

Hoe beoordelen wij de ontwikkelingen van de internationale aandelenmarkten?

De overheersende indruk is dat sommige beleggers bang geworden zijn. Bang van handelsoorlogen, populistische taal, Brexit, Italiaanse “politici”, dictators, valuta’s van zwakke landen, enzovoorts. Deze beleggers laten een natuurlijke reactie zien en verlaten de markt. Beleggingsfondsen worden geconfronteerd met opvragingen en bouwen posities af, te beginnen in emerging markets en vervolgens ook in kleinere aandelen en aandelen die kwalitatief als minder sterk worden beschouwd. Men vlucht naar “zekerheid”, zowel geografisch als naar beleggingen in kwaliteit.

Aan de andere kant zijn de economische ontwikkelingen in de Verenigde Staten en Europa nog steeds zeer gunstig. In de VS worden de winsten gepusht door de grootscheepse belastingverlagingen die de Republikeinen aan het bedrijfsleven schenken, maar ook in Europa lopen de meeste economieën goed en floreert het bedrijfsleven.

Bovenvermelde ontwikkelingen hebben een aantal gevolgen gehad voor de ontwikkeling van de Europese aandelenkoersen:

- Er heeft een ontkoppeling plaatsgevonden tussen de resultaten van de bedrijven en hun aandelenkoers. Momenteel is dit de dominante factor op de beurs.
- Beleggers denken in simpele termen. Voorbeelden zijn vuistregels dat Duitse aandelen export aandelen zijn die lijden onder beperkingen van de wereldhandel en dat Italiaanse bedrijven uit een failliet land komen.
- Beleggers denken eerder aan verkopen en kijken minder of niet naar resultaten. Wanneer een broker een verkoopadvies geeft, volgt de kudde blindelings met een verkoopgolf tot resultaat.
- Koopjesjagers zijn nog nauwelijks actief. Onterecht gedaalde koersen herstellen niet snel; potentiële kopers hebben geen haast.
- Wanneer een bedrijf meevallende cijfers produceert – en in dit economisch klimaat komt dit relatief veel voor – stijgt de koers, waarna winstnemingen volgen en de koers weer terugzakt, soms tot beneden het oorspronkelijke niveau. Verkopers profiteren van de tijdelijke opleving.
- Kleinere aandelen en aandelen in de periferie worden nog iets meer geraakt en door een beperkte liquiditeit zijn hier de neerwaartse bewegingen nog groter.
- De kwalitatief beste aandelen houden stand en handhaven zich op historische hoogtepunten.
- De volatiliteit van de indices neemt nauwelijks toe. De ene groep aandelen compenseert de bewegingen van de andere. Bij individuele aandelen neemt de beweeglijkheid wel (sterk) toe.

Dit alles creëert voor een stock picker een lastige omgeving. Het wekt dan ook niet veel verbazing dat de resultaten van de verschillende Selectum fondsen sterk uiteen lopen dit jaar. Het Germany Fund bleef vrijwel het hele jaar in de plus, ondanks de moeizame performance van de Duitse beurs.

Het Smaller Cap Fund leed sterk onder de vlucht uit kleinere aandelen. De extreme outperformance van 2017 leed onvermijdelijk tot winstnemingen. De onderliggende winstontwikkeling bij de bedrijven waarin belegd is, is gezond.

Relatief doen de Selectum Benelux en Smaller Cap fondsen het prima. In hun klasse staan ze bovenaan in de overzichten van de Tijd. Zie de bijlage. Mocht de krant ook een toplijstje van Duitse beleggingen publiceren, dan zou het Germany Fund er zeker bij staan.

Op deze koersniveaus lijkt het potentieel volgens onze berekeningen weer erg aantrekkelijk. Voor het eerste half jaar van 2018 waren er twee maal zo veel voor ons belangrijke bedrijven met een hoger dan verwacht resultaat over dan bedrijven met een lager dan verwacht resultaat.

Fonds (I-class)		Hoofdindexen		Mid & small cap indexen	
Combi Fund	-5,6%	AEX	0,9%	AMX (Nederland Midcap)	-5,7%
Germany Fund	-1,4%	DAX	-5,2%	ASCX (Nederland Smallcap)	-5,9%
Benelux Fund	-3,3%	BEL20	-6,8%	MDAX (Duitsland Midcap)	-0,8%
European Smaller Cap Fund	-11,2%	Eurostoxx 50	-3,0%	SDAX (Duitsland Smallcap)	-0,2%

Tegen de achtergrond van de positieve economische situatie lijken aandelenbeleggingen nog steeds aantrekkelijk, zeker tegen de gedaalde niveaus. Alternatieven zijn er nog niet en zo lang de rente op deze niveaus ligt of zelfs stijgt, blijven obligaties onaantrekkelijk.

Interessante sectoren

Twee sectoren hebben altijd de volle aandacht van Selectum gehad. Het gaat hierbij om de semiconductor (“chip”) industrie en de automotive industrie. Juist deze sectoren beleven een moeilijke tijd op de beurs. De semiconductor industrie werd altijd als zeer cyclisch gezien en ook nu stonden bij de eerste geruchten van een terugval in de cyclus bijna alle aandelen in de sector onder grote druk. Door het volwassen worden van de sector zal naar onze verwachting de cyclus minder extreem zijn dan in het verleden. Onderliggend is de groei van de vraag onverminderd sterk. De technologisch sterkste spelers zullen hiervan het sterkst profiteren.

Anders dan vaak verondersteld wordt, is de automotive industrie een stabiele industrie met een gestage groei. Deze verschilt van land tot land en van jaar tot jaar, maar op wereldschaal wordt dat tegen elkaar uitgevlakt en zien we een continu oplopende lijn. Overgang naar een ander motortype is wellicht een zware kostenpost en een grote bedreiging met een “disruptief” karakter voor de autofabrikanten zelf. Voor veel toeleveranciers en vooral voor diegene die technologisch voorop lopen is dit een goede zaak. Voor hen komen grote budgetten beschikbaar. De markt maakt nauwelijks onderscheid tussen de fabrikanten en hun toeleveranciers.

Waar liggen de kansen?

Voor beide sectoren, semi-conductor en automotive, liggen er grote kansen voor stock pickers. Auto’s hebben veel extra chips nodig voor elektrificatie en “autonoom” rijden.

Aandelen op het snijvlak van beide zoals Infineon, Elmos, Melexis en X-FAB zijn de laatste maanden dubbel getroffen door koersdalingen wat in principe prachtige kansen biedt.

Andere kansen liggen er in de Italiaanse markt. De populistische partijen die de Italiaanse regering vormen mogen dan wel onvoorzichtig zijn op het gebied van de staatschuld, de effecten van hun plannen zullen positief uitwerken voor Italiaanse bedrijven die actief zijn in de Italiaanse markt. Dat de koersen van Italiaanse staatsleningen dalen na weer een bericht over hogere tekorten is logisch. Dat koersen van Italiaanse bedrijven die daarvan profiteren ook dalen, is dat niet. De kansen in Italië liggen vooral in kleinere op export gerichte bedrijven waarvan de koersen alleen gedaald zijn, omdat ze op de Italiaanse beurs noteren.