

Kempen Outlook 2021

Equity product outlook

‘Onze economie wordt versneld duurzaam en digitaal’

Hoe kijken portfoliomanagers vooruit naar 2021? We vragen het aan de fondsmanagers van de Kempen small-caps en dividend-strategieën, Sustainable Equity en de Global Impact Pool. Er heerst optimisme, vooral voor de langere termijn: ‘We hebben de winnaars van morgen al in portefeuille.’

INTERVIEW MET

Small-caps - Jan Willem Berghuis

Dividend – Marius Bakker en Dimitri Willems

Sustainable Equity – Martijn Kleinbussink en Ivo Kuiper

Impact Pool – Marjoleine van der Peet

Wanneer noemen jullie 2021 een succes?

Ivo Kuiper (Sustainable Equity):

‘Wanneer er bij bedrijven zoveel innovatie en creativiteit zichtbaar is, dat we goede stappen zetten om uitdagingen in de samenleving het hoofd te kunnen bieden. Zo heeft Europa hele ambitieuze klimaatdoelstellingen, maar het hangt nog erg van de uitvoering af. Het wordt de vraag in hoeverre er lef getoond wordt om de komende tien jaar een duurzamere en groene economie neer te zetten.’

‘Ambities gaan verder dan financieel rendement’

Marjoleine van der Peet (Global Impact Pool):

‘Ik zou daar aan toe willen voegen dat het een succes is als mensen bewust gaan beleggen en nadenken over wat ze willen bereiken. Daarbij zou het mooi zijn als hun ambities verder gaan dan financieel rendement. Bij onze klanten neemt duurzaam beleggen een grote vlucht, ook omdat je nu ziet dat het kan. Er ontstaan heel duidelijk thema’s, zoals het klimaat. Mensen willen zien welke invloed beleggingen hebben op het klimaat. Dat kan je meten, dat doet Kempen ook. En zodra je kunt meten, kan je ook gaan sturen.’

Jan Willem Berghuis (small-caps):

‘Beleggers kijken altijd ver vooruit. Het afgelopen jaar was extreem: een klein aantal grote large cap aandelen domineerde de beurzen. Ik verwacht dat dat minder wordt in 2021. Dat biedt voor small-caps meer mogelijkheden. In onze portefeuille doet een aantal namen het heel goed en een aantal bedrijven



blijven achter, maar voor deze bedrijven is het zeker geen game over. Wij hebben in onze beleggingsstrategie een lange horizon. Zeker voor small-caps is het zo dat ze in onzekere periodes snel over het hoofd gezien worden. Juist dan moet je er naar kijken.

We hebben wel wat gewijzigd in onze portefeuille in het begin van het jaar. Zo hebben we bijvoorbeeld geen luchtvaartmaatschappij meer. Positief zijn we over een verzekeraar in Amerika die duidelijk onder boekwaarde staat. We hebben nieuwe ideeën, en in een aantal bestaande beleggingen hebben we ons aandeel opgevoerd. Het waardesegment, waar wij een lichte hang naar hebben, kan een mooi herstel laten zien. Ik kijk uit naar minder extreme beurzen en meer mogelijkheden om te outperformen.'

Marius Bakker (dividend):

'Voor ons geldt hetzelfde, een deel van de markt lijkt goedkoop, zelfs als je de recessie die komt, of waar we al in zitten, meeneemt. Voor ons als dividendbeleggers was 2020 wel een rampjaar. Toen de economie stil kwam te liggen kozen veel bedrijven ervoor of werden gedwongen om hun dividenduitkeringen stil te zetten. Terecht werd er in de beginperiode van de coronacrisis gekozen om het voortbestaan van bedrijven te waarborgen en de bredere stakeholders af te schermen, ten koste van uitkeringen aan de aandeelhouders.

Waar wij naar uitkijken voor 2021 is dat de situatie enigszins normaliseert en dat je meer grip krijgt op de toekomst, wat ruimte geeft om dividenduitkeringen te herstellen. Of dat al in 2021 gaat gebeuren hangt een beetje af van het bedrijf in kwestie, maar veel ondernemingen die gestopt zijn met dividend uitkeren willen zo snel mogelijk weer beginnen. Bijvoorbeeld financials, waar wij ook in beleggen, moesten van centrale banken stoppen met uitkeren, terwijl ze er verder goed voorstonden. We verwachten dat die snel terug zullen keren. Er was ook veel maatschappelijke en politieke druk, vooral bij bedrijven die staatssteun ontvingen.

Er komen ongetwijfeld nog bedrijven in de problemen. Opnieuw dividend uitkeren zou heel mooi zijn, maar het moet kunnen. Orange, waar we in beleggen, is een mooi voorbeeld. Lage leverage, goede cashpositie, hun businessmodel heeft eigenlijk alleen maar voordeel van de ontwikkelingen qua telecomgebruik. Maar de Franse regering zei desondanks: stop maar met uitkeren. Daar werd vooral vanuit politieke motivatie in het dividend gesneden. Het zou mooi zijn als de bedrijven die goed gaan, de ruimte krijgen om hun stakeholders te belonen.'

Martijn Kleinbussink (Sustainable Equity):

'Wij denken dat je in 2021 meer van hetzelfde gaat zien. En dat bedrijven fors gaan investeren om die twee trends te accelereren. Iedereen moet nu snel digitaler en duurzamer gaan, het is zo belangrijk geworden. Veel vraag is naar voren gehaald. Bedrijven die wij spreken zeggen: de plannen die we hadden staan voor 2025, hebben we nu al gerealiseerd.

Voor onze strategie pakt dat goed uit: wij zaten al in de winnaars van morgen, de bedrijven die voorop liepen op digitaal en duurzaamheidsgebied. Wij kijken eerder tien jaar vooruit, maar ik ben positief over 2021. Deze periode is een validatie van onze keuzes. De koers richting vooruitgang is nu echt ingezet. Ik zie daarin ook een rol voor small-capbedrijven: vaak zijn ze erg gespecialiseerd, kleiner en innovatief. Met de bedrijven uit het dividendfonds kan je een discussie hebben over stakeholderswaarde en of je soms

andere belangen voorop moet stellen. Er komt veel regulatie aan op dit gebied, dat is iets om rekening mee te houden.'

Met sommige bedrijven gaat het supergoed en met andere juist heel erg beroerd, dat lijkt een van de kenmerken van deze crisis. Zien jullie genoeg kansen?

Dimitri Willems (dividend):

'Wat je ziet is dat het doorslaat, soms wordt er geen enkel herstel ingeprijsd, alsof het nog jaren en jaren slecht zal gaan. Terwijl anderen geprijsd worden alsof er totaal geen impact gaat zijn. Dat lijkt een overreactie. Als het ook maar een beetje normaliseert dan zou 2021 ook voor onze strategie gewoon een goed jaar kunnen worden. Ik zie het een beetje als de wederopstanding van dividend. Veel klanten begrijpen dat gelukkig goed, die kijken niet alleen naar de performance van afgelopen periode. Wat je als fondsmanager wel moet uitleggen is dat er heel veel is ingeprijsd, alsof de recessie straks minimaal tien jaar gaat duren. Dat overdrijven is de beurs eigen, helaas.'

'Je moet als fondsmanager uitleggen dat er veel is ingeprijsd'

Martijn Kleinbussink (Sustainable Equity):

'De kansen in de markt zien wij anders, je zit in twee hele belangrijke transitie die binnen onze generatie moeten plaatsvinden. Die naar een digitale economie en die naar een duurzame economie. Covid-19 lijkt beide transitie te versnellen. Zo is er nu veel behoefte aan werken vanuit huis. Dat heeft ons in de belegging in Microsoft een groei opgeleverd van bijna 90 procent per maand. Een ander voorbeeld is de Lonza Group, een Zwitserse producent van medicijnen. Die waren al langer bezig om hun bevoorradingsketen van China naar Europa te verplaatsen. Omdat het handiger is om te produceren waar je de medicijnen ook gebruikt. Zij zien een enorme toename in de vraag.'

Marjoleine van der Peet (Global Impact Pool):

'Wij zitten met ons fonds veel eerder in de keten dan bijvoorbeeld de bedrijven waar Sustainable Equity in belegt. Ook zijn ze niet beursgenoteerd. Beursgenoteerde ondernemingen zijn vaak de partijen die onze kleinere bedrijven uiteindelijk opkopen, dat is onderdeel van de exitstrategie. Wij zien ook die trend naar een duurzame economie. Zo investeren we in een bedrijf dat Vericool heet. Zij hebben een duurzaam alternatief voor piepschuim, biologisch afbreekbaar en het wordt gemaakt zonder olieproducten. Daar investeren we graag in. Die belangstelling zie je nu ook meer aan de beursgenoteerde kant. Zij investeren dan in dezelfde bedrijven als wij, of kopen ze op. In 2021 kunnen er meer overnames plaatsvinden, mits bedrijven nog goed in hun cash zitten en niet alleen op de kosten gaan letten.'

Jan Willem Berghuis, (small-caps):

'In het small-cap segment komen in 2021 wellicht veel overnames, we zien ze nu nog beperkt. In de maand oktober kreeg een van onze bedrijven een ongevraagd bod dat 64% boven de beurskoers lag. Beleggers zijn inderdaad aan het investeren op twee trends: digitaal en duurzaam. Als je in onze portefeuille kijkt dan zie je dat ook terug bij bedrijven als Abercrombie & Fitch: 50% van hun verkopen gaat inmiddels online en daardoor waren de resultaten zelfs de afgelopen kwartalen redelijk goed, ook al is een deel van de winkels dicht. Het kaf wordt nu van het koren gescheiden. Bedrijven die die digitale of duurzame transitie niet voor elkaar krijgen, dat gaat versneld blijken in de komende drie jaar.'

In de buitenwereld hebben we het over de grote drie: Covid-19, de Amerikaanse verkiezingen in november en brexit, hoe zien jullie die in relatie tot de strategie waarbinnen je belegt?

Ivo Kuiper (Sustainable Equity):

‘De Covid-19 pandemie heeft natuurlijk enorm veel invloed, niet alleen op de economie maar ook op de maatschappij. Neem alleen al de mentale gezondheid van mensen. Daar maak ik me voor komend jaar wel zorgen over. De situatie heeft een enorme impact op wie we zijn en wat we doen.’

Economisch kan de huidige situatie inderdaad een trigger zijn naar een duurzamere en digitalere economie. Voor bedrijven in onze portefeuille bieden deze veranderingen dan ook veel kansen. Ook de rol van overheden is daarbij niet te onderschatten. Zij moeten lef tonen om die transitie te laten plaatsvinden. En niet in een paniektoestand de hand op de knip houden of koste wat het kost de oude economie proberen te redden. In de steunpakketten die nu aangeboden worden zie je een verschil: in Europa krijgen de bedrijven de steun en worden mensen aan het werk gehouden. In Amerika worden mensen sneller ontslagen, maar krijgen ze daarna inkomenssteun.’

Marjoleine van de Peet (Global Impact Pool):

‘Wij hebben tijdens de lockdown gelijk gebeld met de managers van de bedrijven waar we in beleggen met de vraag: hoeveel cash hebben jullie, hoe lang houden jullie het nog uit? En gelukkig zijn ze allemaal in orde. Tot dik in volgend jaar staat er staat genoeg cash op de balans en ze hebben genoeg steun mocht er meer cash nodig zijn.’

Als deze pandemie langer duurt, dan komt er meer en meer impact op de economie. Wij zitten met ons fonds niet zo in de eerste lijn die heel hard geraakt is, zoals hotels en sportscholen en eigenlijk ook niet in de tweede. We investeren veel in sectoren die er eigenlijk van profiteren. Zo hebben we een apothekersketen in de portefeuille, die heeft zijn omzet bijna verdubbeld. Dus onze health care portefeuille gaat heel goed.’

Wat me bij het eerste presidentiële debat in de Verenigde Staten opviel, afgezien van het feit dat het weinig verheffend was, was dat er aan beide zijden gepronkt werd met verklaringen over duurzaamheid. Dat vind ik positief, dat het daar in de spotlights staat. Ik denk wel dat Joe Biden meer steun biedt voor de duurzame transitie dan Donald Trump. Ook natuurrampen als die tragische bosbranden in Californië drukken mensen in Amerika met de neus op de feiten. Ik hoop dat er ook actie uit voortkomt in de zeer nabije toekomst, dat zou mooi zijn.’

Zijn jullie erg bezig met de mogelijke gevolgen van brexit?

Marius Bakker (dividend):

‘Zo’n verkiezing in de Verenigde Staten is nog redelijk binair: het wordt Trump of Biden. Maar brexit is zo veelomvattend; het raakt meerdere landen. Het is een waaier aan uitkomsten en de impact is lastig te voorspellen. Los van het feit dat het waarschijnlijk geen goed idee was, zorgt het vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de EU op korte termijn waarschijnlijk voor volatiliteit. Op de lange termijn is het moeilijk te zeggen. Wat wij als belegger doen is spreiden, zodat een slechte uitkomst niet je hele portefeuille omtrekt. En een deel is al verdisconteerd. En vaak hebben bedrijven vooral hun beursnotering in de UK, maar verdienen ze hun geld wereldwijd.’

Jan Willem Berghuis (small-caps):

‘Wij hebben in onze portefeuille wel ondernemingen uit het Verenigd Koninkrijk, maar dat zijn dan bedrijven die wereldwijd opereren en daar toevallig hun beursnotering hebben. We zijn voorzichtig met bedrijven die voornamelijk afhankelijk zijn van de Britse economie. Omdat de kwestie al zolang speelt, is het al bijna een verhaal van vorig jaar. We hebben wel veel klanten in de UK en ook aan de fiduciaire kant zijn we erg actief in Engeland, dus we blijven het goed volgen.’

OVER ONZE FONDSEN**Small-caps**

Small-caps zijn kleinere beursgenoteerde ondernemingen. De definitie 'small-cap' is gebaseerd op de waarde van een beursgenoteerde onderneming. Bij Kempen hanteren we een beurswaarde van 100 miljoen tot 5 miljard euro wanneer we een bedrijf in een van onze small-capfondsen opnemen.

Sustainable Equity

Bij het selecteren van ondernemingen kijken we in eerste instantie naar kwaliteit. De waardering is uiteraard ook van belang, maar pas in tweede instantie. Een belangrijk en integraal onderdeel van onze bedrijfsanalyse zijn ESG-criteria. Daarbij gebruiken we onze ervaring en onze kennis van de sector om verder te kijken dan winstpakkets op de korte termijn, en kijken we hoe we kunnen profiteren van het verschil tussen de beurswaarde en de intrinsieke waarde die wij in het bedrijf zien.

Global Impact Pool

Belegt in impactfondsen die zich kenmerken door een positieve bijdrage aan maatschappij en milieu. Daarnaast verwacht Kempen van iedere impactbelegging een marktconform financieel rendement, volledig geïntegreerde ESG-criteria en een positieve bijdrage aan minimaal één van de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (Sustainable Development Goals) van de Verenigde Naties. Het fonds spreidt zijn belangen over verschillende beleggingscategorieën, met name in private beleggingssegmenten.

Dividend

Wij selecteren de aantrekkelijkste ondernemingen met een sterke kapitaaldiscipline uit de vele ondernemingen die ieder jaar weer een hoog dividend uitkeren. Daarnaast hebben we een aantal heldere beslisregels opgesteld: elk aandeel wordt voor ongeveer hetzelfde gewicht opgenomen en het dividendrendement moet aan een minimum voldoen voordat we het aandeel opnemen: minimaal 2,5% voor onze Europese strategie, en minimaal 3% voor de wereldwijde strategie.

Bron: www.kempen.nl

Disclaimer

De standpunten in dit document kunnen op elk moment worden gewijzigd zonder voorafgaande kennisgeving. Kempen Capital Management N.V. (KCM) is niet verplicht om de inhoud van dit document bij te werken. Als vermogensbeheerder kan KCM beleggingen hebben, in het algemeen ten behoeve van derden, in financiële instrumenten die in dit document worden genoemd en het kan het op elk moment besluiten om over te gaan tot koop- of verkooptransacties van deze financiële instrumenten.

De informatie in dit artikel dient uitsluitend ter informatie. Dat betekent dat het geen beleggingsadvies bevat, geen beleggingsaanbeveling, geen onderzoek of een uitnodiging om financiële instrumenten te kopen of verkopen en het dient ook niet als zodanig te worden geïnterpreteerd. Dit document is gebaseerd op informatie die wij als betrouwbaar beschouwen, maar we stellen niet dat die accuraat of volledig is en dat er als zodanig op moet worden vertrouwd.

De standpunten in dit artikel zijn onze huidige standpunten vanaf de datum die in dit document wordt weergegeven. Dit document is onafhankelijk van het bedrijf geproduceerd en de hierin opgenomen standpunten zijn volledig die van KCM.

KCM heeft een licentie als beheerder van verschillende UCITS en AIF's om beleggingsdiensten te verlenen en staat onder toezicht van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten.