

Recordwinsten inspireren (nog) niet

april 2022

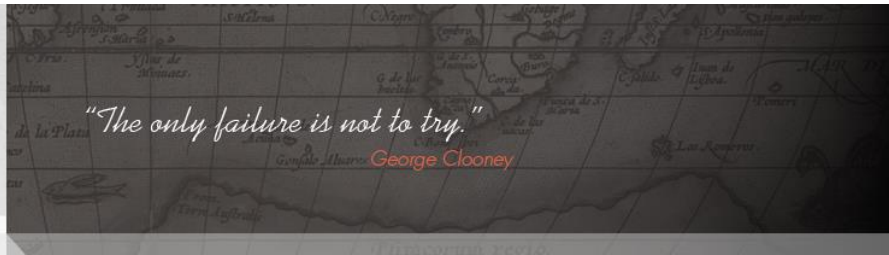
De afgelopen weken stonden in het teken van de Q1 bedrijfscijfers die per saldo uitstekend waren, maar beleggers niet konden inspireren. Maar ook de veelal positieve verwachtingen van bedrijven komen niet of nauwelijks tot uitdrukking op de beurzen. Het lijkt erop dat in diverse sectoren sprake is van een herwaardering. Dit zien we vooral in de tech sector. Want ondanks een verwachte winstgroei van zo'n 15% is de Nasdaq dit jaar al 22% in waarde gedaald. De 'forward P/E' staat hierdoor nu op slechts 20,4! Interessant is ook dat de bekende tech giganten ijzersterke balansen hebben en doorgaans weinig schulden. Zo heeft Alphabet (Google) alleen al \$ 140 miljard aan 'liquide' middelen op de balans en zal men naar verwachting het lopende boekjaar netto zo'n \$ 70 miljard verdienen. En dus is het niet verassend dat men voor nog eens \$ 70 miljard aan eigen aandelen gaat inkopen. Qua waardering is Alphabet gelijk aan de P/E ratio van de Nasdaq! Ook in de chipsector zien we flink lagere koersen terwijl de vraag in de komende jaren bovengemiddeld zal zijn. In het geval van ASML wordt verwacht dat men in 2022 netto bijna € 17,-- per aandeel zal gaan verdienen terwijl dit in 2020 nog € 8,50 was. Opvallend is wel dat de huidige koers van ASML (€ 530,--) gelijk is aan de koers van april 2020. Met een P/E ratio van 31 is ASML niet de 'top pick' van het jaar maar is na een koerscorrectie van 25% YTD wel weer koopwaardig.

Winstgroei blijft op peil

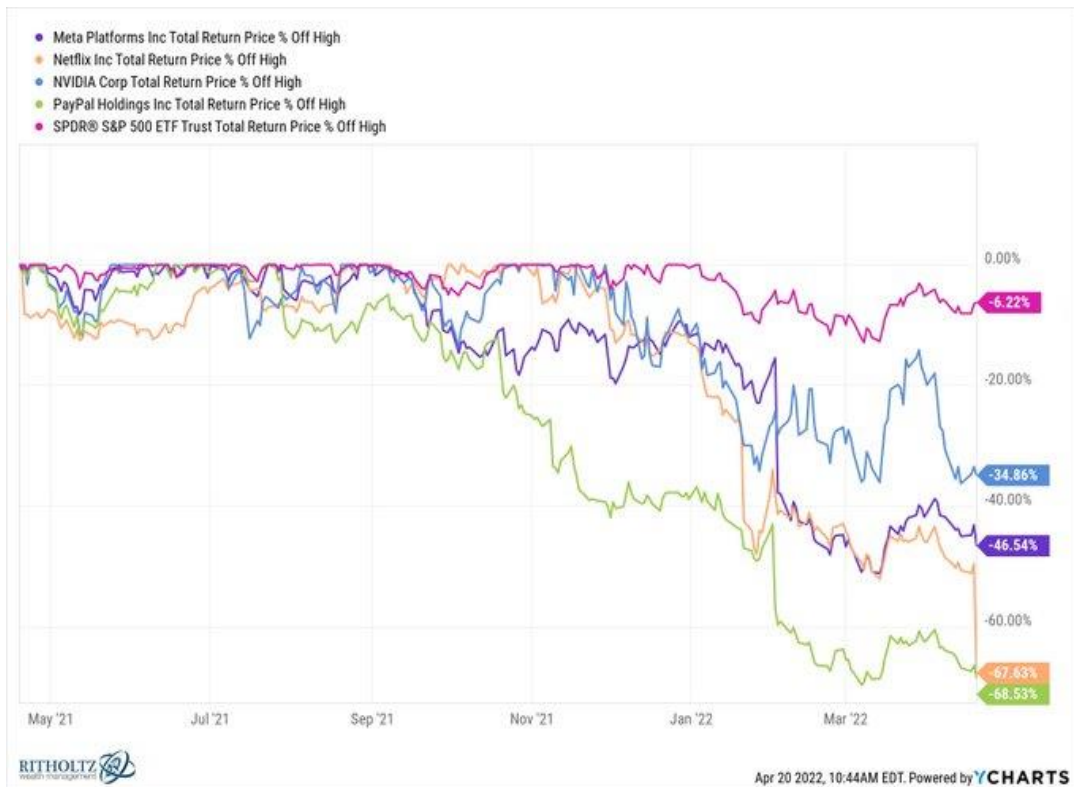
Tot zo'n 1,5 jaar geleden was de MSCI China een sterk presterende index. Met een exposure naar 742 ondernemingen was deze index vooral populair onder Amerikaanse beleggers. Maar sinds begin 2021 lijkt er sprake van een uitverkoop van Chinese aandelen. Deels als gevolg van het zogenaamde 'China bashen' door de VS maar ook als gevolg van nieuwe regelgeving en problemen in de Chinese vastgoedsector. Na een min van 21% voor de MSCI China in 2021 staan we dit jaar alweer 25% lager ten opzichte van eind 2021 waardoor deze index nu op het niveau van april 2017 staat. Met een forward P/E ratio van 9,5 zijn Chinese aandelen ronduit goedkoop geworden. En dan te bedenken dat een bedrijf als Baidu een net cash positie heeft van ruim \$ 20 miljard met een beurswaarde van \$ 38 miljard. Voor wat betreft de opgetelde winstgroei van de MSCI China index zou de groei in 2022 op ruim 14% uit moeten komen. Of de herwaardering van Chinese aandelen reden is om nu groots in te stappen durven wij nu niet te stellen. Daarvoor zijn de politieke risico's nog te groot. Stapsgewijs een bescheiden positie opbouwen lijkt nu de beste route. Voor wat betreft Europa valt op dat alleen de Britse en Noorse aandelen indices dit jaar (marginaal) in de plus staan. Dit vooral vanwege het feit dat in deze indices nauwelijks technologie aandelen zitten en veel (dividend)aandelen met exposure naar energie en grondstoffen. Opvallende 'achterblijvers' zijn te vinden in de categorieën luxe artikelen, kleding en schoenen terwijl de consumentenbestedingen flink in de lift zitten en bedrijven zoals LVMH en Kering (oa Gucci) uitstekend presteren. Van belang is ook dat de hogere producentenprijzen kunnen worden doorberekend en de winstgevendheid op peil blijft. Een beetje vreemd is ook de extreem lage waardering voor bedrijven zoals BMW en Volkswagen die beiden een P/E ratio hebben van 4,5 en ruim 6% dividend betalen. Dit terwijl de Amerikaanse tegenhangers (Ford en GM) hogere waarderingen hebben, lagere marges, slechtere balansen en nauwelijks dividend betalen. Globaal gezien presteren de bedrijven beter dan verwacht en kan het merendeel dus goed overweg met de opgelopen inflatie. Mede gelet op het feit dat er alleen al in Nederland 400.000 openstaande vacatures zijn, denken wij dat het beter gaat met de economie dan de beurskoersen nu laten zien.



Na een min van 21% voor de MSCI China in 2021 staan we dit jaar alweer 25% lager ten opzichte van eind 2021 waardoor deze index nu op het niveau van april 2017 staat. Met een forward P/E ratio van 9,5 zijn Chinese aandelen ronduit goedkoop geworden. En dan te bedenken dat een bedrijf als Baidu een net cash positie heeft van ruim \$ 20 miljard met een beurswaarde van \$ 38 miljard. Voor wat betreft de opgetelde winstgroei van de MSCI China index zou de groei in 2022 op ruim 14% uit moeten komen. Of de herwaardering van Chinese aandelen reden is om nu groots in te stappen durven wij nu niet te stellen. Daarvoor zijn de politieke risico's nog te groot. Stapsgewijs een bescheiden positie opbouwen lijkt nu de beste route. Voor wat betreft Europa valt op dat alleen de Britse en Noorse aandelen indices dit jaar (marginaal) in de plus staan. Dit vooral vanwege het feit dat in deze indices nauwelijks technologie aandelen zitten en veel (dividend)aandelen met exposure naar energie en grondstoffen. Opvallende 'achterblijvers' zijn te vinden in de categorieën luxe artikelen, kleding en schoenen terwijl de consumentenbestedingen flink in de lift zitten en bedrijven zoals LVMH en Kering (oa Gucci) uitstekend presteren. Van belang is ook dat de hogere producentenprijzen kunnen worden doorberekend en de winstgevendheid op peil blijft. Een beetje vreemd is ook de extreem lage waardering voor bedrijven zoals BMW en Volkswagen die beiden een P/E ratio hebben van 4,5 en ruim 6% dividend betalen. Dit terwijl de Amerikaanse tegenhangers (Ford en GM) hogere waarderingen hebben, lagere marges, slechtere balansen en nauwelijks dividend betalen. Globaal gezien presteren de bedrijven beter dan verwacht en kan het merendeel dus goed overweg met de opgelopen inflatie. Mede gelet op het feit dat er alleen al in Nederland 400.000 openstaande vacatures zijn, denken wij dat het beter gaat met de economie dan de beurskoersen nu laten zien.



Een veelzeggende grafiek: S&P500 ETF versus individuele groeiaandelen



European Property ETF van iShares is rijp voor herstel

In deze ETF zijn 54 onroerend goed aandelen opgenomen waarvan het Duitse Vonovia een weging heeft van maar liefst 22%. Het is daarom van belang om goed beeld te hebben van Vonovia dat, na de overname van Deutsche Wohnen, nu een portefeuille heeft met zo'n 635.000 wooneenheden en een balanswaarde van ruim € 95 miljard. Andere zwaargewichten in deze ETF zijn: Warehouses De Paauw (4%), Klepierre (3%) en Aedefica (3%). De Nederlandse onroerend goed aandelen doen beperkt mee, zo is VastNed voor slechts 0,3% vertegenwoordigd. Een voordeel is dat het risico verspreid is over verschillende soorten onroerend goed (wonen, winkels, kantoren en logistieke centra). Prettige bijkomstigheid is dat deze ETF dit jaar bijna 10% in waarde is gedaald en het herstel potentieel aanzienlijk is. Nu corona achter ons ligt kunnen de (geïndexeerde) dividend betalingen weer oplopen naar zo'n 4% op jaarbasis. Het Julius Fund heeft inmiddels een positie in deze ETF en bouwt deze stapsgewijs uit.

