

## 1. Beleggen op de beurs of in aandelen?

Een vreemde vraag. Beleggen op de beurs of in aandelen was altijd hetzelfde, maar dit jaar is alles anders.

Een stock picker als Selectum analyseert bedrijven, maakt een keuze en koopt dan van de geselecteerde bedrijven een (heel klein) deeltje. De prijs die hij betaalt wordt bepaald door de verwachte ontwikkeling van het bedrijf in termen van omzet, en vooral van winsten en dividenden. Ook een analist denkt in dit soort termen.

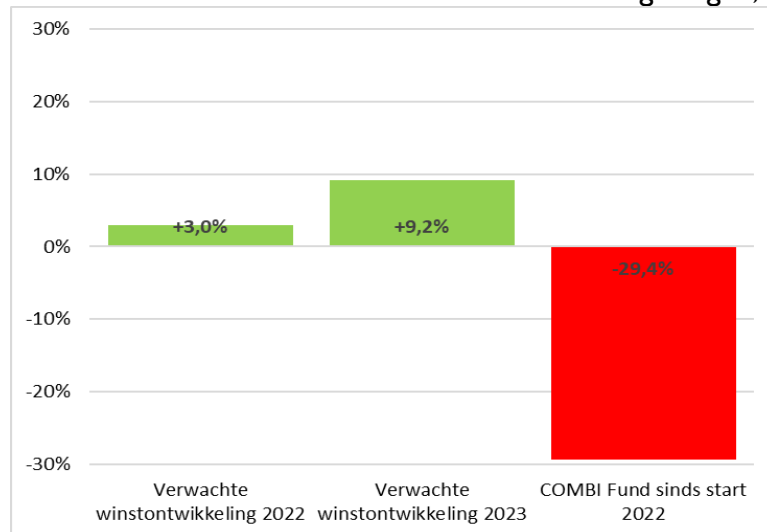
De aandelen van de bedrijven worden ook op de beurs verhandeld en in theorie zou de beurskoers moeten overeenstemmen met de waarde berekend door stock pickers en analisten. Ook de ontwikkeling van de beurskoers zou in lijn moeten zijn met de ontwikkeling van het bedrijf.

Tot op zekere hoogte was dit in het verleden meestal het geval. Dit jaar echter is het verband doorbroken.

Nemen we bijvoorbeeld het COMBI Fund. Wanneer we de meest actuele, gemiddelde verwachtingen van de winst per aandeel nemen, zoals op Bloomberg gepubliceerd, van alle aandelen in de COMBI-portefeuille en we deze optellen, dan zagen we op 19 september voor de verwachte winstontwikkeling het volgende:

2022 tegenover 2021: +3,0%  
2023 tegenover 2022: +9,2%

Het aandeel COMBI Fund is echter in 2022 niet gestegen, maar met 29,1% gedaald:



Er is dus een groot verschil tussen de ontwikkeling van de bedrijven en die van de beurskoersen. De vraag is nu hoe dat komt en of dat terecht is.

## 2. Is het toeval dat deze portefeuille zo'n grote afwijking vertoont?

Nee, dat lijkt geen toeval. Voor de andere Selectum fondsen en portefeuilles zien wij hetzelfde beeld. We hebben goede redenen om aan te nemen dat dit ook geldt voor de overgrote meerderheid van de beursgenoteerde bedrijven.

### **3. Hoe betrouwbaar zijn de winstverwachtingen voor 2022 van de analisten?**

De verwachtingen zijn grotendeels gebaseerd op de meest actuele “guidance” van de bedrijven. We hebben nu 9 maanden van 2022 achter de rug en de meeste bedrijven hebben een goed zicht op de laatste maanden van het jaar. De 2022-cijfers lijken dus heel betrouwbaar. De bedrijven zijn niet blind voor de onzekere situatie in de wereld en hebben meestal een conservatieve schatting gegeven.

### **4. Hoe betrouwbaar zijn de winstverwachtingen voor 2023 van de analisten?**

De verwachtingen voor 2023 zijn uiteraard minder betrouwbaar dan die over 2022. In het huidige inflatoire klimaat zijn winststijgingen voor de sterkere bedrijven gemakkelijker te realiseren. Dat 2023 een goed jaar kan worden met stijgende winsten is dus niet ondenkbaar. Selectum heeft de afgelopen weken weer de traditionele ronde langs een groot aantal bedrijven gemaakt en wij hebben geconstateerd dat er bij veel individuele bedrijven een verrassend optimistische sfeer heerst.

### **5. Waarom is het sentiment op de beurs zo negatief?**

Het sentiment is sterk afhankelijk van algemene, niet bedrijfsspecifieke factoren als inflatie, renteverhogingen, energieprijzen, de oorlog in Oekraïne en het negatieve sentiment onder consumenten. Men is inmiddels zo negatief geworden, dat het dieptepunt van het negativisme niet veraf meer lijkt te zijn.

De beurs lijkt de aandacht voor individuele bedrijven verloren te hebben. De bedrijven in de hoofdindices doen het beter en de “bij-waarden” worden op grote schaal verkocht, zonder rekening te houden met de bedrijfsresultaten. Wij zien dit verschijnsel in sterke mate bij ons Smaller Cap Fund waar partijen hun posities in kleinere bedrijven soms geheel lijken te liquideren.

### **6. Zijn er verschillen tussen de ontwikkelingen in Europa en die in de Verenigde Staten?**

Ondanks koersdalingen in dezelfde orde van grootte zijn er naar onze mening grote verschillen. In de Verenigde Staten heeft, onder invloed van normaliserende rentes, een gezonde correctie plaatsgevonden van scheefgegroeide verhoudingen. Extreem optimistische waarderingen van onbewezen concepten en fantasiebedrijven zijn (deels) gecorrigeerd. In Europa waren deze veel minder aanwezig, maar wordt de situatie sterk negatief beïnvloed door de nabijheid van de Russische beer.

In beide regio's, en ook wereldwijd, speelt het “bullwhip” effect. Corona heeft een inhaalvraag gecreëerd met forse stijgingen van orderboeken, grondstofprijzen en daarmee verbonden logistieke problemen. Die forse stijgingen worden nu gevolgd door (iets minder) forse dalingen die weer gevolgd zullen worden door stijgingen en dalingen, en dat alles in historisch gezien extreme mate.

### **7. Wat mogen wij nu verder verwachten voor de beurskoersen?**

Selectum is ervan overtuigd dat uiteindelijk de realiteit van de winstontwikkeling de doorslag zal geven. Op basis van de eerder gegeven cijfers stemt ons dat optimistisch over de beurskoersen.

### **8. Wat doet de belegger het beste, verkopen of extra geld investeren?**

Verkopen gaat in tegen de ontwikkeling bij de bedrijven en valt daarom sterk af te raden. Geleidelijk extra investeren is een verstandige optie. Koersherstel lijkt vooral een kwestie van geduld.