

Zomerflauwte

De eerste weken van juli hielden de Europese beurzen redelijk stand, maar zoals zo vaak gleden de koersen in de laatste dagen van de maand weg. Geen drama, maar wel een min van 1,23% voor de AEX. Niet alleen de bedrijfscijfers vielen tegen, maar ook de handelsdeal die op 27 juli werd gesloten met de VS. Een onderdanig ogende Ursula von der Leyen bedankte Donald Trump voor de 15%-deal die vooral goed is voor de Amerikaanse schatkist. Opgeteld moeten alle heffingen ruim \$ 500 miljard opleveren, en dan tellen we de 'verplichte' investeringen en bestellingen niet mee. Nadat de Amerikanen eerder al een flinke verhoging van de NAVO-norm hadden afgedwongen, is Europa nu ook op achterstand gezet qua concurrentiepositie. Hoe een en ander zal uitwerken, moet de komende maanden blijken. De verwachting is dat de investeringen in diverse sectoren zullen afvlakken, evenals de economische groei. Dit alles gaat grotendeels voorbij aan de techsector, waar de AI-hype voortduurt en de gemiddeld toch al hoge waarderingen geen belemmering vormen voor beleggers die bij vrijwel elke dip bijkopen. Ter illustratie: het door critici verguisde Palantir heeft inmiddels een waarde van \$ 440 miljard en hoopt dit jaar een nettowinst van ruim \$ 1,1 miljard te realiseren — goed voor 400 keer de winst. En dat terwijl de koers dit jaar al 140% is gestegen. Zolang het orkest blijft spelen is er weinig aan de hand, maar wat als de muziek stopt? Net zo opmerkelijk is de waardering van Tesla (250 keer de winst), dat kampt met dalende verkopen en moet vrezen voor het wegvallen van diverse subsidies. De zomerflauwte gaat vooralsnog voorbij aan de Amerikaanse techreuzen, maar de risico's in dit segment nemen wel toe.

Hoge winstgroei, hoge waarderingen

De afgelopen decennia hebben de Amerikanen een meer dan dominante positie opgebouwd in de techsector. Met de AI-boom zal die dominantie alleen maar toenemen. Helaas staat Europa nog altijd aan de zijlijn en zien we nauwelijks initiatieven om serieus aan te haken. Het bekendste succesnummer van de laatste jaren is Nvidia, dat met AI-chips inmiddels ruim \$ 100 miljard nettowinst realiseert. En als de voortekenen niet bedriegen, zal de winst volgend jaar opnieuw met 30% stijgen. Met een beurswaarde van ruim \$ 4.400 miljard is Nvidia het meest waardevolle bedrijf in de S&P 500. Ter vergelijking: de totale waarde van de S&P 500 bedraagt zo'n \$ 56.000 miljard. Niet verrassend is dat de top 10 van de S&P 500 volledig bestaat uit techbedrijven, die grotendeels verantwoordelijk zijn voor het succes van deze index. Feit is wel dat de waarderingen van de tech-aandelen in de S&P 500 gemiddeld 50-60% hoger liggen dan de rest van de index. Met een weging van circa 35% zorgen tech-aandelen



✓
✓

bovendien voor een hogere volatiliteit van de index. In de grote Europese indices zijn maar weinig tech-aandelen te vinden. Feitelijk moeten we het doen met ASML, SAP en een handvol kleinere spelers. En dan te bedenken dat de koers van ASML momenteel gelijk staat aan die van juli 2021. In de meer 'conservatieve' hoek zien we dat aandelen als Shell, Heineken, Nestlé,

Roche en BMW rond de niveaus van 2015 noteren. Dat Europese aandelen gemiddeld achterblijven bij de VS heeft alles te maken met de bescheiden winstgroei, waardoor waarderingen relatief laag blijven. Van tijd tot tijd zien we wel oplevingen, maar het lijkt erop dat veel van onze politici en CEO's de afgelopen 15 jaar in slaap zijn gesukkeld.

Lauw onthaal bedrijfscijfers

In de tweede helft van juli kwamen de cijfers binnen van onder andere ASML. Ondanks dat de nettowinst dit jaar met 20–25% zal stijgen, zakte het aandeel van € 700 naar € 600. Belangrijkste reden: onzekerheid over 2026. Ook Heineken moest het ontgelden. De cijfers en vooruitzichten waren op zich prima, maar valuta-effecten drukten het resultaat. Het gevolg: een koersdaling van € 80 naar € 68. De meest opvallende daler was Novo Nordisk (bekend van Ozempic), dat na de cijfers 30% verloor. De AEX leverde in juli 1,23% in en zakte in de eerste dagen van augustus verder weg, waardoor onze index year-to-date nog maar marginaal in de plus staat. De Stoxx Europe 600-index kon in juli bijna 1% bijschrijven, vooral dankzij de sterke performance (+4%) van Britse aandelen, die voor ruim 24% in deze index zijn vertegenwoordigd. Het Julius Index Fund moest ruim 2% prijsgeven, vooral omdat diverse sector-ETF's in de Eurozone relatief slecht presteerden. De exposure in aandelen-ETF's bedroeg eind juli 54,1%, duidelijk lager dan de 70%-grens die het fonds als maximum voor aandelen hanteert. Met het tweede deel van het cijferseizoen voor de deur verwachten wij weinig verrassingen meer. Voor de recent afgestrafte sector-ETF's in de Eurozone zien wij ruimte voor herstel: waarderingen en vooruitzichten zijn immers veelal aantrekkelijk. Bij Amerikaanse aandelen valt op dat zij nauwelijks gevoelig lijken voor de nieuwe heffingen. Caterpillar bijvoorbeeld verwacht dit jaar 15% minder winst te behalen als gevolg van de heffingen, maar een koerscorrectie bleef desondanks zeer beperkt.

Chart: iShares AEX UCITS ETF - EUR



iShares Stoxx Europe 600 Tech ETF

Deze ETF bevat uitsluitend tech-aandelen met een notering in Europa. Met slechts 29 posities is het een geconcentreerde ETF. De grootste positie is het Duitse SAP, met een weging van bijna 30%. SAP heeft een omzet van ruim € 37 miljard en verwacht de komende jaren gemiddeld 12% te groeien. Opvallend is dat slechts 15% van de omzet in Duitsland wordt gerealiseerd en meer dan 30% in de VS. ASML weegt voor 14% mee in deze ETF. Met een verwachte omzet van circa € 33 miljard zit ook ASML in een groeifase. Vermeldenswaardig is dat ASML slechts 3% van haar omzet in de VS behaalt, terwijl Trump wil dat er meer chips in de VS worden geproduceerd (met machines van ASML). Het gemiddelde koersdoel van ASML ligt rond de € 760, wat een koerspotentieel van ruim 25% betekent. Met een koers van € 76 voor de ETF is de YTD performance –2%. Een herstel richting € 85 zou dan ook reëel zijn. ■

Chart: iShares STOXX Europe 600 Technology UCITS ETF (DE) - EUR

