De kracht van Amerikaanse kwaliteitsaandelen

Beschrijving

In het eerste kwartaal van 2025 stonden juist de aandelen van bedrijven met de sterkste fundamenten â?? hoge winstgevendheid, solide balansen en bewezen track records â?? het meest onder druk. Samen met de factor momentum behoorde kwaliteit tot de slechtst presterende factoren in het eerste kwartaal van 2025. Dat terwijl kwaliteitsaandelen in de jaren daarvoor juist een belangrijke bijdrage leverden aan de performance. Een scherpe rotatie die tot de maand april doorzette, maar inmiddels alweer keert. Het komt niet vaak voor dat juist de kwalitatief slechtste aandelen aan kop gaan. De laatste keer dat dit zo duidelijk zichtbaar was, was direct na de Grote FinanciÃ«le Crisis, toen bedrijven â?? die eigenlijk de volgende dag failliet zouden moeten gaan â?? opeens niet meer failliet gingen en in koers verdubbelden. Het gevolg is dat beleggers die wel naar de fundamenten kijken, achterblijven. Het grootste gevaar voor een belegger op zoâ??n moment is dat die zich laat verleiden tot het kopen van rotzooi. Dit keer gaan sommige beleggers zelfs zo ver om de Amerikaanse aandelenmarkt maar te gaan mijden, terwijl het juist een goed moment is om in te stappen.

Het waarderingsdilemma

Deze plotselinge ommekeer roept vragen op, maar de verklaring ligt deels in een fundamentele beleggingswaarheid: zelfs de beste bedrijven hoeven geen goede aandelen te zijn. In 2023-24 stuwde het enthousiasme voor kunstmatige intelligentie de Amerikaanse Quality Factor Index naar een cumulatieve winst van 77 procent, waarmee deze de marktstijging van 59 procent overtrof. Aan het begin van 2025 werden de waarderingen van Amerikaanse aandelen onterecht als â??te duurâ?? omschreven. Nvidia, een prominent lid van zowel de kwaliteits- als momentum-indices, zag er begin 2025 wellicht duur uit, maar dat is bij snelgroeiende bedrijven vaak de belangrijkste valkuil. Het was in het licht van die discussie niet verrassend dat kwaliteitsaandelen onevenredig overgeschakeld zijn van â??risk onâ?• naar â??risk offâ?•. Vaak zijn het de hoogvliegers die het verst kunnen vallen. Inmiddels blijkt dat de markt (niet voor de eerste keer) het groeipotentieel van kunstmatige intelligentie heeft onderschat.

Amerika vs Europa

Een belangrijk element is de geografische spreiding van kwaliteitsaandelen. De Verenigde Staten herbergen veel meer echte kwaliteitsaandelen dan Europa, terwijl Europa juist grossiert in waarde-aandelen. Dit verklaart grotendeels waarom de Amerikaanse markt in het eerste kwartaal harder werd geraakt door de rotatie uit kwaliteit. Het contrast tussen kwaliteit en waarde komt nergens zo duidelijk tot uiting als in de financiÃ«le sector. Banken scoren traditioneel laag op kwaliteitsmetrieken omdat een bank per definitie een slechte balans heeft â?? hoge schuldratioâ??s zijn inherent aan het bankmodel. Terwijl Amerikaanse techgiganten zoals Apple en Microsoft excelleren in winstmarges en balanssterkte, opereren Europese banken in een fundamenteel andere realiteit waar leverage de norm is, niet de uitzondering.

De underperformance van kwaliteitsaandelen lijkt op het eerste gezicht contra-intuÃ¯tief. Men zou verwachten dat kwaliteitsaandelen â?? bedrijven met sterke winstgevendheid en balansen â?? meer veerkrachtig zouden zijn tegen marktturbulentie. De theorie achter de â??kwaliteitsfactorâ?• is dat de markt het vermogen van bepaalde bedrijven om sterke kasstromen vol te houden onderschat. Een portefeuille met kwaliteitsbedrijven selecteert bedrijven met een sterke return on equity en lage schuld/kapitaal-ratioâ??s ten opzichte van sectorgenoten.

Kwaliteitsaandelen hebben de afgelopen jaren briljant gepresteerd. Samen met momentum was het alleen kwaliteit die de rendementen van de brede Amerikaanse aandelenmarkt versloeg over de 10 jaar van 2015 tot en met 2024. Met name de leden van de â??Magnificent Sevenâ?• zijn bedrijven die een â??winner-takes-allâ?• tijdperk symboliseren. Toch stonden deze voorheen glorieuze namen stonden onder druk in het eerste kwartaal.

Factorcycliciteit

Factorleiderschap is notoir volatiel, zoals duidelijk wordt uit de wisselende prestaties door de jaren heen. Momentum lijdt bijvoorbeeld historisch onder perioden van hoge marktvolatiliteit, omdat prestatiekoplopers minder waarschijnlijk blijven persisteren wanneer de markt van richting verandert. In jaren zoals 2016 en 2023 struikelde momentum over vergelijkbare rotaties.

Belangrijk is dat de underperformance van kwaliteit beperkt bleef tot het eerste kwartaal en april van 2025. In het tweede kwartaal, tijdens het marktherstel, gaat kwaliteit juist weer aan de leiding. Dit bevestigt het cyclische karakter van factorprestaties en toont aan dat de fundamenten van kwaliteitsaandelen intact zijn gebleven. Bovendien is dit een bevestiging van de bull-markt, omdat marktleiderschap gedurende de bull-markt normaal gesproken niet wijzigt. Toch kunnen zelfs de best presterende strategieÃ«n op lange termijn er verschrikkelijk uit kunnen zien op korte termijn.

Als kwaliteitsaandelen inderdaad overgewaardeerd waren door de euforie rond Amerikaanse exceptionalisme en AI, dan bood de koerscorrectie in het eerste kwartaal een aantrekkelijk instapmoment. De combinatie van voortdurende winstgroei (taxaties gaan weer omhoog) bij deze bedrijven en tijdelijk lagere waarderingen creÃ«erde een gunstige basis voor de outperformance die we in het tweede kwartaal zien. Zelfs het beste bedrijf kan een slechte investering zijn als je er te veel voor betaalt. Maar wanneer excellente bedrijven tegen redelijke prijzen worden verhandeld, ontstaat er een krachtige combinatie. Het recente herstel van kwaliteitsaandelen bevestigt deze logica.

Geduld als Deugd

Kwaliteitsaandelen hadden een tijdelijke tegenslag, maar hun fundamentele aantrekkelijkheid bleef intact. Het herstel in het tweede kwartaal bewijst dat de markt de waarde van excellente bedrijven tegen juiste prijzen erkent. Voor langetermijnbeleggers was het eerste kwartaal een kans, voor de geduldige belegger is het herstel een bevestiging van de kracht van kwaliteit. De verkoop van met name Amerikaanse kwaliteitsaandelen die we dit jaar hebben gezien, heeft ervoor gezorgd dat deze bedrijven nu de beste waarde bieden in verhouding tot de winstgroei.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin