

Fragiel optimisme met nerveuze ondertoon – mei tot en met september

Na de onrust van april keerde in mei het optimisme voorzichtig terug. Aandelenindices bereikten nieuwe recordstanden. De AEX brak door de grens van 900 punten en ook in de Verenigde Staten en Europa werden records gevestigd. De stijging werd in belangrijke mate gedragen door technologiebedrijven en verwachtingen van renteverlagingen later in het jaar, al bleef de rally smal en geconcentreerd in een beperkt aantal grote fondsen. In juni stabiliseerden de markten, maar namen de onderliggende spanningen toe. De Europese Centrale Bank zette een eerste stap met een renteverlaging, terwijl in de Verenigde Staten onzekerheid bleef bestaan over het rentepad. Tegelijkertijd verschoof de aandacht naar politieke risico's en begrotingszorgen in Europa, zonder dat dit het positieve marktsentiment direct brak. In de zomermaanden bleef het beeld ogenschijnlijk rustig, maar onder de oppervlakte nam de kwetsbaarheid toe. In juli bereikten markten opnieuw recordniveaus, terwijl beleggers zich richtten op het cijferseizoen en de impact van geopolitieke ontwikkelingen. Tegelijkertijd zorgden oplopende spanningen rond handelsbeperkingen in de halffeileidersector en politieke onzekerheid voor scherpe koersreacties, vooral bij technologiebedrijven. De foutmarge voor ondernemingen werd kleiner en tegenvallende vooruitzichten leidden direct tot forse koersdalingen. In augustus en begin september kwam deze fragiliteit nadrukkelijk aan de oppervlakte. Tegenvallende macro-economische cijfers uit de Verenigde Staten wakkerden recessievrees aan en leidden tot scherpe koersbewegingen, met name in technologie- en chipaandelen. Hoewel markten zich tussentijds herstelden door meevallende inflatiecijfers en toenemende verwachtingen van renteverlagingen, bleef het sentiment volatiel en gevoelig voor economische signalen. Begin september namen de zorgen opnieuw toe door signalen van afkoeling van de Amerikaanse economie, waardoor aandelenmarkten onder druk kwamen te staan en de AEX terugviel onder de 900 punten.

De VEB voerde een stresstest uit op het dividend van Shell en concludeerde dat het uitkeringsniveau robuust blijft, zelfs bij een forse daling van de olieprijs. Bij lagere olieprijsen komt met name de ruimte voor aandeleninkoop onder druk te staan, terwijl de sterke balans en verbeterde kostenstructuur bescherming bieden.

In een analyse van Heijmans werd de structurele verbetering in rendement en risicobeheersing geduid, na jaren van herstructurering. Tegelijkertijd werd gewezen op de opgelopen waardering en de vraag in hoeverre verdere koersstijging nog gerechtvaardigd is.

De VEB analyseerde de waardeketen in de chipindustrie en benadrukte de sterke positie van toeleveranciers van productiemachines, waaronder ASML, ASMI en Besi. In de analyse was aandacht voor de combinatie van technologische voorsprong, hoge marges en structurele groei, maar ook voor het belang van spreiding gezien de hoge waarderingen.

Daarnaast werd aandacht besteed aan waarderingsmaatstaven, waarbij werd benadrukt dat de koers-winstverhouding op zichzelf onvoldoende is om waarde te bepalen. Factoren als rendement op geïnvesteerd kapitaal, kasstromen en groeivoorzichten zijn in combinatie bepalender voor langetermijnrendementen.

Tijdens het halfjaarcijferseizoen analyseerde de VEB de sterke koersreacties op bedrijfsresultaten. In meerdere gevallen leidde een beperkte tegenvaller direct tot koersdalingen van meer dan 10 procent, wat wijst op hoge verwachtingen en een geringe foutmarge voor ondernemingen.

Bedrijfsspecifieke analyses richtten zich onder meer op ABN Amro (structureel hoge kosten en lage waardering), PostNL (verslechterende financiële positie en juridische stappen richting de overheid), Ahold Delhaize (sterke