

INTERVIEW Wieland Staud – het jaar 2020 vanuit technisch opzicht

MARKT Waar bedrijven hun geld aan uitgeven

HOOFDARTIKEL

Amerikaanse verkiezingen 2020 – vooruitkijkend naar het verkiezingsjaar op de beurs



KnowHow

Uw Goldman Sachs beleggersmagazine

12.2019/01.2020
Advertentiebericht



04 **INTERVIEW** Wieland Staud, technisch analist

Wieland Staud analyseert al zo'n drie decennia de financiële markten met behulp van technische analyse. Regelmatig publiceert hij zijn inschattingen in columns in de KnowHow. In dit interview met hem bekijken we het beursjaar 2020 vanuit technisch perspectief.

06 **HOOFDARTIKEL** De Amerikaanse verkiezingen en de aandelenmarkt

Op de beurs zijn de Amerikaanse verkiezingsjaren meestal goede jaren – althans statistisch gezien. Het is nog onduidelijk welke democraat het zal opnemen tegen de zittende president Donald Trump. Maar de cruciale fase van de verkiezingscampagne staat op het punt te beginnen – een inventarisatie.

03 **EDITORIAL**

04 **INTERVIEW** Wieland Staud, technisch analist

06 **HOOFDARTIKEL** Presidentsverkiezingen: Amerikaanse aandelen en de verkiezingen van 2020

STRATEGIE

10 **UITGAVEN** Gebruik van liquide middelen: Waar bedrijven hun geld aan uitgeven

MARKT

14 **KLIMAAT** Globale opwarming: Steden in de klimaatverandering (deel 2)

SERVICE

20 **DATA** Economische kalender en bedrijfsnieuws december 2019/januari 2020

22 **COLOFON, CONTACT**

N.B.

Alle gegevens in het Goldman Sachs KnowHow Magazine zijn uitsluitend bedoeld ter informatie van cliënten. Deze informatie kan een persoonlijk beleggingsadvies niet vervangen en vertegenwoordigt geen aanbieding voor de aankoop of verkoop van bepaalde financiële producten.

Merk op dat bij alle volgende grafieken rendementen uit het verleden geen betrouwbare indicator voor het toekomstige rendement zijn.



Het aftellen naar de verkiezingen is begonnen

De verkiezingsjaren in de VS zijn over het algemeen goede beursjaren – althans statistisch gezien. De prestaties op Wall Street zijn over het algemeen positief in de twaalf maanden voorafgaand aan een verkiezing. Ondanks ongewijzigde waarderingen leidde positieve winstgroei meestal tot positieve aandelenrendementen. Sinds 1936 is het jaarlijks rendement op de S&P 500® tijdens een verkiezingsjaar ongeveer 10 procent geweest.

Investeerders kunnen zich in ieder geval statistisch gezien verheugen op het komende beurs- en verkiezingsjaar. Het duurt niet lang meer voordat de hete fase van de verkiezingscampagne begint. Nog ongeveer tien maanden te gaan tot de verkiezingen in 2020. Wie wordt de officiële kandidaat van de Democratische Partij tegen de Republikeinse gevestigde Donald Trump? In ons coververhaal vanaf pagina 6 maken we de balans op van de constellaties die we vanuit het huidige perspectief waarschijnlijk achten in de VS.

Niet alleen de verkiezingen zullen volgend jaar met belangstelling op de beurs worden gevolgd. Een interessante vraag blijft altijd waar bedrijven hun cash voor gebruiken. In 2018 stegen de uitgaven van aan de S&P 500® genoteerde Amerikaanse bedrijven voor investeringen, onderzoek en ontwikkeling, overnames, dividenden en aandeleninkoop met 25 procent tot 2,8 biljoen dollar. In de eerste helft van 2019 daalden de bedrijfsinvesteringen echter met vier procent op jaarbasis. Vanaf pagina 10 leest u hier meer over.

Wij wensen u prettige kerstdagen en een goede start van het nieuwe jaar toe.

uw Goldman Sachs Team

infomarkets@gs.com

Bron: "US Equities and the 2020 Election: Rhetoric vs. Probability", David J. Kostin, Goldman Sachs Portfolio Strategy Research, 1 november 2019, Global Strategy Paper No. 36; "How Companies Spend Cash", Cole Hunter, David J. Kostin, Goldman Sachs Portfolio Strategy Research, 17 oktober 2019.

In het verleden behaalde resultaten zijn geen indicator voor toekomstige resultaten.

IN GESPREK: WIELAND STAUD, TECHNISCH ANALIST

“Eerst vriendelijk, daarna misschien minder inspirerend”

Als technisch analist en columnist voor de KnowHow, baseert Wieland Staud zijn prognoses op koersontwikkelingen, grafiekpatronen en indicatoren. Samen met hem bekijken we het beursjaar 2020 vanuit een grafiektechnisch perspectief.

Mr. Staud, u bent al ongeveer 30 jaar technisch analist. Kunt u in een paar woorden uitleggen waarop de technische analyse gebaseerd is?

Wieland Staud Het basisidee is dat zodra mensen als menigte optreden hun gedragspatronen nauwelijks veranderen. Hun motivatie om vandaag de dag actief te zijn op de beurs is dezelfde als 100 jaar geleden: beleggers willen zo snel mogelijk zoveel mogelijk geld verdienen en worden voortdurend gedreven door de angst dat het bergafwaarts kan gaan. Grafieken als een weergave van verhandelde koersen en indicatoren als hun transformatie, zijn voor mij niets anders dan zichtbaar gemaakte massapsychologie. Ze tonen zeer levendig menselijke gedragspatronen in het spanningsveld tussen hebzucht en angst. Technische analyse doet niets anders dan observeren: Als in het verleden een bepaalde patroonconstellatie in 70 van de 100 gevallen tot stijgende koersen leidde, dan kan worden verwacht dat dit in de toekomst ook in vergelijkbare situaties het geval zal zijn.

Wat zijn de voordelen ten opzichte van een fundamentele analyse?

Wieland Staud Tijdens de crash van 1987 verloor ik 40 procent van het geld dat ik als soldaat bij de Bundeswehr had verdiend voor mijn studie. De destijds breed gedeelde mening was dat alles er fantastisch uitzag en dat niets een verdere stijging in de weg stond. Dat was nogal een bittere ervaring: een technische analist was destijds tevreden met een streep, een onderbroken trendlijn,

om aan te tonen dat dit niet het geval was. Sindsdien was ik altijd gefascineerd door deze (relatieve) eenvoud. Met een beetje ervaring kun je met technische analyse veel zien in een relatief korte tijd.

Laten we vooruitkijken naar het jaar 2020. Hoe ziet u de belangrijke aandelenmarkten vanuit technisch oogpunt?

Wieland Staud Ik moet eerlijk toegeven dat mijn instrumenten zelden zo meerduidig zijn geweest als nu. De nieuwe recordhoogtes in de VS zijn vrijwel het meest indrukwekkende wat ik in lange tijd heb gezien op basis van de technische situatie in de zomer. Er is nauwelijks een betere bevestiging van een opwaartse trends dan nieuwe historische records. Toch blijft er een gevoel van onbehagen, wat technisch nauwelijks tastbaar is, dat er iets niet klopt met de markten. De best mogelijke conclusie die hieruit getrokken zou kunnen worden, brengt mij ertoe om aan te nemen dat 2020 in tweeën gedeeld zal zijn: eerst vriendelijk en dan, misschien vanaf de tweede helft van het jaar, minder inspirerend.

DAX® of Dow – wie zal het vanuit technisch oogpunt beter doen?

Wieland Staud Iedereen die de afgelopen decennia tegen de Dow heeft gewed, heeft zich meestal behoorlijk in de vingers gesneden. De kans dat dit gaat veranderen schat ik laag in.

Zijn er bepaalde sectoren die u zou willen benadrukken?

Wieland Staud De biotechs hangen al ongeveer vier jaar aan de touwen in vergelijking met de belangrijkste aandelenindices en zijn net met een renaissance begonnen. Het is moeilijk te zeggen

AFB. 1: DAX® VOOR EN NA DE CRASH VAN 1987



In 1987 gaf de DAX® een verkoopssignaal door onder de lange termijn stijgende trend te zakken. Als gevolg hiervan is de index enorm in waarde gedaald.

AFB. 2: DAX® PRIJSINDEX VS. DOW JONES



Als dividenduitkeringen buiten de DAX® worden gehouden, blijft deze op lange termijn aanzienlijk achter bij de Dow Jones. * Vergelijkbaar met de DAX®-prijsindex gerekend

WIELAND STAUD technisch analist

Wieland Staud is technisch analist en directeur van Staud Research GmbH. In 1993 trad hij in dienst bij de Dresdner Bank en in 1997 richtte hij zijn eigen bedrijf Staud Research op. Hij werd bekend door zijn talloze interviews op de Duitse tv, bijv. n-tv Telebörse. Sinds 2003 schrijft hij regelmatig columns voor de Frankfurter Allgemeine Zeitung.



**“DE NIEUWE RECORDHOOGTES IN DE VS ZIJN DE MEEST INDRUK-
WEKKENDSTE DIE IK IN LANGE TIJD HEB MEEGEMAAKT, GEZIEN DE
TECHNISCHE SITUATIE IN DE ZOMER.”**

hoe ver dit kan gaan. Maar nieuwe historische records van meer dan 4.180 punten voor de Nasdaq® Biotech zijn op dit moment goed denkbaar.

Welke sectoren zijn technisch gezien in een vrij slechte staat?

Wieland Staud Het is moeilijk voor te stellen dat de banken in Europa in staat zullen zijn een duurzame omkeer ten goede te realiseren. In tegendeel: ik zie nog steeds gevaren sluimeren in deze sector.

Zal het klimaat van lage rentetarieven de aandelenmarkt blijven ondersteunen of is een stijging van de rendementen te verwachten?

Wieland Staud Ik ben er niet zeker van of het nominaal en reëel negatief rendement de aandelenmarkt echt nog ondersteunt. Het

is te veel de uitdrukking van een structurele verandering die op veel gebieden in Europa nog niet is geslaagd en op sommige plaatsen zelf nog niet eens is begonnen. Wat betreft de ontwikkeling van de opbrengsten zijn de tekenen voor een duurzame omkeer naar boven vrij slecht. De gouden regel van de technische analyse geldt: “Never fight the trend” – en deze is duidelijk neerwaarts gericht.

Van aandelen en rente naar wisselkoersen – hoe staan de belangrijke valuta er in grote lijnen voor?

Wieland Staud Sinds begin oktober zien we de ene na de andere stabilisatiebenadering van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Maar tot nu toe is dit meer een momentopname. Op dit moment kan ik mij niet uitspreken over een duurzame omkeer van de euro.

Is deze uitspraak in overeenstemming met de recente sterke goudprijs?

Wieland Staud Ik probeer altijd intermarket analyses niet als het uitgangspunt te nemen voor mijn voorspellingen. Naar mijn mening bestaat er een te groot gevaar dat de volgende verkeerde prognose op basis van een onjuiste beoordeling wordt gemaakt. Los daarvan: ik blijf vertrouwen in de goudprijs. Wel kun je je volgens mij afvragen of de prijs in 2020 per saldo op dezelfde manier zal stijgen als in 2019. Maar het jaarlijkse hoogtepunt zal waarschijnlijk aanzienlijk hoger zijn dan dat van 2019.

Hartelijk dank voor het interview.

AFB. 3: NASDAQ® BIOTECH



De Nasdaq® Biotech was lange tijd niet in staat om andere sectorindices te volgen, maar stabiliseerde zich recentelijk vanuit technisch oogpunt.

Bron: www.staud-research.de; stand: 4 december 2019. De beoordelingen van Wieland Staud zijn niet noodzakelijkerwijs dezelfde als die van Goldman Sachs.



STEFFEN BIALLAS
Head of Public Distribution
Goldman Sachs International
London

PRESIDENTSVERKIEZINGEN

Amerikaanse aandelen en de verkiezingen van 2020

Ook al zijn de Amerikaanse presidentsverkiezingen van 3 november 2020 nog ver weg, de verkiezingscampagne is al lang in volle gang. Over twee maanden beginnen de Democraten met hun interne voorverkiezingen. Wat betekenen de verkiezingen van 2020 voor de Amerikaanse aandelen?





**2020
ELECTIONS
AHEAD**

Er zijn nog meer dan tien maanden te gaan tot de verkiezingen van 2020 – en het resultaat van het democratische benoemingsproces blijft zeer onzeker. Wie zal het als officiële kandidaat van de Democratische Partij opnemen tegen de zittende Republikeinse president Donald Trump? De meeste beleggers lijken zich te concentreren op de recent zeer goede vooruitzichten van senator Elizabeth Warren. Op de virtuele voorspellingsmarkten lag Warren de afgelopen weken aan kop. Maar nieuwe gegadigden zorgen voor nieuwe ontwikkelingen: de voormalige burgemeester van New York, Michael Bloomberg, en Deval Patrick, een voormalige gouverneur van Massachusetts, hebben zich ook als kandidaat in de strijd geworpen.

Onder de Democraten zal het aantal kandidaten voor de nominatie na “Super Tuesday”, op 3 maart 2020 afnemen. De eerste strijd om de nominatie, de “Caucus” in Iowa, vindt plaats op 3 februari. Tot 3 maart brengen kiezers in 18 staten hun stem uit, alleen al op “Super Tuesday” worden in 14 staten voorverkiezingen gehouden – in totaal zal ongeveer 34 procent van alle afgevaardigden op 3 maart hebben gestemd.

WAT IS WAARSCHIJNLIJK VANUIT HET OOGPUNT VAN VANDAAG

De onzekerheid over de uitslag van de presidentsverkiezingen zal groot blijven, ook na de officiële benoeming van de democratische kandidaat op de partijconferentie van 13 tot 16 juli 2020. De VS zijn politiek verdeeld, de concurrentie om het presidentschap en de macht in het Congres is groot. De voorspellingsmarkten schatten de kans op 74 procent dat de Democraten het Huis van Afgevaardigden zullen blijven domineren. De kans dat de Democraten het presidentschap veroveren was onlangs 54 procent. Naast de vraag wie zich in het Witte Huis zal vestigen, moeten investeerders er ook op letten welke partij de Senaat zal gaan controleren. De voorspellingsmarkten zien slechts een kans van 35 procent dat de Democraten de controle over de Senaat krijgen.

Met een kans van rond de 70 procent gaan de voorspellingsmarkten er momenteel vanuit dat de verkiezingen in 2020 tot een verdeelde regering zullen leiden. De kans dat de Democraten gelijktijdig een meerderheid in beide kamers van het Congres – het Huis van Afgevaardigden en de Senaat – krijgen, wordt op 20 procent geschat. Bij de Republikeinen ligt deze kans momen-

teel op tien procent. Een verdeeld Congres zal waarschijnlijk het vooruitzicht op uitgebreide wetten of hervormingen die de goedkeuring van beide kamers van het Congres vereisen beperken.

MOGELIJKE GEVOLGEN OP AMERIKAANSE AANDELEN

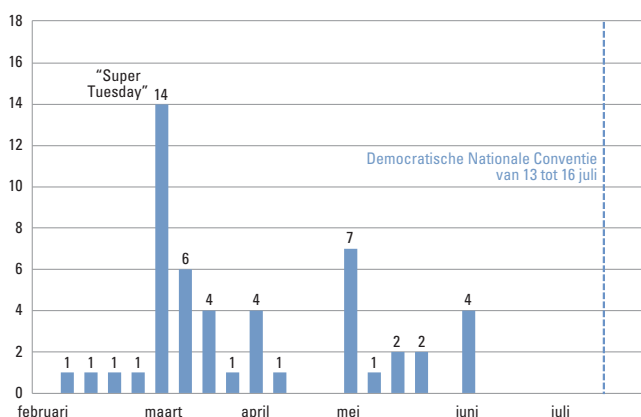
Investeerders zijn uiteraard geïnteresseerd in de effecten van mogelijke beleidsveranderingen na de verkiezingen. Verschillende presidentskandidaten hebben al voorgesteld om de verlaging van de vennootschapsbelasting uit 2017 terug te draaien. De Democratische presidentskandidaten senator Warren, senator Sanders, burgemeester Buttigieg en de voormalige vicepresident Biden hebben aangedrongen op hogere vennootschapsbelastingtarieven. Volgens economen van Goldman Sachs zou een verhoging van het effectieve belastingtarief met één procent kunnen leiden tot een daling van de winst per aandeel in de S&P 500® met één procentpunt. Een verhoging van het effectieve belastingtarief met acht procentpunten van 18 naar 26 procent zou de winst per aandeel in 2021 met naar schatting 21 dollar op 164 dollar kunnen verminderen. Ervan uitgaande dat de wetgeving met terugwerkende kracht van toepassing is vanaf het begin van het jaar 2021. Een vermindering van 18 dollar zou rechtstreeks het gevolg zijn van het hogere belastingtarief, terwijl drie dollar het effect van een omkering van de hervorming van de vennootschapsbelasting op de groei van het Amerikaanse BBP zou zijn.

Veranderingen in de politieke onzekerheid en het consumentenvertrouwen zullen naar verwachting ook invloed hebben op de waarderingen vóór de verkiezingen. De onzekerheid is al toegenomen. De “Global Economic Policy Uncertainty Index” ligt dicht bij een recordhoogte. Op basis van de veronderstelde winst- en waarderingsgevoeligheden, impliceert de huidige stand van de race een S&P-500®-niveau van ongeveer 3.200 punten aan het einde van 2020. De recente geschiedenis heeft aangetoond dat Amerikaanse aandelen eerder reageren op de uitvoering van het beleid dan op verkiezingsresultaten.

GEZONDHEIDSECTOR VERZWAKT

Slechts enkele sectoren van de aandelenmarkt lopen een groot politiek risico. Aandelen in de gezondheidssector kunnen het meest worden getroffen door politieke onzekerheid. Sinds het begin van het jaar hebben Democratische presidentskandidaten

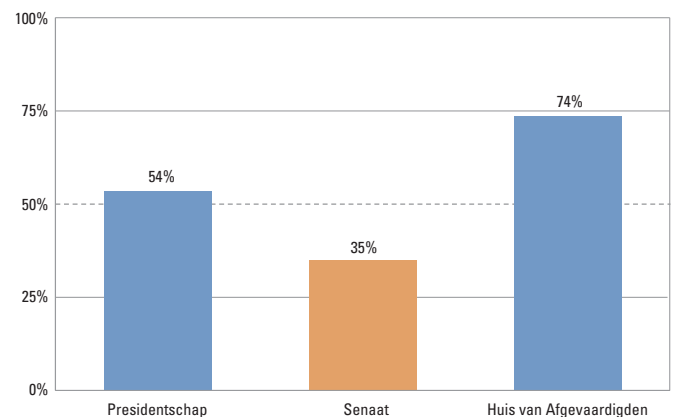
AFB. 1: “SUPER TUESDAY” GEEFT DE RICHTING AAN



Bij de Democraten zal het aantal kandidaten voor de nominatie na “Super Tuesday” op 3 maart 2020 afnemen. Tegen die tijd hebben de kiezers in 18 staten hun stem uitgebracht.

Bron: New York Times, Goldman Sachs Global Investment Research; stand: 01.11.2019

AFB. 2: DEMOCRATEN: WAT ZEGGEN DE VOORSPELLINGEN



Volgens de voorspellingsmarkt zullen de Democraten het Huis van Afgevaardigden blijven domineren, maar niet de Senaat. De kans dat ze het presidentschap zullen veroveren, is op dit moment 54 procent.

Bron: PredictIt, Goldman Sachs Global Investment Research; stand: 01.11.2019



voorstellen voor hervormingen van de gezondheidszorg, waaronder “Medicare for All”, besproken. De regering van Trump heeft op haar beurt voorgesteld om het verbod op volumekortingen op receptgeneesmiddelen af te schaffen om geneesmiddelen goedkoper te maken. In het eerste kwartaal van 2019 bleven de aandelen van Managed-Care-aanbieders, waarvan sommige vergelijkbaar zijn met Nederlandse zorgverzekeringen, met 13 procentpunten achter ten opzichte van de S&P 500®. Wat één van de sterkste koersdalingen in de sector is. De afgelopen jaren hebben de waarderingen van aandelen in de gezondheidszorg steeds een politieke risicokorting gekregen. Zo bleef de zorgsector voor de verkiezingen van 2016 acht procentpunten achter op de S&P 500®.

“BIG TECHS” LAGER BEOORDEELD

Ook de “Big Tech”-aandelen hebben sinds juli ondermaats gepresteerd, maar het is waarschijnlijk dat hier een combinatie van factoren aan ten grondslag ligt. Zowel de Democraten als de Republikeinen hebben gepleit voor controle op kartelafspraken bij “Big-Tech”-bedrijven. De retoriek richtte zich vooral op Facebook, Amazon en Google. In de zomer hebben het ministerie van Justitie, de Federal Trade Commission (FTC) en vele procureur-generaals een onderzoek tegen de bedrijven ingesteld. De afwikkeling van de antitrust rechtszaak zal waarschijnlijk enkele jaren duren. De aandelen van de bedrijven bleven de afgelopen drie maanden achter. Dit is niet noodzakelijkerwijs alleen om politieke redenen: toen de vrees van een recessie afnam, verschoven veel beleggers van “Growth”-papier naar “Value”-aandelen.

Hoewel banken in het middelpunt van de politieke retoriek stonden, werd dit niet in de aandelenkoers weerspiegeld. De relatieve prestaties van de bankaandelen volgden relatief nauw de wereldwijde economische groei. De recente opleving is vermoedelijk te danken aan een combinatie van beter dan verwachte winstresultaten en een optimistischer wereldwijd groeisentiment.

POSITIEVE VOORUITZICHTEN

Investeerders zijn opties gaan gebruiken om posities grotendeels tegen verkiezingsonzekerheden te beschermen. De volatiliteit neemt meestal pas één maand voor de verkiezingsdag sterk toe. De looptijdstructuur van de impliciete volatiliteitscurve is rondom november 2020 toegenomen als gevolg van de onzekerheid over de verkiezingsuitslag. Studies van Goldman Sachs hebben aangetoond dat in een aandelenindex de impliciete volatiliteit meestal vlak voor politieke gebeurtenissen toeneemt. Zo steeg de impliciete volatiliteit bijvoorbeeld sterk voor het Brexit-referendum in 2016, de Amerikaanse verkiezingen in 2016 en de Franse verkiezingen in 2017. Maar dit gebeurde pas binnen twee tot drie weken voor de genoemde gebeurtenissen.

De performance van de Amerikaanse aandelenmarkten was in de laatste twaalf maanden voor een verkiezing over het algemeen positief. Het rendement was meer het gevolg van winsten dan van waarderingen. In de aanloop naar de presidentsverkiezingen bewogen de waarderingen zich over het algemeen zijwaarts, alvorens na de verkiezingsdag te stijgen, omdat de onzekerheden afnamen. Ondanks ongewijzigde waarderingen zorgde de positieve winstgroei over het algemeen voor een positief aandelenrendement. Sinds 1936 is het jaarlijkse rendement van de S&P 500® tijdens een jaar van presidentsverkiezingen ongeveer tien procent geweest.

GEBRUIK VAN LIQUIDE MIDDELEN

Waar bedrijven hun geld aan uitgeven

In 2018 stegen de uitgaven van op de S&P 500® genoteerde Amerikaanse bedrijven voor investeringen, onderzoek en ontwikkeling, acquisitie, dividenden en aandeleninkoop met 25 procent tot 2,8 biljoen US dollar. In het eerste halfjaar van 2019 daalden de uitgaven van de ondernemingen echter met vier procent ten opzichte van het vorige jaar – hoe gaat het nu verder?



Zelden hebben Amerikaanse bedrijven hun uitgaven zo snel laten stijgen als in 2018. Het was bijna de snelste groei in 30 jaar. Het terugkopen van aandelen steeg met 54 procent tot 833 miljard US dollar. Voor het eerst sinds de financiële crisis stegen aandeleninkopen en dividenduitkeringen tot meer dan 100 procent van de vrije cashflow. Maar ook de investeringsgroei was sterk: de uitgaven voor investeringen en voor onderzoek en ontwikkeling (R&D) stegen met 14 procent tot een totaal van 1,1 biljoen US dollar. Wat goed is voor 9,7 procent van de totale omzet van vorige jaar – het hoogste aandeel sinds ten minste 1990.

Er zijn echter tekenen van een omslag. In het eerste halfjaar van 2019 daalden de uitgaven van de in de S&P 500® genoteerde Amerikaanse bedrijven in vergelijking tot het vorige jaar met vier procent. De belangrijkste redenen: de sterk vertraagde economische groei, politieke onzekerheden en handelsspanningen hebben het vertrouwen van CEO's sterk negatief beïnvloed. De Amerikaanse Current Activity Indicator van economen van Goldman Sachs bedroeg gemiddeld 1,7 procent per jaar en lag daarmee ruim onder het gemiddelde van 3,6 procent in de eerste drie kwartalen van 2018. Deels vanwege deze trage economische groei zijn de bottom-up-consensusramingen voor de winst per aandeel sinds het begin van het jaar met zes procent gedaald. In het derde kwartaal is het vertrouwen van CEO's, zoals vastgesteld door het onderzoeksinstituut Conference Board, gedaald tot het laagste niveau sinds de wereldwijde financiële crisis. Ook de CFO Global Business Outlook van de Duke University stelt dat 67 procent van de Amerikaanse CFO's ervan uitgaat dat de VS eind 2020 in een recessie zal verkeren.

ONZEKERHEID HINDERT DE UITGAVENGROEI

Ondanks de algehele daling laten de gegevens over de uitgaven voor de eerste helft van 2019 aanzienlijke verschillen zien tussen de uitgaven in het eerste en tweede kwartaal. De cash-uitgaven van de S&P 500® stegen in het eerste kwartaal van 2019 ten opzichte van het voorgaande jaar met vijf procent. Voornamelijk door een stijging van 17 procent van de uitgaven voor fusies en overnames en een stijging van zeven procent van de totale dividenden. Daarentegen daalden de uitgaven in het tweede kwartaal ten opzichte van het vorige jaar met 13 procent, doordat het terugkopen van aandelen met 18 procent daalde.

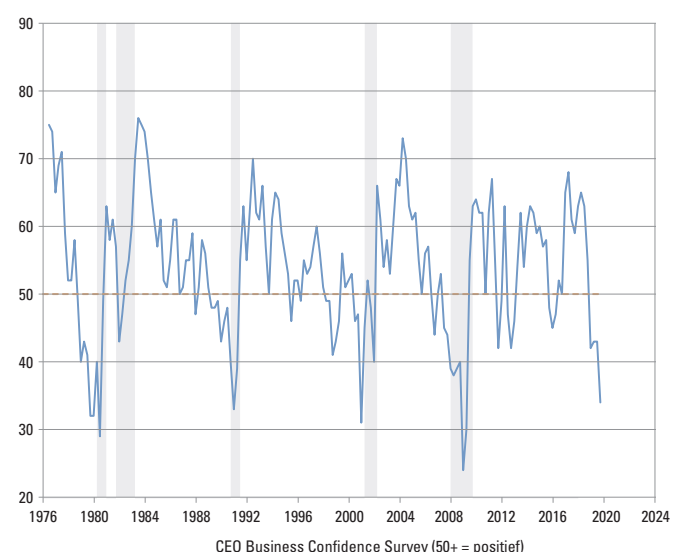
Het handelsconflict tussen de VS en China escaleerde in mei opnieuw. Recente nieuwsberichten hebben gewezen op de mogelijkheid van toenadering tussen de grootste economieën ter wereld, maar de economen van Goldman Sachs verwachten nog geen substantieel handelsverdrag welke de invoertarieven aanzienlijk zal verlagen voor de presidentsverkiezingen van 2020.

De toegenomen politieke onzekerheid zou de groei van de uitgaven verder kunnen hinderen. In augustus was de wereldwijde economische onzekerheid op het hoogste niveau in ten minste 20 jaar. In het verleden was de groei van de uitgaven van de in de S&P 500® genoteerde bedrijven zwakker in tijden van grote politieke onzekerheid. De periode van 2010 tot 2013 vormt een uitzondering op deze regel: ondanks aanhoudende onzekerheid in de nasleep van de wereldwijde crisis zijn de uitgaven snel gestegen. De combinatie van een aanhoudend handelsconflict en de Amerikaanse presidentsverkiezingen van volgend jaar zal echter tot aanhoudende onzekerheid kunnen leiden.

INVESTEERDERS BELONEN ACQUISITEURS

Investeerders hebben dit jaar de voorkeur gegeven aan bedrijven die geld hebben uitgegeven aan overnames. Dit wordt aangetoond door een industrie-onafhankelijke, factorgebaseerde selectie van Goldman Sachs van S&P 500®-bedrijven die voornamelijk in overnames investeren. Factorselectie presteerde zes procentpunten beter dan de S&P 500® (25 procent tegenover 19 procent). Bedrijven die bovengemiddeld in overnames investeren, hechtten ook waarde aan aandeleninkopen en dividenden (+18 procent op jaarbasis) en investeringen en uitgaven voor onderzoek en ontwikkeling (+15 procent op jaarbasis).

AFB. 1: CEO-VERTROUWEN STERK AFGENOMEN



De CEO's van Amerikaanse bedrijven zien de toekomst negatief tegemoet. Het vertrouwen is gedaald tot het laagste niveau sinds 2008.

Bron: The Conference Board, Goldman Sachs Global Investment Research; stand: 17.10.2019

Deze laatste ontwikkeling is ongebruikelijk. Achteraf gezien waren vooral bedrijven die geld teruggaven aan aandeelhouders via aandeleninkoop en dividenden op de lange termijn het meest succesvol. De sectoronafhankelijke, op factorgebaseerde selectie van S&P 500®-aandelen met de hoogste gecombineerde dividenden terugkooprendementen heeft sinds 1991 een jaarlijks rendement van 14,7 procent behaald. Daarmee lag het rendement hoger dan van de bedrijven met de hoogste investerings- en R&D-uitgaven (12,8 procent) en de S&P 500® (12,3 procent). Bedrijven die het meest besteden aan acquisities presteerden over het algemeen slechter dan de markt. Sinds 1991 hebben deze bedrijven een jaarrendement van 11,7 procent behaald.

De toename van de kasuitgaven in 2018 en de recente vertraging van de winstgroei hebben de bedrijfsbalansen onder grote druk gezet. De kasgelden van S&P 500® genoteerde Amerikaanse bedrijven zijn de afgelopen twaalf maanden met 185 miljard US dollar gedaald, de grootste procentuele daling sinds 1980 (-11 procent). Tegelijkertijd zijn de schulden van de S&P 500®-bedrijven in dezelfde periode met 410 miljard US dollar (+9 procent) gestegen. Desondanks zijn de kasposities goed en hoewel de verwachting is dat de totale bedrijfsuitgaven zullen dalen, hoeft dit niet voor alle gebieden te gelden.

INKOPEN VAN EIGEN AANDELEN DAALT

De economen van Goldman Sachs verwachten dat het terugkopen van S&P 500®-aandelen in 2019 met 15 procent zal dalen tot ongeveer 710 miljard US dollar. Het aantal terugkopen steeg in het eerste kwartaal van 2019 met 4 procent tot 206 miljard US dollar, maar daalde met 18 procent tot 161 miljard US dollar in het tweede kwartaal. Nominaal zal nog steeds een aanzienlijk aantal aandelen worden gekocht in het tweede kwartaal van 2019, maar de jaarlijkse groei zal blijven dalen als gevolg van de historisch sterke uitgaven in het tweede kwartaal van 2018.

Vooruitkijkend naar 2020 verwachten de economen van Goldman Sachs dat bedrijven hun inkoop van eigen aandelen blijven verminderen en de inkoop met vijf procent teruggaat tot 675 miljard



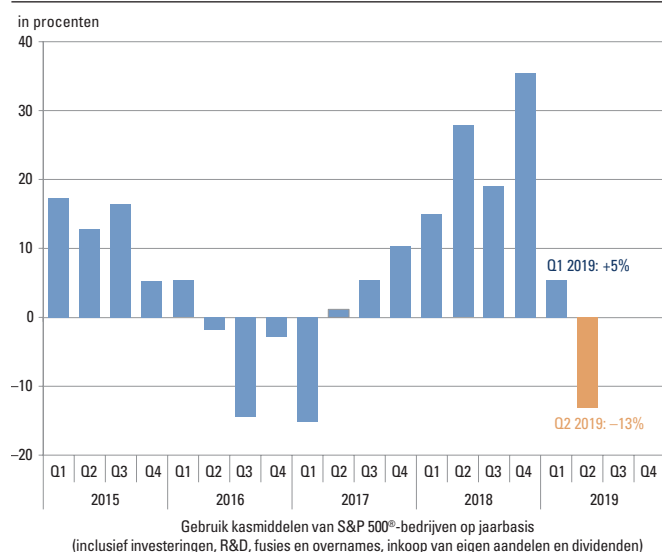
US dollar. De winstgroei was in het verleden een goede indicator voor de groei in het terugkopen van aandelen. S&P 500®-bedrijven zullen de winst per aandeel waarschijnlijk met slechts drie procent zien groeien in 2019, in 2020 is een lichte verbetering tot zes procent mogelijk. De achterblijvende goedkeuringen voor de terugkoop van aandelen suggereren echter dat de bestaande programma's voor volgend jaar een lagere capaciteit hebben.

INVESTERINGEN STIJGEN LICHT, ACQUISITIES NEMEN TOE

De investeringen van de Amerikaanse bedrijven die genoteerd staan in de S&P 500® zullen naar verwachting in 2019 met één procent stijgen tot 725 miljard US dollar. Gezien de toenemende politieke onzekerheid en het handelsconflict is de dynamiek op dit gebied duidelijk afgenomen. Voor 2020 voorspellen de economen van Goldman Sachs een investeringsgroei van drie procent tot 745 miljard US dollar. Kijkend naar de geschiedenis lopen in tijden van politieke onzekerheid bedrijfsinvesteringen doorgaans terug. Tegelijkertijd zou een escalatie van het handelsconflict met China ertoe kunnen leiden dat Amerikaanse bedrijven gaan investeren in productiecapaciteit buiten China.

De investeringen in onderzoek en ontwikkeling zullen naar verwachting zowel in 2019 als in 2020 waarschijnlijk met zes procent toenemen. De R&D-uitgaven hangen nauw samen met de bedrijfsinvesteringen, maar zijn over het algemeen minder volatiel. De sectoren informatietechnologie en gezondheidszorg waren de afgelopen twaalf maanden goed voor respectievelijk 33 en 27 procent van de R&D-uitgaven. Op het gebied van cyclische consumptiegoederen zijn de R&D-uitgaven de afgelopen jaren gestaag gestegen: hoewel de sector in 2010 slechts vijf procent van de totale

AFB. 2: UITGAVEN ZIJN TERUGGELOPEN



De kasuitgaven van de in de S&P 500® genoteerde Amerikaanse bedrijven zijn in het tweede kwartaal van 2019 met 13 procent gedaald in vergelijking met het vorige jaar.

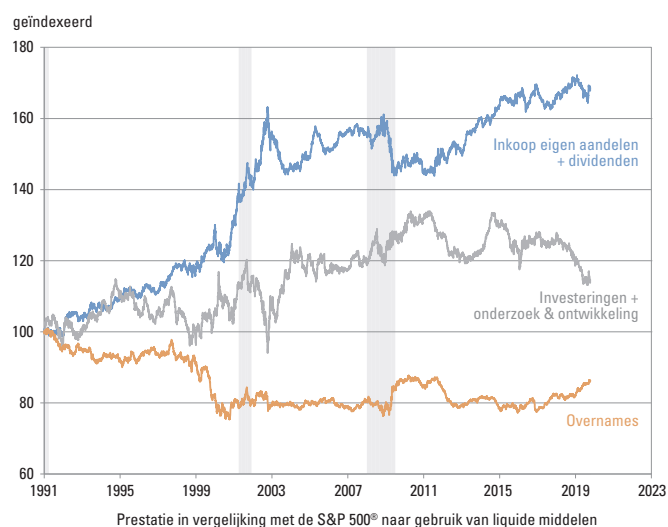
Bron: Compustat, Goldman Sachs Global Investment Research; stand: 17.10.2019



R&D-uitgaven van S&P 500®-bedrijven voor zijn rekening nam, is dit in de afgelopen twaalf maanden tot 15 procent gegroeid. De uitgaven voor fusies, overnames en samenwerkingsverbanden van bedrijven daalden in 2019 met 20 procent tot 345 miljard US dollar. Volgend jaar zullen de uitgaven voor fusies en overnames naar verwachting met zes procent tot 365 miljard US dol-

lar kunnen stijgen. Enerzijds komt dit door de toenemende winst van bedrijven en de nog steeds gemakkelijk toegankelijke kredietmarkten. Aan de andere kant neemt het ondernemersvertrouwen af, waardoor het verlangen van directeuren naar overnames toeneemt.

AFB. 3: TERUGKOPERS VAN AANDELEN POPULAIR BIJ BELEGGERERS



Sinds 1991 presteren aandelen van S&P 500®-bedrijven met hoge uitgaven voor inkoop van aandelen en dividenden beter dan de aandelen van bedrijven waarvan het geld is geïnvesteerd in R&D of overnames en fusies.

Bron: Goldman Sachs Global Investment Research; stand: 17.10.2019

WINST PER AANDEEL EN DIVIDENDEN GROEIEN GEMATIGD

Goldman Sachs economen verwachten dat het totale dividend van de S&P 500® in 2020 met vijf procent zal stijgen tot 535 miljard US dollar. Deze schatting is in lijn met de verwachte zes procent groei van de gecorrigeerde winst per aandeel. De uitbetalingsratio zal in 2020 constant blijven op 35 procent, het 20-jarig gemiddelde. De marktconsensus gaat ervan uit dat de sectoren met de grootste bijdrage aan S&P 500®-dividenden in 2020 ook de snelste dividendgroei zullen realiseren. Informatietechnologie, de financiële sector en gezondheidszorg zijn samen goed voor 44 procent van de S&P 500®-dividenden. De dividenden van deze sectoren zullen naar verwachting met meer dan tien procent stijgen in 2020. Aan de andere kant zal de hoogrentende consumentensector naar verwachting volgend jaar de langzaamste dividendgroei laten zien.

De in deze bijdrage weergegeven ideeën en afbeeldingen zijn afkomstig uit de publicatie "Global-Strategy Paper No. 3 - How Companies Spend Cash", Cole Hunter, David J. Kostin, gepubliceerd door Goldman Sachs Portfolio Strategy Research op 17 oktober 2019.

An aerial photograph of a city skyline, likely Bangkok, featuring a dense cluster of modern skyscrapers and buildings. In the foreground, a large, lush green park with many trees and a small body of water is visible. The sky is blue with scattered white clouds, and the overall scene is bathed in the warm light of late afternoon or early morning.

KLIMAATVERANDERING (DEEL 2)

Steden in de klimaatverandering

Het tijdstip, de omvang en de mate van de gevolgen van de opwarming van de aarde zijn onzeker. De laatste KnowHow ging over de algemene risico's en de daaruit voortvloeiende uitdagingen van de klimaatverandering – met name voor steden. Ook werd de cruciale vraag behandeld in welke regio de stad zich bevindt. Deze uitgave gaat over de concrete maatregelen die steden kunnen nemen om zich te beschermen tegen de gevolgen van klimaatverandering.



Stedelijke infrastructuur is kwetsbaar voor de gevolgen van klimaatverandering: hoge temperaturen kunnen de ondergronden van het vervoer- en wegennet beschadigen. Niet alleen het spoor, maar ook het luchtverkeer kan worden getroffen. Sommige luchthavens zullen – althans tijdelijk – door dusdanige schade minder gebruikt kunnen worden. Stormen en overstromingen kunnen delen van de infrastructuur zoals wegen, bruggen en spoorwegen vernietigen of leiden tot stroomstoringen. Overstromingen vernietigen vaak communicatiesystemen, overbelasten drainagesystemen en verontreinigen het drinkwater.

Naast dergelijke directe klimaateffecten worden steden ook met twee andere uitdagingen geconfronteerd: ten eerste worden infrastructuurmaatregelen nog steeds vaak op basis van historische lasten ontworpen. Als er geen rekening wordt gehouden met de huidige klimaatveranderingen, zullen gebouwen volgens verouderde normen worden gebouwd. Ten tweede moet de vraag beantwoord worden op welk moment steden moeten gaan investeren in een betere klimaatbescherming. Vanuit het oogpunt van structurele investeringen in de bouw lijkt het vaak redelijk om te

“wachten” tot nieuwe betrouwbaardere informatie of bevindingen beschikbaar zijn. Hoewel deze aanpak vaak nuttig kan zijn bij het nemen van andere investeringsbeslissingen, lijkt het met betrekking tot klimaatverandering toch anders te liggen. Door af te wachten verliezen steden kostbare tijd om verdere of nog ernstigere schade te voorkomen. Aangezien noch de timing, noch de ernst van de effecten van de klimaatverandering kan worden voorspeld, is het nu al noodzakelijk om zo flexibel mogelijk te bouwen met een zo groot mogelijke flexibiliteit. Zodat er voldoende ruimte is voor innovaties en schaalvoordelen om klimaatbeschermingsmaatregelen in de loop van de tijd aan te passen en tegelijkertijd de kosten te minimaliseren. De basisopties voor steden of stedelijke regio's om de klimaatadaptatie geleidelijk uit te breiden in de zin van duurzame stadsplanning, strekken zich uit over een aantal zeer verschillende infrastructuurmaatregelen, zoals hieronder wordt uitgelegd.

KLIMAATBESTENDIGE STEDELIJKE ONTWIKKELING

In de loop van de klimaatverandering worden met name gebouwen blootgesteld aan weersinvloeden zoals stormen en

overstromingen. Door ze om deze reden beter bestand te maken tegen de klimaatverandering wordt ook de economie gestimuleerd. Gebouwen kunnen onder andere worden beschermd tegen overstromingen en stormen door gebruik te maken van constructies en materialen die beter bestand zijn tegen invloeden van buitenaf. Bovendien moeten belangrijke mechanische en elektrische systemen worden geïnstalleerd die ver boven het verwachte hoogwaterniveau liggen. Het ontwerp van groene ruimtes speelt een belangrijke rol in stedelijke gebieden in de context dat steden systematisch bomen planten, stadsparken aanleggen, oppervlakken poreus maken en overdekte voetpaden aanleggen.

Maar ook zonder officiële wettelijke vereisten, zoals nieuwe bouwvoorschriften, zouden steden nu al om economische redenen energiezuinigere en “groenere” gebouwen kunnen bouwen. Deze hebben meestal een combinatie van passieve verwarmings- en koelsystemen en betere isolatie en ventilatie.

Elementen zoals energiebesparende verlichting, automatische tijdschakelaars voor verlichting en verwarming, bewegings-



sensoren, groene of blauwe daken, evenals regenwateropvang en waterstroomregeling bieden extra mogelijkheden. Steden die op deze manier zijn aangepast aan het klimaat zullen ook aantrekkelijker worden voor mensen die elders worden getroffen of bedreigd door de klimaatverandering.

WATERBEHEER EN -REGULERING

Het moderne regenwaterbeheer speelt een steeds centralere rol in huidige stedelijke ontwikkelingen. Als gevolg van de klimaatverandering kunnen er in steden extreem grote wateroppervlakken ontstaan wanneer regenval, zeespiegelstijging en extreme weersomstandigheden tot overstromingen leiden. Niet alle riool- en afwateringsystemen kunnen in zo'n situatie de binnenkomende neerslag aan. Een oplossing is het vermijden van te veel afgesloten oppervlakken en het creëren van meer waterdoorlatende oppervlakken. Dit kan bijvoorbeeld worden bereikt door meer “groene en blauwe” gebieden te creëren, oftewel vegetatief en waterrijk land af te wisselen. Een andere benadering zijn “dubbele drainage”-systemen die wegen, open ruimtes en kanalen gebruiken om overstromingen op te vangen.

Omgekeerd kan de klimaatverandering ook verantwoordelijk zijn voor waterschaarste. Droogtes en stormen verminderen vaak de beschikbaarheid en kwaliteit van de gemeenschappelijke watervoorziening, terwijl aan de kusten de stijging van de zeespiegel vaak bijdraagt aan de verzilting van het grondwater.

Als tegenmaatregel zouden steden efficiënte sanitaire voorzieningen, opvangsystemen voor regenwater en grijs water of andere speciale waterzuiveringsinstallaties kunnen opzetten en ook aandacht kunnen besteden aan een droogtetolerant landschapsarchitectuur.

ENERGIEBEHEER EN VEERKRACHT

Elektriciteitsnetten zijn gevoelig voor weersinvloeden zoals hitte, overstromingen, stormen en wind. Hogere temperaturen verminderen de efficiëntie van energiecentrales en kunnen de doorvoercapaciteit van elektriciteitskabels verminderen. Om de stroomvoorziening voldoende te beschermen zouden sommige netwerken moeten worden gemoderniseerd – stroomkabels moeten zo worden gelegd dat ze worden beschermd tegen weersinvloeden zoals stormen. Systemen zullen ook beter

bestaan zijn tegen storingen als de elektriciteit lokaal wordt opgewekt. Lokale methoden voor elektriciteitsopslag (door middel van accu's of oplaadbare batterijen) in commerciële en particuliere huishoudens, zonnecollectoren op gemeentelijke gebouwen en het gebruik van lokale alternatieve energiebronnen (met behulp van thermische energie en energieopwekking uit afval) kunnen hiertoe bijdragen.

Veiligheid en redundantie in de energievoorziening zijn van toenemend belang: niet alleen omdat hogere temperaturen – sleutelwoord airconditioningsystemen – de vraag naar elektriciteit waarschijnlijk zullen doen toenemen.

Ook omdat een toenemende vraag naar hernieuwbare elektriciteitsbronnen kan leiden tot een ongelijk aanbod. Want ook hernieuwbare energiebronnen zijn gevoelig voor de gevolgen van klimaatverandering, bijvoorbeeld als droogte of veranderende weersomstandigheden de beschikbaarheid van water voor waterkracht verminderen of het potentieel van windenergie als gevolg van klimaatverandering kleiner wordt.





TRANSPORTSYSTEMEN EN AANDRIJF-TECHNOLOGIEËN

Het kan bijzonder kostbaar zijn om alle soorten transportsystemen bestand te maken tegen klimaatverandering. Bruggen zouden moeten worden versterkt om krachtigere winden en overstromingen te weerstaan. Bestaande tunnels moeten mogelijk worden aangepast om de drainage te verbeteren. Veel luchthavens kunnen ook risico lopen, hetzij omdat het asfalt bij hoge temperaturen vervormt of omdat overstromingen en stormen start- en landingsbanen en terminals beschadigen. Stroomuitval kan bovendien het luchtverkeer belemmeren, ook de spoorwegen en het wegennet staan bloot aan soortgelijke risico's.

Steden zouden echter niet alleen de fysieke infrastructuur moeten versterken of in sommige gevallen gedeeltelijk verplaatsen, maar ook de exploitatie van koolstofarme en milieuvriendelijke vervoersmiddelen moeten stimuleren. Om elektrische voertuigen aantrekkelijk te maken, zou het voor steden nuttig zijn om een uitgebreid netwerk van openbare laadstations op te zetten. Het openbaar vervoer kan gemoderniseerd worden, bijvoorbeeld door routes efficiënter te maken en verbindingswegen te verbeteren. De verdere ontwikkeling van fietsuitwisselingsprogramma's, fietspaden en voetgangerszones zijn andere manieren om het bestaande autoverkeer en de impact op het milieu te verminderen.

VERBETERING VAN DE KUSTBESCHERMING

Volgens de Verenigde Naties woont ongeveer 40 procent van de wereldbevolking binnen een straal van 100 kilometer van een kust, ongeveer 10 procent van de wereld-

bevolking woont en werkt in kustgebieden op minder dan 10 meter boven de zeespiegel. Veel kustgemeenten worden nu al geconfronteerd met de economische en ecologische gevolgen van overstromingen en erosie. Naarmate de zeespiegel blijft stijgen en sterkere stormen tot ernstigere overstromingen leiden, zullen deze kosten stijgen.

Naast het plannen van grootschalige projecten zoals dijksystemen, zijn er ook mogelijkheden voor kleinere maar effectieve verbeteringen van de kustbescherming. Daartoe behoren beschermende barrières, dammen, erosiebarrières, stormvloedkeringen en afwaterings- en pompsystemen. Voor sommige steden kunnen uitgebreidere maatregelen ter bescherming van het ecosysteem, zoals barrière-eilanden, wetlands en mangrovemoerassen worden overwogen. Deze projecten zullen echter in grote steden in economisch ontwikkelde gebieden makkelijker te realiseren zijn dan in dunbevolkte of zich ontwikkelende kustgemeenten die vaak met financieringsproblemen worden geconfronteerd.

VERSTERKEN VAN DE COMMUNICATIE-INFRASTRUCTUUR

Ondanks de sterk digitaal georiënteerde informatietechnologieën van vandaag, leveren mobiele masten, datacenters, telefoonleidingen, kabels en andere elementen van de communicatie-infrastructuur nog steeds een belangrijke bijdrage aan de communicatie van vandaag. Deze componenten, die nog steeds beschikbaar zijn, zijn vaak gemaakt van metaal en kunststof en daarom gevoeliger voor warmte en water. Daarom zijn enkele telecommunicatieaanbieders in het verleden, na het optreden van extreme weersomstandig-

heden, al begonnen met het gebruik van glasvezel als een robuuster en waterafstotender alternatief voor koper.

Ook apparaten van datacenters waarop de cloud is gebaseerd, moeten zo hittebestendig mogelijk zijn en moeten over het algemeen op een plaats staan die bescherming biedt tegen bijvoorbeeld overstromingen en bosbranden. Bovendien verbetert een groter aantal connectiviteitspunten de betrouwbaarheid in de communicatiesector – net als bij een decentrale elektriciteitsvoorziening.

ZACHTЕ FACTOREN TER ONDERSTEUNING

De tot nu toe geschetste maatregelen hebben vooral betrekking op de “harde” infrastructuur of de IT-sector. Het gebied van de “zachte” factoren in het kader van klimaatadaptatie richt zich vooral op het versterken van structuren en het verloop van processen binnen de gemeenschap of de samenleving. Bij een gecoördineerde rampenplanning zou bijvoorbeeld politie, brandweer, ziekenhuizen, sociale diensten, vervoersautoriteiten, burgemeesters enz. moeten worden betrokken in de vorm van praktische oefeningen. Tegelijkertijd zou de uitbreiding van de gezondheidszorg en passende onderwijsmogelijkheden voor de bevolking moeten worden gestimuleerd. Programma's voor sociale zekerheid zouden kunnen worden versterkt, aangevuld en toegankelijk gemaakt voor het grote publiek, bijvoorbeeld via een breder netwerk van schuilplaatsen of koelcentra voor warme dagen.

Aangezien alle maatregelen op het gebied van klimaatadaptatie op de korte en lange termijn een groot aantal investeringen in technologie, gegevens en de samenleving zelf vereisen en tot ingrijpende veranderingen leiden, heeft een “zachte” infrastructuur ook markteconomische en juridische kenmerken. Transparante inkoop- en aanbestedingssystemen, betrouwbare instrumenten voor risicomanagement, beheer van eigendomsrechten of zonering – dit alles en vele andere criteria spelen een centrale rol naast financiële aspecten zoals de kredietwaardigheid van een stad voor de uitvoering van infrastructuurprojecten in het kader van klimaatadaptatie.

De in deze bijdrage weergegeven ideeën en afbeeldingen zijn afkomstig uit de publicatie “Taking the Heat – Making cities resilient to climate change”, Amanda Hindlian, gepubliceerd door Goldman Sachs Global Markets Institute in september 2019.

VOORBEELDEN: AANPASSING AAN HET KLIMAAT DOOR STEDEN OF LANDEN

Casestudy: Geïntegreerde stadsplanning in Kopenhagen



In het jaar 2011 publiceerde Kopenhagen een rapport dat de uitdagingen van klimaatverandering voor de stad op de korte en middellange termijn beschreef. Met het oog op de onzekerheid over de vooruitzichten op lange termijn besloot de stad dat “het zinvol is om vandaag te beginnen met de klimaataanpassing” – ook “om te voorkomen dat er later verkeerde beslissingen worden genomen”. In het plan werd aanbevolen zich te concentreren op een “integrerende en klimaatvriendelijke” stadsplanning. Het moedigde de stad ook aan om de aanpassing niet alleen in de context van de klimaatverandering te overwegen, maar ook de economische groei te ondersteunen en de levenskwaliteit van de bewoners te verbeteren. Zo kon bijvoorbeeld de ontwikkeling van groene zones de verwarmingskosten en de uitstoot verminderen, regenwater beheren en tegelijkertijd vrijetijdsmogelijkheden vergroten.

Het focus van de stad ligt op preventie en snelle rehabilitatie. Bijvoorbeeld in het specifieke geval van overstromingen zouden de aanpassingsmaatregelen achtereenvolgens de volgende stappen moeten omvatten: allereerst de aanleg van dijken en het bouwen op hoger gelegen grond, verder de versterking van rioolcapaciteit en het gebruik van regenwater – als dat niet genoeg is, het opzetten van systemen voor vroegtijdige waarschuwing, het creëren van wateropslagcapaciteit in openbare ruimtes en het zorgen voor waterdichte kelders. Ten slotte, in geval van een crisis, een snelle reactie en het elimineren van de gevolgen.

Casestudy: “Ruimte voor de rivier” in Nederland



In de jaren negentig maakte Nederland twee ernstige overstromingen mee. Tijdens deze

overstromingen bestond het risico dat de overstroming van bestaande dijken de evacuatie van een kwart miljoen mensen noodzakelijk zou maken. Daarom zocht Nederland naar nieuwe manieren om zijn hoogwaterrisico in te dammen. Daartoe begon de Nederlandse regering in 2007 met de uitvoering van het project “Ruimte voor de rivier”.

In plaats van de bestaande dijken ter bescherming tegen de waterhoeveelheden uit naburige rivieren te versterken, werd de voorkeur gegeven aan de uitvoering van een systematisch plan dat voorziet dat rivieren meer ruimte krijgen voor hun watervolumes – bijvoorbeeld door akkerland om te vormen tot uiterwaarden. Een dergelijke uitbreiding van de uiterwaarden biedt ook de mogelijkheid nieuw parken en recreatiegebieden te creëren.

Het programma “Ruimte voor de rivier” werd in Nederland uitgevoerd in ongeveer 30 projecten over een periode van ongeveer twaalf jaar en met een budget van 2,3 miljard euro en door de publieke sector gefinancierd.

Casestudy: Minimaliseren van het uitvalrisico van het Amerikaanse elektriciteitsnet



Het elektriciteitsnet in de VS bestaat uit hoogspanningsleidingen, lokalen distributiesystemen en netwerken voor energiebeheer en -sturing die in een tijdsperiode van ongeveer 100 jaar naar oude maatstaven werden gebouwd. Het grootste deel van het net is particulier eigendom van nutsbedrijven met een winst oogmerk. Omdat deze nutsbedrijven over een natuurlijk marktmonopolie beschikken, reguleren zowel federale als de lokale overheden de stroomtarieven en -procedures.

Het Amerikaanse ministerie van Energie stelt dat extreme weersomstandigheden de belangrijkste oorzaak voor stroomstoringen in de VS vormen. Volgens zijn schattingen zijn er tussen 2003 en 2012 bijna 680 stroomstoringen geweest, die elk ten minste 50.000 klanten raakten. Daarom heeft de “American Recovery and Reinvestment Act” van 2009 in totaal 4,5 miljard dollar aan overheidsfinanciering verstrekt om de veerkracht en betrouwbaarheid van het elektriciteitsnet in extreme weer-

somstandigheden te vergroten met behulp van geavanceerde technologieën.

Een deel van deze middelen werd geïnvesteerd in “SmartGrid”-technologie, die is gebaseerd op afstandsbediening en automatisering voor betere monitoring en bediening van het net. Dit soort technologie combineert geavanceerde netwerksensoren en distributieschakelingen met digitale technologie.

Casestudy: Duurzame stadsplanning in China



In 2017 kondigde China de ontwikkeling aan van een grootschalig project genaamd “Xiong’an New Area”. Dit project heeft als doel mensen en enige niet-gouvernementele organisaties op een plek buiten Peking te plaatsen. Het project bouwt voort op de baanbrekende ontwikkeling van Shenzhen in de jaren tachtig en Shanghai Pudong in de jaren negentig en is bedoeld om deels als model te dienen voor de groei van andere steden in het binnenland.

Tot de belangrijkste sleutelementen van dit concept behoort de planning van een stad die voor 70 procent “groen en blauw” is. Welke voorzien is van een parkeersysteem dat “bos en vochtigheid naar de stad” brengt en een uitbreiding van het bosareaal van 11 procent naar 40 procent. De uitbreiding van de groene ruimte moet bijdragen aan het verminderen van het effect van het stedelijke hitte-eiland, het verbeteren van de biodiversiteit en het creëren van meer mogelijkheden voor recreatie.

Als onderdeel van een landelijk “Sponge City” – een initiatief dat in 2013 werd gestart –, wil Xi’ong’an ook de problemen van overstromingen en de waterkwaliteit aanpakken. Het meerjarige masterplan heeft ook tot doel de bevolkingsdichtheid te beperken, een koolstofarm transportnetwerk in te voeren en 50 procent van het energieverbruik van de stad te genereren via wind, zon en andere duurzame technologieën.

De in deze bijdrage weergegeven ideeën en afbeeldingen zijn afkomstig uit de publicatie “Taking the Heat – Making cities resilient to climate change”, Amanda Hindlian, gepubliceerd door Goldman Sachs Global Markets Institute in september 2019.

Economische kalender en bedrijfsnieuws december 2019/januari 2020



Donderdag 19 december 2019

Maandbericht beroepsbevolking Nederland

Het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) publiceert maandelijks over de omvang van de werkzame en niet-werkzame bevolking. Het maandbericht rapporteert over de bevolking in de leeftijd van 15 tot 75 jaar en bevat gegevens over voltijdse, deeltijdse en werkloze personen. In het derde kwartaal van 2019 bestond de Nederlandse beroepsbevolking uit ongeveer 9 miljoen werkenden (betaald werk) en 4,1 miljoen werklozen.

Bron: CBS, <https://www.cbs.nl/nl-nl/publicatieplanning?id=20191219-maandbericht-beroepsbevolking>

Vrijdag 20 december 2019

Arbeidsmarktrapportage VS

Het Amerikaanse Ministerie van Werkgelegenheid publiceert maandelijks de hoog aangeschreven gegevens over werkgelegenheid buiten de landbouw, de gemiddelde uurlonen, werkloosheid, het gemiddelde aantal gewerkte uren per week en de arbeidsparticipatiegraad. De arbeidsparticipatiegraad geeft het percentage van personen in de arbeidsgeschikte leeftijd aan dat werkt of werkzoekend is.

Bron: Bureau of Labor Statistics, <https://www.bls.gov/sae/790scd.htm>

BBP VS

Het Bureau of Economic Analysis (BEA) publiceert de derde schatting van het bruto binnenlandsproduct in de VS voor het derde kwartaal van 2019, en bovendien een voorlopige schatting van de bedrijfswinsten in het derde kwartaal. De Amerikaanse economie is in het derde kwartaal volgens de eerste schatting 1,9 procent gegroeid ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar.

Bron: Bureau of Economic Analysis, <https://www.bea.gov/news/schedule>

PCE deflator VS

Het Bureau of Economic Analysis (BEA) publiceert gegevens over de belangrijkste persoonlijke consumpties van Amerikaanse burgers in oktober 2019. De "Personal Consumption Expenditures Price Index" (PCE) omvat prijsveranderingen voor goederen en diensten, waaraan consumenten geld besteden. Seizoensgebonden producten, zoals voedingsmiddelen en energie, worden niet in de PCE-hoofdindex opgenomen waardoor de berekening nauwkeuriger wordt. De PCE deflator is een belangrijke en, vooral door de Amerikaanse Centrale Bank, zeer gewaardeerde inflatie indicator.

Bron: Bureau of Economic Analysis, <https://www.bea.gov/news/schedule>



Dinsdag 24 december 2019

Orders duurzame consumptiegoederen VS

Het US Census Bureau publiceert maandelijks de orders voor duurzame consumptiegoederen exclusief defensie. Duurzame producten zoals motorvoertuigen gaan over het algemeen met hoge investeringskosten gepaard. Deze orders zijn daarom een goede indicator voor de economische situatie in de VS.

Bron: US Census Bureau, <https://www.census.gov/manufacturing/m3/index.html>

Maandag 30 december 2019

Producentenvertrouwen Nederland

Het producentenvertrouwen geeft de stemming aan onder de ondernemers in de Nederlandse industrie. De indicator is samengesteld uit drie deelindicatoren uit de Conjuncturenquête Nederland: de verwachte bedrijvigheid in de komende drie maanden, het oordeel over de orderpositie en het oordeel over de voorraden gereed product. Het producentenvertrouwen is een "leading indicator" en geeft belangrijke informatie over het conjunctuurverloop.

Bron: CBS, <https://www.cbs.nl/nl-nl/rekenen/producentenvertrouwen>

Donderdag 2 januari 2020

Inkoopmanagersindex VS

De Purchasing Managers Index (PMI), ook wel "Manufacturing ISM Report On Business" of "ISM-inkoopmanagersindex" genoemd, is de belangrijkste en betrouwbaarste vroege

indicator voor de economische activiteit in de VS. Deze wordt door de non-profitorganisatie Institute for Supply Management (ISM) op de eerste werkdag van de maand gepubliceerd en toont de verwachte activiteit in de verwerkende industrie. Een score van meer dan 50 procent is voor de Amerikaanse conjunctuur over het algemeen positief. In oktober 2019 lag de PMI op 48,3 procent, 0,5 procent hoger dan een maand eerder.

Bron: Institute for Supply Management (ISM), <https://www.instituteforsupplymanagement.org/ISMReport/MfgROB.cfm?navItem-Number=&SS0=1>

Vrijdag 3 januari 2020

Consumentenprijsindex Duitsland

Het Duitse federale statistiekbureau publiceert de definitieve consumentenprijsindex inclusief de geharmoniseerde consumentenprijsindex (HCPI) voor december 2019. Beide beoordelen de prijsstabiliteit in Duitsland en zijn indicatoren voor het meten van inflatie en veranderingen in koopgedrag. De Raad van de ECB heeft de prijzenorm gedefinieerd, om de stabiliteit van prijzen in de eurozone als geheel kwantitatief te beoordelen.

Bron: Federaal Bureau voor de Statistiek Duitsland, https://www.destatis.de/SiteGlobals/Forms/Suche/Termine/DE/Terminsuche_Formular.html?nn=250582

Donderdag 9 januari 2020

Handelsbalans Duitsland

De buitenlandse handelsbalans die maandelijks door het Duitse federale statistiekbureau wordt gepubliceerd, toont het saldo van de invoer en uitvoer van goederen en diensten. Een positieve waarde betekent een handelsoverschot, een negatieve waarde een handels tekort. In september sloot de Duitse handelsbalans af met een overschot van 21,1 miljard euro. De exporten namen ten opzichte van de vorige maand met 1,5 procent toe, de importen stegen met 1,3 procent.

Bron: Statistisches Bundesamt, https://www.destatis.de/SiteGlobals/Forms/Suche/Termine/DE/Terminsuche_Formular.html?nn=250582

Consumentenprijsindex Nederland

Het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) verzamelt en publiceert allerlei statistische gegevens van maatschappelijke en economische aard. De ontwikkeling van de consumentenprijzen (consumentenprijsindex, CPI) geeft aan hoeveel duurder het leven voor een gemiddeld huishouden in Nederland is geworden in een jaar tijd. De consumentenprijsindex wordt maandelijks door het CBS berekend. Het geeft de gemiddelde prijsstijging aan van een pakket goederen en diensten dat door een bepaalde groep mensen wordt gekocht.

Bron: CBS, <https://www.cbs.nl/nl-nl/zoeken/?query=inflatie>

Vrijdag 10 januari 2020

WASDE rapport VS

Het maandelijks rapport ("World Agricultural Supply and Demand Estimates", afgekort WASDE) van het Amerikaanse ministerie van landbouw (USDA) biedt uitgebreide analyses, prognoses en ramingen voor de ontwikkeling van globale landbouwmarkten en maakt zo een inschatting mogelijk van de wereldwijde productie van tarwe, soja, maïs, vlees, melk en andere voedingsmiddelen, evenals van agrarische grondstoffen.

Bron: USDA, <https://www.usda.gov/oce/commodity/wasde/>

Maandag 13 januari 2020

BBP Groot-Brittannië

Het nationale bureau voor statistiek publiceert de BBP-schatting voor november. Van juli tot september groeide de Britse economie met 0,3 procent in vergelijking met de vorige drie maanden. In september nam het BBP ten opzichte van de vorige maand met 0,1 procent af.

Bron: Office for National Statistics, <https://www.ons.gov.uk/releases/gdpmonthlyestimateuknovember2019>

Dinsdag 14 januari 2020

Consumentenprijsindex VS

Het Amerikaanse ministerie van Arbeid publiceert maandelijks de "Consumer Price Index" (CPI). De CPI toont de verandering in de verkoopprijzen voor een representatief pakket met goederen en diensten en is een belangrijke indicator om de inflatie en veranderingen in het koopgedrag te meten. In oktober steeg de consumentenprijsindex in vergelijking tot de vorige maand met 0,4 procent.

Bron: Bureau of Labor Statistics, <https://www.bls.gov/cpi/>

Woensdag 15 januari 2020

Maandverslag OPEC

Het Monthly Oil Market Report (MOMR) van de OPEC analyseert de situatie van de globale oliemarkt. Het rapport belicht de belangrijkste politieke en economische gebeurtenissen die het aanbod en de vraag op de oliemarkt beïn-

vloeden. Daarnaast biedt het maandverslag ook een vooruitblik op het komende jaar.

Bron: OPEC, https://www.opec.org/opec_web/en/publications/338.htm

Donderdag 16 januari 2020

Omzet detailhandel VS

Het US Census Bureau publiceert maandelijks gegevens over de procentuele veranderingen in de omzet van de detailhandelssector (met en) zonder voertuigen. De ontwikkeling van de verkopen geldt als belangrijke indicator voor de consumentenuitgaven van de Amerikaanse burgers en daarmee ook voor het consumentenvertrouwen.

Bron: US Census Bureau, <https://www.census.gov/economic-indicators/calendar-listview.html>

Vrijdag 17 januari 2020

Consumentenvertrouwen VS

De University of Michigan publiceert een belangrijke maandelijks indicator, de Michigan Consumer Sentiment Index, die het consumentenvertrouwen in de VS weerspiegelt. De indicator is gebaseerd op een onderzoek onder 500 consumenten. Een hogere waarde duidt op een groter optimisme onder consumenten, een lagere waarde duidt op daling van het koopgedrag. In november steeg de indicator lichtjes met 0,2 tot 95,9 ten opzichte van een maand eerder.

Bron: University of Michigan, <https://data.sca.isr.umich.edu/fetchdoc.php?docid=63526>

Maandag 20 januari 2020

BBP Eurozone

Het statistiekbureau Eurostat publiceert bijgewerkte gegevens over de groei van het bruto binnenlands product in het derde kwartaal van 2019 in de eurozone. In vergelijking met het vorige kwartaal steeg het BBP in het eurogebied (EU19) met 0,2 procent ten opzichte van het vorige kwartaal, in de EU28 nam het met 0,3 procent toe.

Bron: Eurostat, <https://ec.europa.eu/eurostat/news/release-calendar>

Dinsdag 21 januari 2020

Conjunctuurprognose ZEW

Het Centrum voor Europees Economisch Onderzoek (ZEW) publiceert een index die de heersende stemming onder rond 300 Duitse financiële analisten bij banken, verzekeringen en ondernemingen weergeeft. De maandelijks enquête heeft betrekking op de verwachtingen ten opzichte van de ontwikkeling van de zes belangrijkste internationale financiële markten. De conjunctuurprognose van de ZEW voor Duitsland steeg sterk in november 2019 – met 20,7 punten tot –2,1 punten. Maar dit ligt net als voorheen ver onder het langjarige gemiddelde van de ZEW-conjunctuurprognose van 21,4 punten.

Bron: <https://www.zew.de/fileadmin/FTP/div/TermineKonjunktur-erwartungen2020.pdf>

Woensdag 22 januari 2020

Jaarresultaten ASML

Het Nederlandse hightechbedrijf en belangrijke leverancier van machines voor de halfgeleiderindustrie presenteert de resultaten van het vierde kwartaal en de jaarresultaten 2019. ASML heeft zijn hoofdkantoor in Veldhoven, is sinds 1995 genoteerd aan de beurs in Amsterdam en New York en heeft kantoren in 16 landen.

Bron: ASML, <https://www.asml.com/en/investors/financial-calendar>

Dinsdag 28 januari 2020

Jaarresultaten Philips

Philips is wereldwijd leider op het gebied van gezondheidszorg, verlichting en lifestyle. Het hoofdkantoor is gevestigd in Amsterdam. Philips informeert over de bedrijfsresultaten van het vierde kwartaal en de jaarresultaten 2019. In het boekjaar 2018 steeg de omzet met vijf procent naar 18,1 miljard euro, terwijl het bedrijfsresultaat (EBITA) met bijna tien procent steeg tot 2,4 miljard euro.

Bron: Philips, <https://www.philips.com/a-w/about/investor/events.html>



ECONOMISCHE KALENDER

december 2019/januari 2020

ECONOMISCHE KALENDER

19 december 2019	UK, Rentebesluit BoE NL, Maandbericht beroepsbevolking
20 december 2019	US, Arbeidsmarktrapport US, Bruto binnenlands product US, PCE deflator
24 december 2019	US, Orders duurzame consumptiegoederen
30 december 2019	DE, Detailhandelsverkoop US, Handelsbalans NL, Producentenvertrouwen
31 december 2019	US, S&P/Case-Shiller huizenprijsindex US, Consumentenvertrouwen Conference Board
2 januari 2020	US, Inkoopmanagersindex (PMI)
3 januari 2020	DE, Werkgelegenheid DE, Consumentenprijsindex en HCPI
6 januari 2020	EU, Producent Prijs Index (PPI) Eurozone
7 januari 2020	US, Handelsbalans
9 januari 2020	DE, Handelsbalans NL, Consumentenprijsindex
10 januari 2020	US, WASDE rapport
13 januari 2020	UK, Bruto binnenlands product
14 januari 2020	US, Consumentenprijsindex
15 januari 2020	OPEC, Maandelijks OPEC rapport
16 januari 2020	US, Detailhandelsverkoop
17 januari 2020	EU, Consumentenprijsindex Eurozone US, Consumentenvertrouwen UNI Michigan
20 januari 2020	EU, Bruto binnenlands product Eurozone
21 januari 2020	DE, ZEW Economische verwachtingen
23 januari 2020	EU, ECB, Persconferentie bijeenkomst Raad van Bestuur US, Arbeidsmarktrapport
27 januari 2020	DE, Ifo Bedrijfsklimaat Index
28 januari 2020	US, Orders duurzame consumptiegoederen US, S&P/Case-Shiller huizenprijsindex US, Consumentenvertrouwen Conference Board
29 januari 2020	US, Rentebesluit FED US, Bruto binnenlands product
31 januari 2020	US, PCE deflator

BEDRIJFSNIEUWS

17 december 2019	DE, Ceconomy jaarresultaten 2018/2019
15 januari 2020	US, JPMorgan Chase kwartaalcijfers Q4 2019
17 januari 2020	CH, Richemont kwartaalcijfers Q3 2019/20
21 januari 2020	US, IBM kwartaalcijfers Q4 2019 US, Johnson & Johnson kwartaalcijfers Q4 2019
22 januari 2020	NL, ASML kwartaalcijfers Q4 en jaarresultaten 2019
28 januari 2020	DE, SAP kwartaalcijfers Q4 en jaarresultaten 2019 NL, Philips kwartaalcijfers Q4 en jaarresultaten 2019
29 januari 2020	CH, Novartis kwartaalcijfers Q4 en jaarresultaten 2019 NL, KPN kwartaalcijfers Q4 2019
30 januari 2020	DE, Deutsche Bank jaarresultaten 2019 NL, Royal Dutch Shell kwartaalcijfers Q4 2019 NL, Unilever kwartaalcijfers Q4 en jaarresultaten 2019

COLOFON

UITGEVER

Goldman Sachs International
PIPG/Securitized Derivatives Netherlands
Peterborough Court, 133 Fleet Street
London EC4A 2BB
Tel: 08000-221864 (gratis)
Email: infomarkets@gs.com
Internet: www.gsmarkets.nl

Deze brochure heeft u gratis verkregen van de uitgever.
Alle rechten zijn voorbehouden. Kopiëren is alleen toegestaan na schriftelijke toestemming van de uitgever.

CONTACT

GRATIS HOTLINE

Nederland 08000-221864 (gratis)
Internet www.gsmarkets.nl
Email infomarkets@gs.com

