

van buitenlands kapitaal. De 'verloren decennia' maken plaats voor herstel.

AMERIKA NIET TE VROEG AFSCHRIJVEN

Toch is het te vroeg om Amerikaanse beleggingen af te schrijven. De productiviteitsgroei blijft namelijk robuust. De investeringen in technologie en kunstmatige intelligentie hebben de motor van de Amerikaanse economie versterkt.

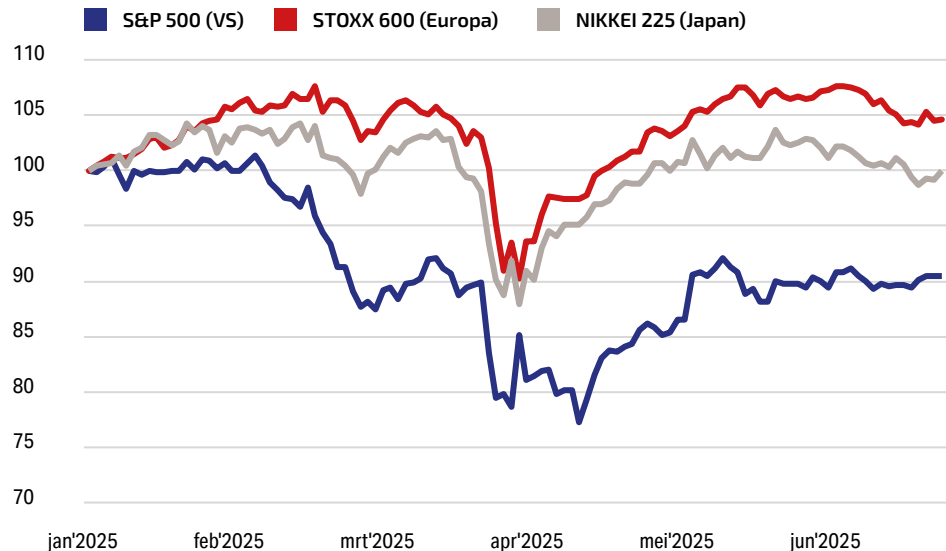
Na corona steeg de productiviteit in de VS met ruim 2 procent per jaar. In Europa en Japan bleef die vrijwel vlak. Deze economische voorsprong vertaalt zich in hogere marges, sterkere kasstromen en aanhoudend hoge rendementen op kapitaal van Amerikaanse bedrijven.

Bovendien blijft de Amerikaanse technologiesector wereldwijd toonaangevend. De *Magnificent Seven* – Apple, Microsoft, Meta, Alphabet, Amazon, Nvidia en Tesla – vormen nog altijd het kloppend hart van de wereldwijde technologische vooruitgang. Analisten verwachten dat Amerika's leiderschap in bijvoorbeeld kunstmatige intelligentie en defensietechnologie op korte termijn onaantastbaar blijft. Op dit vlak lijkt Europa achter de feiten aan te hobbelen.

Veel Amerikaanse bedrijven hebben duurzame concurrentievoordelen – 'moats', zoals Warren Buffett ze noemt. Die slotgrachten houden concurrenten op afstand en leveren langdurig hoge winsten op. Voor beleggers is dat essentieel: bedrijven met een stevige moat hebben *pricing power*, weten hun klanten en marktaandeel te behouden en kunnen in vrijwel elk economisch klimaat hoge rendementen op geïnvesteerd kapitaal en stabiele kasstromen genereren.

Juist Amerikaanse technologiebedrijven hebben een uitzonderlijk sterke marktpositie, met diepe 'slotgrachten' die concurrenten op afstand houden. Denk aan de merkkraacht van Apple, de netwerkeffecten van Alphabet en Meta, de enorme schaalvoordelen

EUROPESE AANDELEN DOEN HET SINDS BEËDIGING TRUMP BETER DAN AMERIKAANSE AANDELEN



Bron: Bloomberg. Berekening VEB. Donald Trump werd 20 januari 2025 beëdigd. **20 januari 2025 = 100.** Betreft het netto-totaalrendement (incl. dividend) in euro.

van Amazon en de hoge overstapdrempels voor klanten van Nvidia en Microsoft. Maar niet alleen techbedrijven, ook Coca-Cola, McDonald's, Starbucks, Visa en Mastercard domineren wereldwijd dankzij hun sterke marktpositie.

Volgens Morningstar beschikt ruim twee derde van de brede Amerikaanse S&P 500 over een zogenoemde 'wide moat' – bedrijven waarvan het analistenhuis denkt dat zij nog minimaal twintig jaar een voorsprong blijven houden op de concurrentie. Ter vergelijking: in de pan-Europese Stoxx 600 ligt dat percentage onder de 40.

Deze structurele voorsprong verklaart waarom Amerikaanse bedrijven, ondanks hun hogere waarderingen, vaak superieure rendementen boeken. Zo is het rendement op geïnvesteerd kapitaal (ROIC) in de VS gemiddeld twee keer zo hoog als in Europa. Die hogere ROIC betekent dat eenzelfde omzetgroei bij een Amerikaans bedrijf meer kasstroom oplevert dan bij Europese concurrenten. Dat rechtvaardigt een premie. Wie de Amerikaanse

markt dus te snel afschrijft, loopt het risico blootstelling te missen aan een groep met hoogrenderende bedrijven.

Kapitaalstromen verschuiven, valutarisico's nemen toe, en Europese en Japanse aandelen winnen aan populariteit. Maar de structurele kracht van Amerikaanse bedrijven lijkt voorlopig onaangestast. Beleggers moeten hun portefeuilles herzien en bewuster alloceren, maar doen er verstandig aan, de Amerikaanse markt niet te onderschatten.

DOLLARKOERS WERKT NU TEGEN

Het gevaar voor buitenlandse beleggers schuilt misschien dan ook minder in de prestaties van Amerikaanse bedrijven dan in de afbrokkelende waarde van de dollar. Voor Amerikanen kan de S&P 500 blijven stijgen. Maar voor Europeanen telt ook de wisselkoers: een zwakkere dollar vreet rendement weg.

En de dollar is sinds de herverkiezing van Trump flink gedaald. Trumps uitgesproken zwakke-dollarbeleid, gecombineerd met protectionistische handelsmaatregelen

DE
AMERIKAANSE
TECHNOLOGIE-
SECTOR BLIJFT
WERELDWIJD
TOONAAN-
GEVEND