

## Op de Radar

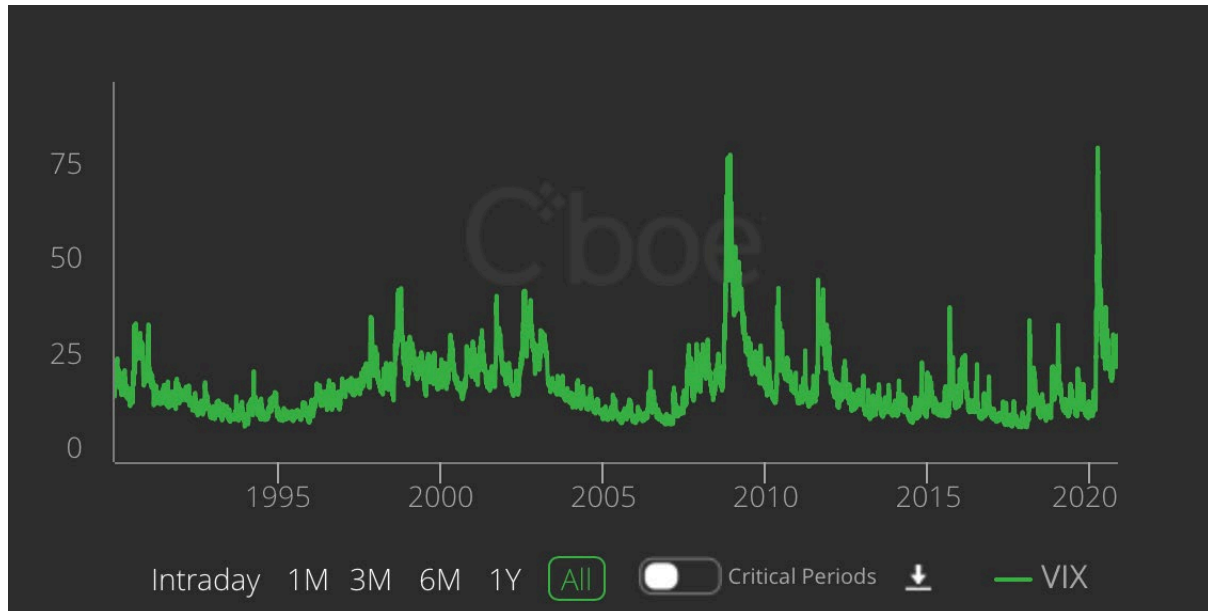
Onder de titel 'Op de Radar' delen wij binnen het Hoofbosch-team geregeld een samenvatting/interpretatie van interessante artikelen uit de internationale media (met name The Economist en The Financial Times). Deze stukjes worden in eerste instantie geschreven voor intern gebruik, maar wij hopen u een plezier te doen met een kleine selectie die wij periodiek op onze website zullen publiceren.

### Young but not dumb

Onder deze kop beschreef The Economist onlangs hoe professionele beleggers er goed aan zouden doen om te kijken wat millennials doen. Echt vermogend zijn de meesten nog niet (uitzonderingen daar gelaten). De groep onder de 35 bezit slechts 7% van alles wat de Amerikanen aan spaargeld en beleggingen hebben. Dat valt in het niet bij de 28% die al in handen was van de Baby Boomers op die leeftijd. Dankzij solide economische groei, stijgende financiële markten en genereuze pensioenen heeft die generatie een enorme rijkdom op kunnen bouwen. Dit is de drijvende kracht geweest achter de opkomst van de vermogensindustrie in Amerika.

De jongeren zullen echter meer gaan verdienen naarmate hun loopbaan vordert. Bovendien zullen ze in veel gevallen het vermogen van de Baby Boomers gaan verkrijgen door schenkingen en nalatenschappen. Jonge Amerikanen hechten meer belang aan duurzaamheid en maken meer gebruik van technologie. Dat laatste betekent bijvoorbeeld dat ze graag actief handelen door gebruik te maken van goedkope internetbrokers, maar ook dat ze vaak bereid zijn te beleggen via computergestuurde adviseurs die hen laten beleggen in een scala aan indexproducten. Niet alleen zullen professionele beleggers in moeten spelen op de nieuwe vraag die dit met zich meebrengt, het is ook belangrijk om te kijken naar het effect op de marktbevingen. Zo zullen de koersen onder invloed van de toenemende omvang van indexproducten waarschijnlijk steeds volatieler worden. Als een aandeel uit de index het goed doet zal het een hoger gewicht krijgen en zullen veel actieve managers ook aankopen vanuit het oogpunt van risicobeheer. Gaat een aandeel uit de index dan zal het massaal verkocht worden zonder dat daar een onderliggende oorzaak aan ten grondslag hoeft te liggen. Dit is een mooi voorbeeld van de manier waarop financiële markten beïnvloed kunnen worden door sociale en psychologische factoren.

## Nog meer volatiliteit



Wie CNBC of andere financiële media volgt, hoort regelmatig het woord VIX. De volatility implied index (VIX) van de Chicago Board Options Exchange (CBOE) wordt ook wel de angstthermometer (fear gauge) van de markt genoemd. De index wordt berekend op basis van de prijsvorming van opties op de S&P 500 en is bedoeld om de verwachtingen van beleggers over de volatiliteit in de komende 30 dagen te weerspiegelen. Loopt de angst inderdaad zo hoog op als bovenstaande grafiek doet vermoeden? Dat is niet zeker.

Het probleem met de VIX is dat het sinds een jaar of 15 mogelijk is om ook te beleggen in futures en opties op de VIX. Beleggers die dat doen hebben dus niet zo zeer een visie op de onderliggende aandelen, maar op de volatiliteit daarin. Het resultaat is dat zowel long- als shortposities in deze afgeleide graadmeter weer invloed kunnen hebben op de waarde van de onderliggende aandelen. Ik denk dat we eerder dit jaar een goed voorbeeld van zagen. De enorme piek in de VIX van maart werd onder andere veroorzaakt doordat mensen die short waren gegaan die posities nu glad moesten strijken waardoor de stijging zichzelf ging versterken.

## Guochao

Martien haalt bij presentaties over de SUN-landen geregeld het voorbeeld van de Zwitserse horloges aan. Ze geven dezelfde tijd aan, maar toch betaalt men wereldwijd een veelvoud voor een Zwitsers uurwerk ten opzichte van een klokje van Chinese makelij. De FT vroeg zich onlangs af of dat zo zal blijven.

De krant citeert cijfers van de Zwitserse Vereniging voor Horlogefabrikanten waaruit blijkt dat exporten naar China in augustus met bijna 50% stegen, waardoor de Zwitsers nu de grootste buitenlandse leverancier van horloges aan China zijn. Daarbij moet worden bedacht dat de

Chinezen zelf veruit de grootste horlogeproducent ter wereld zijn. De gemiddelde exportprijs van een Zwitsers horloge is echter net onder de \$1000, terwijl dat voor een Chinees exemplaar maar \$4 is.

Chinezen die het kunnen betalen, kiezen voor het design en de kwaliteit uit de Alpen. Het lijkt echter logisch dat de Chinese consument rationeler wordt als de markt zich verder blijft ontwikkelen. Bovendien is er een groeiende groep die heel bewust Chinees koopt. Dit fenomeen wordt Guochao genoemd (Guo betekent land en Chao komt van Chao Liu wat staat voor modieus) en manifesteert zich vooral onder jongeren. Het begon in 2018 op de catwalk in New York waar het merk Li-Ning furore maakte met een collectie met Chinese tekens en de kleuren van de nationale vlag. Dit succes beïnvloedde de perceptie van Chinese producten. Enkele voorbeelden: telefoons (Xiaomi, Huawei en Oppo), huishoudelijke apparaten (Midea en Gree), kleding (Bosideng en Erdos), voeding (White Rabbit) en cosmetica (Proya en Shanghai Jahwa) werden allemaal populairder. Producenten spelen hier handig op in door productiecycli te versnellen en steeds met nieuwe producten te komen. Vaak met geavanceerde technologie waardoor Guochao niet alleen staat voor Chinese waarden en identiteit, maar ook voor hip en modern. Statistieken over zoekopdrachten op internet laten zien dat in 70% van de gevallen gezocht wordt naar Chinese merken, terwijl dat 10 jaar geleden nog slechts 38% was. De digitalisering heeft de opkomst van Chinese merken zeker versneld.

Wat is het effect van Guochao op onze beleggingen? Dat hangt ervan af wat je oorspronkelijk verwachtingen van de betreffende bedrijven waren. Wij hebben altijd gezegd dat ondernemingen als Nestlé, P&G en PepsiCo zullen profiteren van de toenemende welvaart van de Chinese bevolking en dat is nog steeds zo. Wie echter denkt dat L'Oréal aan iedere Chinese een lipstick gaat verkopen, moet zich nog eens achter de oren krabben (om zich vervolgens tevreden te stellen met een deel van deze enorme markt).

### ***Belt and Road***

In 2013 lanceerde de Chinese president Xi Jinping zijn paradepaardje: een infrastructuurproject dat het moderne equivalent van de beroemde zijderoute moest worden. In dit kader financierde China meer dan 3000 elektriciteitscentrales, spoorlijnen, havens en wegen, waarvan de meeste in Afrika, Azië en Latijns-Amerika. Het doel is vooral om havens aan de Zuid-Chinese zee te verbinden met landen waarmee de Chinezen tot nu toe nog weinig handel dreven (ook in Europa werden enkele projecten opgestart). De FT laat zien dat de betreffende landen 30% van de wereldeconomie uitmaken en 44% van de wereldbevolking. In totaal is hier naar schatting \$3,9 biljoen mee gemoeid.

Er waren altijd al wat obstakels op de weg, zo protesteerden Maleisië en Sri Lanka tegen de toename van de Chinese invloed op hun economie, maar The Economist meldde onlangs dat Covid het BRI project serieus dreigt te laten ontsporen. Sommige projecten zijn stilgelegd omdat het benodigde personeel niet meer kan reizen, anderen zijn totaal geschrapt en verschillende landen kunnen of willen niet meer aan de financiële verplichtingen jegens China

voldoen. De vraag is hoe Peking reageert? Wordt een deel van de rente en aflossing kwijtgescholden of zal China aandringen op langere termijnen en aangepaste voorwaarden? In april besloot de G20, waarvan China ook lid is, om 73 landen toe te staan hun financiële verplichtingen voorlopig voor zich uit te schuiven. De Chinezen hebben in de voorwaarden voor de leningen echter in onderpand voorzien. Dat betekent dat landen die de betalingen opschorten wellicht een haven of een mijn in Chinese handen terecht zien komen.

The Economist merkt enigszins cynisch op dat de Chinezen duidelijk begrijpen dat dit hun internationale reputatie nog verder zal schaden en wijst er op dat het BRI plan een soort shape shifter is; recentelijk lijkt het zich van een infrastructuurproject te transformeren in een reddingsplan op het gebied van voedsel en gezondheid onder dezelfde naam. Ook zou het een digitaliseringproject kunnen worden nu er sprake is van het delen van Chinese apps voor Corona management. Iets om in het achterhoofd te houden: definitieve ontmanteling van het oorspronkelijke project zou niet alleen betekenen dat China's pogingen haar invloed uit te breiden gefrustreerd worden, maar ook dat de door de Wereldbank voorspelde 3,4% BBP groei in deelnemende landen niet gerealiseerd wordt.<sup>1</sup>

### **Communicatie met een kink in de kabel**

Donald Trump maakt het de Chinese tech industrie op korte termijn knap lastig, onder andere door te verbieden dat populaire Amerikaanse apps als YouTube en Google Maps op telefoons van Chinese makelij gebruikt kunnen worden. Wie de FT leest, krijgt het idee dat de Chinezen zich aan het positioneren zijn om op de lange termijn keihard terug te slaan. Al eerder citeerde de krant Amerikaanse en Britse vertegenwoordigers bij de ITU (International Telecommunications Union) die klaagden over een 'institutionele onwil' om goed met elkaar samen te werken met als gevolg dat technologische standaarden 'er door gedrukt worden' door landen als China, Rusland en Saoedi-Arabië.

In een recent artikel beschrijft de FT hoe de baas van de ITU, de Chinees Zhao Houlin, het niet zo nauw lijkt te nemen met zijn gezworen onpartijdigheid. Hij propageert openlijk de Chinese standaarden op het gebied van technologie. Waarschijnlijk heeft hij goed geluisterd naar Werner von Siemens (oprichter van het Duitse conglomeraat) die ooit zei: 'Wie de standaarden heeft, heeft de markt'. De afgelopen jaren zijn de Chinezen terecht gekomen op strategische plekken in de belangrijkste internationale organisaties op dit gebied. Zo is China nu ook permanent lid van the International Organization for Standardization en heeft deze organisatie inmiddels ook een Chinese president.

Vertegenwoordiging in belangrijke organen is niet de enige manier waarop China steun zoekt. In het kader van het (op deze plek eerder genoemde) Belt and Road Initiative, zeg maar de digitale zijderoute, biedt China haar technologie aan voor de ontwikkeling van zogenoemde

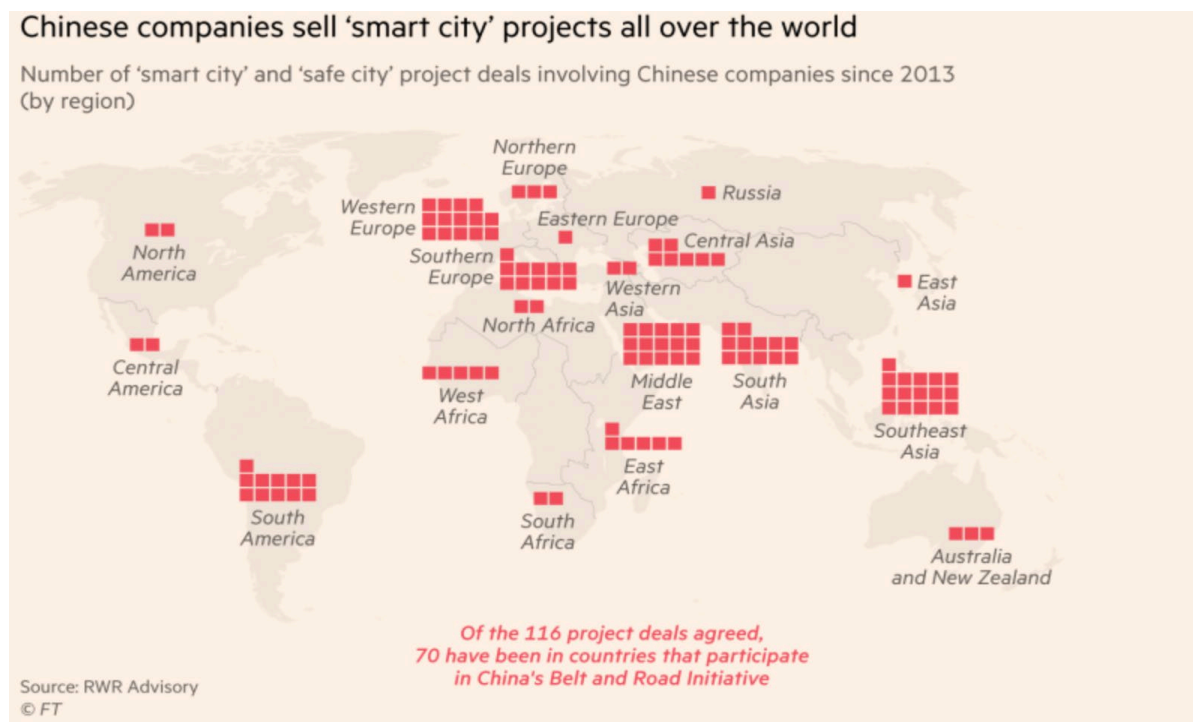
---

<sup>1</sup> Er is overigens ook een soortgelijk initiatief van Amerika, Australië en Japan, genaamd the Blue Dot Network, maar dat schijnt veel minder financiële slagkracht te hebben.

Smart Cities. Deze bevinden zich veelal in armere landen. Hier worden veel technologieën voor gebruikt, zoals gezichtsherkenning, big data analyse, 5G en kunstmatige intelligentie. Door deze wijde verspreiding verzekert China zich op een slimme manier van steun voor Chinese standaarden. ‘China wil de volgende generatie van de digitale infrastructuur controleren met de bedoeling de waarden en standpunten van de Chinese communistische partij te ondersteunen,’ aldus Mark Warner, de democratische vicevoorzitter van de US Senate Intelligence Committee. Inmiddels heeft het Amerikaanse congres een onderzoek ingesteld naar de invloed van China op technologiestandaarden.

Experts waarschuwen dat we wel eens zouden kunnen afstevenen op een situatie waarin de wereld verdeeld is in twee blokken, Amerikaans en Chinees, waarvan de technologie niet met elkaar communiceert doordat de standaarden niet op elkaar aansluiten. In dat geval moeten analisten hun verwachte groei voor de Tech bedrijven behoorlijk naar beneden bijstellen.

Het is verbazend dat dit onderwerp nog relatief weinig aandacht krijgt. De FT stelt dat waar de koude oorlog werd gedomineerd door de race om de meeste kernwapens te bouwen, de wedloop tussen China en de VS (en Europa) deels zal gaan om controle over het bepalen van de regels voor de belangrijkste sectoren van onze tijd. Technologische standaarden zijn zeker geen saai, obscuur terrein. In toenemende mate zullen we hier het strijdtoneel zien waarop China en de VS de strijd om globale hegemonie uitvechten.



## Wolf Warrior Diplomats

In zowel de FT als The Economist werd gesuggereerd dat de Chinese stijl van diplomatie is veranderd van beleefdheid naar intimidatie. Als voorbeelden worden genoemd: de dreiging met een boycot van Australische producten als Canberra een onderzoek naar de Chinese rol rond Covid zou starten, de claims dat Fransen in bejaardentehuizen aan hun lot worden overgelaten in deze crisis, druk op landen om China te prijzen in ruil voor levering van maskers en de complottheorie dat de VS Covid heeft ontwikkeld om China in een kwaad daglicht te stellen. De term *Wolf Warriors* komt uit films waarin Chinese speciale eenheden met deze naam Westerse huurlingen verslaan. De verandering van stijl is volgens experts een teken dat China vindt dat het beter is omgegaan met de corona crisis en andere uitdagingen dan de andere grootmachten, en dat het zich sterk voelt. Waar de Chinese lijn vroeger was om kracht te verbergen, is dat niet langer het geval. Kenners zeggen dat de toon die China nu aanslaat tegen het Westen er een is die het tot nu toe alleen gebruikte voor landen die men zwak achtte.

## The new world disorder

Onder Donald Trump heeft Amerika financiering van de Wereldgezondheidsorganisatie stopgezet, afscheid genomen van het klimaatakkoord van Parijs, de afspraken t.a.v. kernwapens met Iran vaarwel gezegd en zich steeds minder enthousiast getoond voor NATO, schrijft The Economist. Binnen de VN is het uit de UNESCO gestapt en doet het niet meer mee aan de afdeling mensenrechten. Hoewel deze hang naar isolationisme op sommige punten best te begrijpen is, is het een feit dat er een vacuüm is ontstaan dat nog niet is opgevuld. Hervorming is binnen de VN sowieso geen overbodige luxe; landen als het VK en Frankrijk hebben een permanente zetel in de Veiligheidsraad, maar grote landen als Japan, Duitsland, Brazilië of India niet. De onzichtbaarheid van de VN tijdens de coronacrisis, maakt pijnlijk duidelijk dat veranderingen niet altijd soepel verlopen. Toch is het te vroeg om de VN af te schrijven aldus The Economist. Het blad citeert voormalig secretaris generaal Dag Hammarskjöld: 'The UN was not created to take mankind to heaven, but to save humanity from hell'. Met een budget dat nauwelijks groter is dan dat van de politie in New York, heeft de organisatie vredesmacht die 125 miljoen mensen beschermen en worden 103 miljoen mensen ondersteund. Hoewel ook de VN niet heeft kunnen voorkomen dat er in de recente geschiedenis verschrikkelijke dingen zijn gebeurd, hebben we al 75 jaar geen wereldoorlog meer gehad.

Landen als China zullen ongetwijfeld meer in de internationale melk te brokkelen krijgen. Momenteel heeft het land slechts 6% van de stemrechten bij het IMF. Het heeft echter wel \$140 miljard geleend aan Afrikaanse landen en bedrijven sinds 2000. Het is 's werelds grootste exporteur en heeft inmiddels een aandeel van 16% in het wereldwijde BBP, waar dat in 2000 nog 4% was. Een internationaal schaakspel is aan de gang en wij (Nederland als onderdeel van de westerse samenleving) mogen alleen maar hopen dat wij daarbij over de beste grootmeesters beschikken als we aan zet zijn.

## De Duitse rol in de EU is definitief veranderd

In de FT stond onlangs een interessant artikel waarin werd uitgelegd dat het Duitse enthousiasme voor het EU-reddingsplan geen plotselinge ommezwaai is, maar het resultaat van een koerswijziging die twee jaar geleden is ingezet. Nadat de vorige Duitse minister Wolfgang Schauble het stokje had overgedragen aan Olaf Scholz, leek het Duitse mantra van begrotingsoverschotten onveranderd. Achter de schermen werd echter de chieft economist, instrumenteel in het Duitse 'zwarte cijfers'-beleid, vervangen door Jakob von Weizsäcker, een socialist uit het Europees Parlement die in 2011 al eens voorstel deed voor zogenoemde *Blue Eurobonds*. Dat hield in dat staatsschuld in de eurozone zou worden verdeeld in twee tranches. Het eerste deel, tot 60% van het BBP, zou worden gemutualiseerd terwijl alles daarboven de verantwoordelijkheid bleef van de individuele lidstaat. Een andere belangrijke benoeming was die van voormalig Goldman Sachs bankier Jörg Kukies als tweede man op het ministerie van Financiën. De tandem Scholz-Kukies deed in 2018 van zich spreken door bondskanselier Merkel klaar te stomen voor het akkoord met de Fransen om gezamenlijk een gemeenschappelijk budget voor te stellen voor de eurozone, teneinde verdere convergentie te bevorderen. Verder hadden de twee een belangrijke inbreng bij de Duitse ommezwaai m.b.t. het Europese depositogarantiestelsel en recentelijk de rol van co-architect van het plan om als EU gezamenlijk EUR 500 miljard uit te trekken voor steun aan getroffen landen.

## Het nieuwe normaal van de advertentiemarkt

In tegenstelling tot het onomkeerbare karakter van de dalende advertentie-uitgaven in de nasleep van de crisis uit 2008, lijkt de advertentiemarkt nu klaar om terug te veren post Covid. Destijds kelderden de uitgaven aan advertenties 11,2% en een groot deel daarvan kwam ook niet meer terug. The Economist citeert research waarin wordt gesuggereerd dat het dit keer anders is. Volgens de voorspelling zou de markt begin volgend jaar al weer op het oude niveau zijn.

De verklaring? Internet! Tijdens de vorige crisis bleek dat bedrijven prima zonder reclame in kranten en op de radio konden. Consumenten besteedden destijds al veel tijd online terwijl dat aanvankelijk nog niet in de budgetten weerspiegeld werd. Dat werd tijdens de toenmalige crisis in een klap recht gezet. Nu aarzelen bedrijven om online advertenties te stoppen en overwegen ze zelfs de budgetten te verruimen. L'Oréal verhoogde tijdens de Coronacrisis het percentage online marketing van 50% naar 70%. Aangezien de effectiviteit van online advertenties nauwkeurig gemeten kan worden, loont het de moeite te blijven spenderen tot het marginale grensnut is bereikt. Daarnaast is online adverteren betaalbaarder. Zelfs kleine bedrijven die de budgetten niet hebben voor televisie, kunnen online experimenteren. De honderd grootste adverteerders op de Amerikaanse televisie zijn samen goed voor 70% van de reclame-uitgaven terwijl dat bij zoekmachines en Facebook respectievelijk 26% en 20% is.

Een groeiend aantal bedrijven is alleen online actief. Voor hen is digitale marketing hetzelfde als huur voor een traditioneel bedrijf. Daarmee is min of meer sprake van een duopolie met de twee 'huisbazen' Google en Facebook. Op termijn zullen we waarschijnlijk zelfs

advertenties zien bij Google Maps en What's App (ook van Facebook). Amazon is echter bezig aan een inhaalrace. Deze website is bijzonder aantrekkelijk voor adverteerders omdat bezoekers komen met de intentie om iets te kopen en de zoekgeschiedenis kan zorgen dat passende advertenties worden voorgeschoteld. Men werkt ook aan advertenties bij Amazon prime waarbij de kijker via voice control iets kan bestellen wat hij in de film of serie ziet.