

Een bonus van \$ 1.000 miljard

Heel veel gekker kan het bijna niet. Met een bonus van zo'n \$ 1.000 miljard (in aandelen) voor Elon Musk, kan de topman van Tesla zijn belang (16%) bijna verdubbelen wanneer de gestelde doelen worden behaald. Het meest in het oog springende target is dat de beurswaarde van Tesla medio 2035 moet zijn toegenomen naar zo'n \$ 8.000 miljard. De huidige beurswaarde bedraagt ruim \$ 1.300 miljard tegen 320 keer de winst per aandeel! En dat terwijl de concurrentie op de EV markt moordend is en de marges van Tesla slinken. Opvallend genoeg zijn de 'Musk believers' vol vertrouwen dat het ogenschijnlijk onmogelijke haalbaar is. De vraag is wel of, teruggerekend, een potentiële bonus van \$ 100 miljard per jaar niet zal leiden tot een trend waarbij meer CEO's zullen worden verleid om extra risico's te nemen in ruil voor extreme bonussen. En ook al is nog te vroeg om echt bezorgd te zijn: er wordt ondertussen wel een steeds groter deel van nieuwe investeringen gefinancierd met de uitgifte van, al dan niet beursgenoteerde, obligaties. Hierbij valt op dat zelfs een recent uitgegeven obligatie van Oracle in een paar weken tijd ruim 8% in waarde is gedaald en de CDS'sen (Credit Default Swaps) in met name het tech segment flink duurder worden. Nu heeft Tesla (nog) een gezonde balans maar er zal veel moeten worden geïnvesteerd en gefinancierd om de bonus van \$ 1.000 miljard te verdienen. En dat is niet zonder risico.

Berkshire Hathaway blijft voorzichtig

Berkshire Hathaway, het beleggingsfonds van Warren Buffett, rapporteerde op 1 november 2025 de resultaten van het 3e kwartaal. Niet alleen nam de operationele winst toe, ook de cashpositie. Deze bereikte een nieuw record van ruim \$ 371 miljard. Dit is grofweg 37% van het fonds. De totale waarde van de beleggingen lift iets onder de \$ 1.100 miljard. Dit wijst op aanhoudende voorzichtigheid ten aanzien van de aandelenmarkt. Sterker, het management van Berkshire Hathaway wacht al geruime tijd op (substantiële) dalingen in de aandelenmarkt. De niet-beursgenoteerde deelnemingen van Berkshire vertegenwoordigen ongeveer 35% van de portefeuille waarbij verzekeraars in belangrijke mate zijn vertegenwoordigd. De resterende 27% van het fonds is geïnvesteerd in beursgenoteerde bedrijven zoals Coca-Cola, Apple en sinds kort ook Alphabet (Google). Berkshire was ook het afgelopen kwartaal een netto-verkoper van aandelen, waarbij ongeveer \$ 6,1 miljard aan aandelen werd verkocht. Daarnaast werd er voor het vijfde opeenvolgende kwartaal geen eigen aandelen ingekocht. Ook het tijdperk na Buffett (94) zal gericht zijn op continuïteit. Greg Abel wordt namelijk per 1 januari 2026 CEO. De 63-jarige Canadees staat bekend om zijn intelligentie en zijn analytisch inzicht. Ook brengt hij fusie- en overname ervaring mee,



✓
✓

wat goed aansluit bij Berkshire's model. Berkshire hanteert al geruime tijd een conservatieve strategie waarbij wordt gewacht op een correctie op de aandelenmarkten. Immers, de waarderingen voor tal van bedrijven zijn ook naar het oordeel van Berkshire Hathaway ongezonder hoog en bieden in veel gevallen onvoldoende potentieel. Niet geheel verassend is dat de S&P 500 in de afgelopen 25 jaar slechts enkele

malen een waardering had die overeenkomt met de huidige niveaus. Probleem is echter dat relatief hoge waarderingen soms langer voortduren dan gedacht en fundamentele correcties dus langer op zich laten wachten. Overigens, Berkshire voorspelt geen crash in de aandelenmarkt, maar herinnert haar beleggers eraan dat voorzichtigheid en discipline loont.

AI koorts zorgt voor hoge waarderingen

De maand oktober verliep voor de brede indices opvallend rustig maar waren er wel verschillen op het niveau van landen en sectoren. De defensieve sectoren bleven uiteindelijk achter bij de tech aandelen waar de AI koorts verder is gestegen. Opvallend is wel dat enkele hoogvliegers in dit segment sinds het begin van deze maand (eindelijk) een stap terug doen. Zo daalde het populaire Palantir ruim 15% dat met 240 keer de verwachte koers/winst verhouding voor 2026 nog altijd erg duur is. Dit soort waarderingen zorgt ervoor dat onder andere de S&P500 index (met bijna 40% tech exposure) kwetsbaar is. Minder in het oog springend is de sluipende koersval van de crypto's. Zo is de waarde van een Bitcoin sinds begin oktober gedaald van \$ 125.000,- naar inmiddels \$ 95.000,-. En dat zien we ook terug in de koersen van diverse crypto gerelateerde aandelen. Stoxx Europe 600 index deed het in oktober opnieuw beter dan verwacht maar heeft in de eerste weken van november terrein prijs moeten geven. Opvallend is dat niet alleen steeds meer analisten waarschuwen voor de hoge waarderingen en concentratierisico's in met name de AI gerelateerde sectoren maar ook centrale bankiers zich zorgen maken. Aan het rentefront was het relatief rustig en is het wachten op de FED die in december mogelijk een verlaging van 0,25% zal aankondigen. Het Julius Index Fund moest in eind oktober licht terrein prijsgeven (1,52%) maar profiteert in de 1e helft van november van herstel in enkele meer defensieve sectoren.



iShares Europe Automobiles & Parts ETF

De iShares STOXX Europe 600 Automobiles & Parts ETF bevat een 13-tal posities waarbij Ferrari, Mercedes-Benz en BMW een gezamenlijke weging van 52% hebben. Zowel in 2024 als in 2025 was de koersperformance van deze sector ETF negatief. De belangrijkste oorzaak hiervan is dat de grote Europese autobouwers een reeks voorzieningen hebben genomen als gevolg waarvan de winstgevendheid onder druk stond. Echter, op basis van de thans beschikbare inzichten is het de verwachting dat de netto marges in 2026 zullen verbeteren. Mede hierdoor achten wij het realistisch dat de koers van de ETF in de komende 6-9 maanden zo'n 10-15% zal aantrekken. Het dividend van deze ETF komt uit op 4,50% per jaar bij een koers/winst verhouding van <7. Vermeldenswaardig is dat de gemiddelde 'price to book' ratio slechts 0,6% bedraagt. Met andere woorden: de gemiddelde beurskoers van de posities is 60% van de boekwaarde. Het Julius Index Fund heeft in deze ETF (nog) geen positie. ■

