

**Hoe kijkt Selectum aan tegen de oorlog in het Midden-Oosten?**

De beurs reageert niet onverwacht op de gebeurtenissen. In eerste instantie was de reactie lauw; de koersen daalden over de hele linie een paar procent. Door de jarenlange sancties maakte Iran al lang geen deel meer uit van de wereldeconomie. Het enige tastbare effect is de stijging van de olie- en vooral de gasprijzen, nu men vreest dat het transport vanuit de Perzische Golf door de straat van Hormuz zal stoppen. Na een paar dagen van oorlog is dit inderdaad het geval.

Uiteraard is dit niet bevorderlijk voor het beursklimaat, maar de korte termijneffecten op de omzet- en winstontwikkeling van het bedrijfsleven zijn beperkt.

**De start van de Great Rotation?**

In onze vorige Nieuwsbrief meldden we al dat de hangmatbeleggers uit hun hangmat leken te vallen en dat ze zich zouden moeten haasten om op tijd hun winst op te rapen op hun beleggingen in “wereldaandelen”.

Dat was blijkbaar niet voor dovemansoren gesproken, want de interesse van beleggers voor de dure Amerikaanse aandelen verminderde verder in de loop van 2025; een trend die dit jaar nog een versnelling hoger is geschakeld. Beleggers draaiden naar andere aandelenmarkten. Inmiddels spreekt iedereen over de “Great Rotation” waarbij dollarbeleggingen worden geliquideerd en vervangen door beleggingen in andere landen.

Dat geldt niet alleen voor aandelen waar de grote Amerikaanse tech-aandelen plaats maken voor beleggingen in traditionele sectoren zoals grondstoffen, chemie en staal, en in andere landen (Japan, emerging markets), maar ook voor obligaties.

Ook Europese beleggers zijn gestart om hun beleggingen vanuit de VS naar Europa te repatriëren. Dat geldt voor grote beleggingsfondsen, zoals die van de grootste Europese belegger, het Franse Amundi. Het geldt ook voor institutionele beleggers zoals pensioenfondsen. Deze melden dit openlijk en geven ook aan dat het gewicht in de portefeuilles te eenzijdig is komen te liggen bij een paar zeer grote Amerikaanse bedrijven (lees: de Magnificent 7). Men wil dit meer diversifiëren.

PIMCO, de grootste belegger in obligaties wereldwijd, heeft aangekondigd structureel de positie in Amerikaanse treasuries te verminderen en te diversifiëren naar andere valuta's.

De liquidatie van beleggingen in de VS leidt automatisch tot verkopen van dollars en als gevolg hiervan bestaat er een risico dat de dollar uiteindelijk zijn positie van “Safe Haven” zal verliezen. Dit gevaar lijkt des te groter in het licht van de onvoorspelbare politiek van de Amerikaanse president en het effect daarvan op de economie van de VS. De eerste tekenen van de veranderde geldstromen zijn al zichtbaar in de verslechtering van de Net International Investment Position van de VS.

**Wie gaat de rekening van AI betalen?**

De laatste maanden vormt AI het centrale thema bij beleggers. Het valt niet te ontkennen dat Artificiële Intelligentie een zeer snelle ontwikkeling doormaakt en dat het uiteindelijke effect disruptief kan zijn. De wereld kan in positieve zin veranderen door een sterke groei van de efficiency in de productie van goederen en verbetering in dienstverlening, maar zou

aan de andere kant voor veel mensen tot grote en negatieve veranderingen kunnen leiden. De grote vraag is steeds wie hiervan profiteert en wie er op achteruit gaat.

Een brede toepassing van AI vergt immense investeringen in de verdere ontwikkeling hiervan, en in de fysieke ondersteuning zoals in de bouw van datacenters en de bijbehorende infrastructuur. We zien gigantische investeringen met positieve effecten voor toeleveranciers van machines, semi-conductors, cement en energie.

Er lijkt steeds meer sprake van een bubbel. Dit zien we in de bijna incestueus te noemen wijze van financiering waarbij partijen elkaar op grote schaal financieren door wederzijdse uitgifte van aandelen. We zien ook weer banken die hun blijkbaar riskante financiering zo snel mogelijk doorplaatsen bij particuliere beleggers. Ook hanteert men opgerekte boekhoudregels om een en ander te maskeren. De parallellen met historische financiële crisissen doemen op.

Er zijn daarnaast analisten die verwijzen naar de situatie in de telecomwereld waar een aantal jaren geleden een flinke overcapaciteit werd gecreëerd, waarin niemand zijn geld kon terugverdienen en waarbij fikse afboekingen noodzakelijk bleken.

De vraag is of we nu niet dezelfde weg inslaan met een gigantische uitbreiding van reken capaciteit en steeds efficiënter gebruik daarvan. Als de gebruikers de efficiencyverbetering in hun zak steken en de overblijvende AI-producenten elkaar doodconcurreren, wie gaat dan over een aantal jaren de rekening betalen?

### **Wat zal het effect zijn op de bedrijven?**

Duidelijk is dat er winnaars en verliezers van AI zullen zijn. Er zullen nieuwe bedrijven ontstaan die op goedkope wijze nieuwe en waardevolle diensten kunnen aanbieden. Andere bedrijven zullen fors moeten afboeken op hun bestaande software of zullen over moeten gaan tot een kostbare afvloeiing van grote aantallen medewerkers. Bestaande machines zullen wellicht versneld verouderen en vervangen moeten worden door veel duurdere.

Zoals meestal, zullen ook nu de grotere en/of gespecialiseerde bedrijven met de sterkste businessmodellen de winnaars zijn. Zij passen zich het gemakkelijkste aan de nieuwe situatie aan. Het blijft een interessante tijd voor stockpickers!

### **Hoe zijn de prestaties van Selectum in de afgelopen maanden?**

Vorig jaar liet een bevredigende performance zien onder invloed van de van start gaande Great Rotation en de toenemende belangstelling voor de meer traditionele Europese aandelen die verhoudingsgewijs de laatste jaren goedkoper geworden waren.

Deze trend zette zich versterkt voort in de eerste maanden van het nieuwe jaar.

De recente ontwikkelingen in het Midden-Oosten hebben de zaak vervolgens op de kop gezet. We denken echter dat de fundamentals niet gewijzigd zijn.

Fonds (klasse I)	2025	jan-feb 2026	Indexen	2025	jan-feb 2026
Combi Fund	4,4%	10,2%	AEX	8,3%	8,0%
Germany Fund	7,6%	4,9%	DAX	23,0%	3,2%
Benelux Fund	2,2%	11,7%	Eurostoxx 50	18,3%	6,0%
European Smaller Cap Fund	17,0%	7,0%			