatieve omzetgroei en een indrukwekkende winstgroei. In de VS heeft bijna 90% van de financiële bedrijven de resultaten gepubliceerd, en zowel de omzet- als de winstgroei waren robuust. Een gemeenschappelijk kenmerk in beide regio's is dat de winstcijfers vergeleken met de omzetcijfers veel beter dan verwacht zijn. We beschouwen deze beter dan verwachte winstcijfers hoofdzakelijk als een gevolg van lager dan verwachte voorzieningen voor kredietverlies bij grote kredietverstrekkers. Er was vaak sprake van grote terugboekingen van kredietvoorzieningen, waardoor de nettowinst onder de streep toenam. Deze beter dan verwachte winst kan worden beschouwd als éénmalig en de indruk is dat veel van deze beter dan verwachte winstcijfers van relatief lage kwaliteit zijn.



Gezondheidszorg: Voorraadvermindering in het 2e kwartaal 2020 zorgde voor een gunstige vergelijkingsbasis (jaar-op-jaar) voor de Europese farmaceutische sector en maakt de weg vrij voor een forse opvering in het 2e kwartaal, of in ieder geval boven het gebruikelijke onderliggende groeipercentage. De covid-epidemie blijft een wissel trekken op diagnostiek (zoals voor Roche), terwijl een bedrijf als Lonza hier geen last van heeft. De winstvoorspellingen voor 2021 werden bevestigd (Roche, Novartis, GSK en UCB) of opwaarts herzien (Lonza en Sanofi).

Industriële sector: De winstcijfers werden gekenmerkt door een algemene opvering, weliswaar vanaf een zeer laag niveau ten gevolge van de pandemie. Dit geldt voor de omzet, maar nog meer voor de winst. Ook waren er enkele bedrijven die over het tweede kwartaal groeicijfers van pre-covidniveau publiceerden. Verder merken we op dat in vrijwel alle segmenten (d.w.z. verticale markten) en in alle regio's sprake was van vraaggestuurd groeiherstel.

Basisconsumptiegoederen: Met name bedrijven die actief zijn in de voedingssector hebben beter dan verwachte resultaten gepubliceerd, wat hoofdzakelijk aan interne maatregelen kan worden toegeschreven. Maar door de hogere grondstoffenrijzen en duurdere logistiek zijn de vooruitzichten minder goed. De belangrijkste vraag is of bedrijven de hogere inputkosten aan de consument kunnen doorberekenen. Grote retailers zullen dit waarschijnlijk niet zomaar aanvaarden. Hierdoor zou de winstmarge sneller kunnen afbrokkelen.

Figuur 3: Een jaar van uitersten

De jaar-op-jaarcijfers zullen de komende kwartalen fors blijven fluctueren. Het is realistischer om ze met de pre-covidniveaus te vergelijken.

Winstgroei	US – S&P 500	Europa – Stoxx600	Omzetgroei	US – S&P 500	Europa – Stoxx600
Top 3 (op basis van WPA-groei)	1. Energie 2. Duurzame consumptiegoederen 3. Industriële sector	1. Energie 2. Duurzame consumptiegoederen 3. Materialen	Top 3 (op basis van omzetgroei)	1. Energie 2. Duurzame consumptiegoederen 3. Materialen	1. Energie 2. Duurzame consumptiegoederen 3. Materialen
Slechtste 3 (op basis van WPA-groei)	11. Basisconsumptiegoederen 10. Nutsbedrijven 9. Gezondheidszorg	11. Gezondheidszorg 10. Nutsbedrijven 9. IT	Slechtste 3 (op basis van omzetgroei)	11. Financials 10. Nutsbedrijven 9. Basisconsumptiegoederen	11. Vastgoed 10. Financials 9. Communicatiediensten

Bron: Bloomberg, Quintet

Vooruitblik

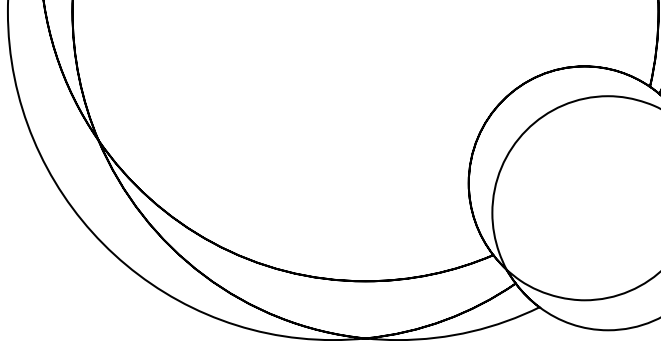
Over een horizon van meerdere jaren beschouwd, blijven we positief over bedrijven en sectoren die zich aan de goede kant van structurele verandering bevinden, zoals technologie en gezondheidszorg. Beide sectoren hebben goede resultaten gepubliceerd en we zijn van mening dat ze goed gepositioneerd blijven om van hun respectievelijke groeiaanjagers te blijven profiteren, hoewel de belangstelling van beleggers voor deze sectoren op korte termijn kan afnemen.

Wat onze macrovoorzichten betreft, blijven we positief. De kleinere bedrijven blijven goed ondersteund en we blijven, zoals eerder vermeld, een tactische overweging houden in kleinere Britse bedrijven.

Het goede resultaatenseizoen was aanleiding tot een versnelling in de winstherzieningen. Zo gingen analisten er voor 2021 van uit dat de WPA van de STOXX Europe 600 met 3% opwaarts zou worden bijgesteld sinds het begin van de maand.

Over een horizon van meerdere jaren beschouwd, blijven we positief over bedrijven en sectoren die zich aan de goede kant van structurele verandering bevinden, zoals technologie en gezondheidszorg.

We zijn ons er terdege van bewust dat het tempo waarin de omzet- en winstcijfers opwaarts worden bijgesteld niet voor altijd zal aanhouden. Niettemin is het zo dat de tot op heden gepubliceerde cijfers ons over het algemeen positieve beeld van aandelenbeleggingen en van de gezonde staat van de wereldwijde economie ondersteunen.



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 (09 augustus 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. 2021. Alle rechten voorbehouden.