

Hoe kijkt Selectum aan tegen de koersontwikkelingen in 2025?

Eerder dan verwacht zijn de hangmatbeleggers uit hun hangmat gevallen. De beleggers die vorig jaar nog met een belegging in “wereldaandelen” op papier mooie rendementen behaalden, hebben zich dit jaar moeten haasten om op tijd hun winst op te rapen. Datzelfde geldt ook voor beleggers in Amerikaanse aandelen.

De interesse van beleggers voor de zeer dure Amerikaanse aandelen draaide naar een interesse voor Europa en dan met name voor de goedkopere Duitse beleggingen.

In onze nieuwsbrief van januari gaven we al aan een dergelijke draai te verwachten, maar hij komt sneller en heviger dan verwacht. Daarbij spelen ook de weinig traditionele opvattingen van het team dat in de Verenigde Staten nu de lakens uitdeelt.

Welke gevolgen hebben de invoerrechten van Trump op de kortetermijnwinsten van de bedrijven uit de Selectum-portefeuilles?

De gevolgen hangen primair af van de prijszettingmacht van het bedrijf.

Die is in de regel het geringste aan het eind van de productieketen, waar een bedrijf aan een consument verkoopt. Hier is de concurrentie het grootst. Bovendien bestaat de kans dat de consument afziet van de aankoop.

Aan het begin van de keten, waar grondstoffen omgezet worden in halffabricaten, zal in eerste instantie nauwelijks sprake zijn van een effect. Pas geleidelijk aan zal wellicht enige prijsdruk worden doorgegeven vanaf het eind van de productieketen en/of zullen volumes kunnen afnemen.

Het meest kwetsbaar zijn Business-to-Consumer bedrijven met een korte keten, zoals (verse) voeding en kleding, het minste Business-to-Business leveranciers van grondstoffen.

Aangezien de discussie over invoerrechten al enige tijd bezig is, hebben veel bedrijven hier al op geanticipeerd. Men heeft snel nog eindproducten geïmporteerd om die (deels) tegen hogere prijzen door te verkopen. Dat betekent dat de gevolgen van de tarieven wellicht pas in het volgende kwartaal zichtbaar zullen worden.

Het gevolg van de arrogante Amerikaanse houding zou best kunnen zijn dat andere landen niet met de VS willen onderhandelen, maar liever met elkaar in een meer coöperatieve en minder confronterende sfeer. Dat geldt in het bijzonder voor China en de EU.

De maatregelen van de VS hebben betrekking op fysieke producten. Diensten blijven vooralsnog buiten beschouwing. Dat hoeft natuurlijk niet te gelden voor tegenmaatregelen en aangezien de VS juist een overschot op de dienstenbalans hebben, kan hen dat hard raken. Komen er Europese heffingen op Netflix en op digitale marketing op de platformen van Amerikaanse bedrijven als Google, Facebook en andere? Of volgen er (opnieuw) reacties op het quasi-monopolie gedrag van deze ondernemingen, zoals boetes? Mogelijk geeft China al het voorbeeld.

De opbrengsten van de tarieven zouden wel eens flink kunnen tegenvallen, met name in de VS.

Als de geplande belastingverlagingen daarmee gefinancierd worden, zal dat in de VS leiden tot geldstromen in de richting van zeer winstgevende bedrijven en rijke particulieren. De armere bevolkingsgroepen zullen het slachtoffer worden. De vraag is wat er daarvan dan in de reële economie terugkomt.

In Europa zullen de eventuele opbrengsten eerder gebruikt worden voor investeringen, bijvoorbeeld in defensie, die wel de reële economie ten goede zullen komen.

Voor bedrijven is het uiteraard veel gezonder om met meer omzet meer winst te maken dan met een extra “windfall profit” door lagere belastingen.

Alle experts zijn het erover eens dat de maatregelen van Trump vooral de eigen Amerikaanse economie zullen treffen, meer dan die van hun handelspartners.

Wij hebben de bedrijven in onze portefeuilles gescreend op hun gevoeligheid voor tarieven, met de bovenstaande gedachten als uitgangspunt. We voelen ons redelijk gerustgesteld. De exposure richting consumenten is beperkt en grotendeels in Europa. De meeste bedrijven zijn heel duidelijk Business-to-Business en zitten vaak aan het begin van de keten.

Wat zal het effect zijn op de wereldeconomieën?

Dat kan uiteraard alleen maar negatief zijn. Door de heffing van tarieven en door andere maatregelen zal een andere verdeling van welvaart over de wereld en binnen landen tot stand komen. Dit gaat gepaard met een grote onzekerheid en die is fnuikend voor de economische activiteit.

De impact op aandelenkoersen is echter niet zo duidelijk. Er zullen winnaars en verliezers zijn. Het wordt een interessante tijd voor stockpickers.