

15 oktober, 2021

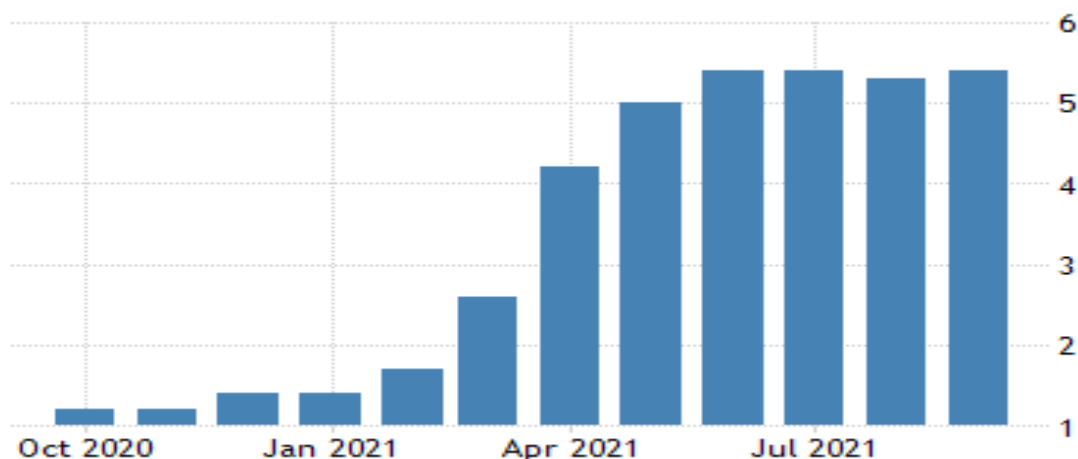
Voor onze klanten,

Ook in het derde kwartaal zijn de koersen gestaag oplopen, al ontstonden er wel de eerste rimpels in de vijver. Na een lange reeks van alsmaar oplopende koersen, kregen we zelfs enkele correcties te verwerken. Deze (kortstondige) dalingen bleken vooralsnog eerder 'buying opportunities', dan een verdere verslechtering van het markt sentiment. Herstel volgde vaak al binnen enkele dagen.

Ondertussen verbeterde de Covid situatie. Vooral in Europa dankzij een actief vaccinatieprogramma. In de VS greep de Delta variant juist nog eens extra om zich heen. Dat indices en vooral de technologie aandelen alsmaar nieuwe 'all time highs' wisten te plaatsen, zorgden uiteindelijk wel voor een hogere volatiliteit van de aandelenmarkten.

Het beleid van de centrale banken kreeg dit kwartaal meer vorm. Beleggers gingen naarstig op zoek naar de toekomstplannen van de centrale banken, zo kreeg angst over de aantrekkende inflatie (even) de overhand. Gedreven door sterke macrocijfers trok zowel de Duitse als Amerikaanse 10 jaars rente verrassend snel aan. Niet gek dat de woorden van Jerome Powell en Christine Lagarde namens de FED en de ECB op een goudschaaltje gewogen werden.

Hoe zou men omgaan met de extra steunmaatregelen voor Covid en de reeds bestaande opkoopprogramma's? Hier gold het sleutelwoord 'tapering' als een belangrijke graadmeter voor de bereidheid van beleggers om op de huidige koers/winst verhoudingen technologie aandelen te blijven kopen. Dat gold ook voor de 'dot plot', de routekaart van de Federal Reserve Bank om in de toekomst de rente te verhogen. Dit om een te snel oplopende inflatie in te dammen. De timing hiervan is echter cruciaal. Té vroeg de rente verhogen smooit het herstel van de economie en té laat kan stagflatie in de hand werken. Oplopende prijzen en een consument die de hand op de knip houdt. In Japan weet men daar al 20 jaar alles van.



Kerninflatie VS vanaf oktober 2020. Bron [federalreserve.gov](https://www.federalreserve.gov)

Naast bovenstaande speelden er een aantal andere zaken die invloed hadden op de economie. Zo bleef er een grote discrepantie tussen vraag en aanbod op de arbeidsmarkt. Winkels en horeca die eindelijk open mochten, moesten de deuren weer sluiten wegens een tekort aan personeel. De technologiebedrijven willen wel groeien, maar daarvoor is er hooggeschoold en liefst ervaren personeel nodig. De aanhoudende chiptekorten zorgden voor productie uitval in diverse sectoren, maar vooral in de Automotive industrie. Autofabrieken moesten productielijnen stoppen door gebrek

aan onderdelen. De 'supply chain' was ook een regelmatig gebezigde uitspraak. Er ontstond een forse opstopping tussen enerzijds China en anderzijds Europa en de VS. Containerschepen liepen vertraging op voordat ze gelost konden worden, lege containers verstopte de havens in het Westen en een tekort aan containers gaf problemen in China. Als gevolg daarvan schoten de prijzen voor containertransport vanuit China omhoog van \$3000 tot wel \$14.000. Dit had natuurlijk weer gevolgen voor het inkoopbeleid van grote winkelketens. Ondertussen trok de inflatie stevig aan, opgestuwd door de hogere olieprijs en grondstofkosten.



Containerschepen wachten voor de haven van Los Angeles om gelost te worden

Was alles dan negatief? Zeker niet!

Fietsenfabrikanten en buitensportzaken draaiden op volle toeren. De Fitness branche kon de draad weer vlot oppakken en de chipsector bleef nieuwe toppen opzoeken.

Zo wist de AEX-index voor het eerst boven de 800 punten uit te komen, met dank aan ASML, Adyen en een eindsprint van koninklijke Olie.

Met een weging van bijna 19% in de AEX-index was ASML een belangrijke reden voor de outperformance t.o.v. bijvoorbeeld de Dow Jones. In Q3 steeg de AEX-index met 5.8% terwijl de Amerikaanse index met -1.9% licht daalde. Eind september, bij de herweging van de AEX-index, is ASML teruggezet naar de maximale 15% en blijven Unilever, Koninklijke Olie en Adyen de 'andere' zwaarwegende fondsen. De Duitse DAX index kende een unicum, daar werd de index uitgebreid met 10 fondsen. Dit moet de samenstelling van de Duitse index een betere representatie geven van de nationale economie.

Voor de modelportefeuille werd geanticipeerd op de toenemende kans dat een licht oplopende rente een sectorrotatie in gang kan gaan zetten. Fundamenteel achtergebleven waarde aandelen zoals Prosus, Anheuser-Busch Inbev en ook Philips werden opgenomen. De belangen in enkele sterk opgelopen aandelen zoals ASML en Nvidia zijn iets afgeschaafd. Ondertussen werd de weging tussen Europese en Amerikaanse aandelen gehandhaafd.



Chinese industrie kampt met energietekort na beperken CO2 uitstoot

Het kan niet ontkend worden dat China een steeds belangrijkere rol gaat spelen binnen de wereldorde en dus de globale economie. De felle clashes tussen Xi Jinping en Donald Trump zijn misschien voorbij, maar de besluiten die nu in China genomen worden hebben impact op het Westen. Bedrijven zoals Alibaba, Baidu en Tencent kregen te maken met een overheid die duidelijker dan voorheen zich bemoeit met hun bedrijfsprocessen. Met als gevolg een daling van de aandelenkoersen. De situatie rondom Hong Kong en Taiwan staat meer dan ooit op de agenda, zeker met de voor het Westen belangrijke bedrijven als TSMC en Foxconn. Ondanks de druk op de Chinese markten houden wij de belangen in de Chinese regio aan in de modelportefeuilles. De ontwikkelingen daar bieden ook weer kansen.

Met de bedrijfscijfers over het derde kwartaal in volle gang zullen analisten vooral letten op de toekomstverwachtingen en cashflow. Wil de outlook in de smaak vallen, zal deze zeker moeten reppen over groei en mate waarin de opgelopen prijzen kunnen worden doorberekend aan de klant. De reeds gepubliceerde cijfers zijn over het algemeen in lijn tot aan de bovenkant van de verwachtingen.

Team Noesis.