De kracht van spreiding

Beschrijving

Wie deze lente naar de beurs keek, zou denken dat alles voor de wind ging. De grote indices stegen rustig door en nieuwe records volgden elkaar op, ondanks alle geopolitieke onrust. Toch verbergt dat kalme beeld een belangrijke verschuiving. De markt wordt smaller. Er zijn steeds minder aandelen die de index omhoogtrekken. Voor 1 april deed nog ongeveer zestig procent van de aandelen het beter dan de markt als geheel. Sinds 1 april is dat aandeel gedaald naar ongeveer twintig procent. Met andere woorden: vier op de vijf aandelen blijven nu achter bij de index. Dat de indices toch blijven stijgen, komt door een kleine groep zware namen die het verschil maakt.

De winnaars: halfgeleiders, de Magnificent Seven en de energietransitie

Die winnaars zijn niet toevallig gekozen. Ze zitten vooral in de halfgeleiders, in de Magnificent Seven die na een zwak eerste kwartaal weer terugkwamen, en in bijna alles wat met energie-infrastructuur te maken heeft. Het is een herkenbaar rijtje. Kunstmatige intelligentie vraagt veel rekenkracht, die rekenkracht draait op chips, en die chips hebben veel stroom nodig. Samen vormen ze Ã©Ã©n groot verhaal waar de markt zich met overtuiging op heeft gestort. Hoe geconcentreerd dat enthousiasme is, liet een naam als Micron deze week zien: de geheugenproducent steeg bijna dertig procent en schoof op richting de selecte groep bedrijven met een beurswaarde van duizend miljard dollar.

Bull-markten hebben de neiging om langzaam smaller te worden, en dat gaat juist in de eindfase sneller. Aan het begin van een opgaande markt stijgt bijna alles mee, gedragen door nieuw vertrouwen. Naarmate de stijging vordert, wordt beleggen selectiever. Het geld stroomt naar de namen die het meest aanspreken, en de rest blijft achter. Het lijkt op een leger dat oprukt: de troepen trekken zich steeds verder samen rond de voorhoede, tot een handjevol de hele opmars draagt. Dat is indrukwekkend, maar ook kwetsbaar. Valt de voorhoede weg, dan is er weinig achterhoede om de stelling te houden.

De verleiding is groot om die smalle voorhoede gewoon te volgen. Wie wil er nu nog in achterblijvers beleggen als de winnaars zo duidelijk winnen? Het probleem is dat niemand de precieze top van een bull-markt kan aanwijzen. De top zie je pas achteraf, als het te laat is om er nog op te reageren. Markten kunnen langer smal en hoog blijven dan veel sceptici denken, maar de ommekeer komt zonder waarschuwing en is zelden vriendelijk.

Verbreed de portefeuille: spreiding als wapen

Juist daarom is een smalle markt geen reden om de portefeuille verder te versmallen, maar om hem te verbreden. Dat voelt vreemd, want het betekent dat een belegger winst neemt op de winnaars die nog steeds schitteren en dat geld herinvesteert in posities die er voorlopig minder mooi uitzien. Toch is dat precies de bedoeling. Wie zijn portefeuille spreidt over meer sectoren, regioâ??s en stijlen, wordt minder afhankelijk van het lot van die ene voorhoede. Bovendien wordt het geld om de stijgende voorhoede te financieren onttrokken uit de achterblijvers. Daardoor ontstond in de dotcombubbel een groot waarderingsverschil tussen de oude en de nieuwe economie, tot de top werd bereikt.

De kans op een nieuwe hype neemt bovendien toe als de rente gaat dalen. De econoom Charles Kindleberger beschreef in zijn klassieker Manias, Panics and Crashes hoe een zeepbel ontstaat. Een paradigmaverschuiving trekt geld aan, het enthousiasme groeit, er is een vehikel om in te investeren en pas wanneer er ook genoeg goedkoop geld beschikbaar komt, kan de markt op hol slaan. Een dalende rente is in dat model de laatste voorwaarde. Wordt daaraan voldaan, dan staat de deur naar een hype wijd open.

En die rente kan dalen. Daarvoor moet de inflatie onder de twee procent uitkomen, en daar zijn goede redenen voor. De wederkerige importheffingen die vorige zomer werden ingevoerd, joegen de prijzen toen omhoog. Nu vallen die hoge cijfers uit de vergelijking, waardoor de gemeten inflatie vanzelf daalt. Daar komt een snelle daling van de olieprijs bij, een logisch gevolg van de eerdere hoge prijs. En op de achtergrond zorgt kunstmatige intelligentie voor een sterke groei van de productiviteit, wat de prijzen eveneens drukt. Komen die drie samen, dan kan de inflatie onder de twee procent zakken en kan de rente omlaag. Precies het moment waarop een trend gemakkelijk in een hype verandert.

Van fundamentele trend naar hype

De noodzaak om te verbreden wordt nog groter wanneer een echte trend verandert in een hype. Achter de huidige winnaars zit een waar verhaal. De vraag naar rekenkracht en de verbouwing van het energiesysteem zijn geen verzinsels. Maar zodra een terecht enthousiasme verandert in het idee dat de bomen tot in de hemel groeien, verschuift de basis onder de koersen. Van verwachte winsten naar pure verbeelding. Op dat moment is verbreding het belangrijkste wapen tegen teleurstellingen in de toekomst. Niet omdat de winnaars ongelijk hebben, maar omdat de prijs van hun gelijk inmiddels hoog is opgelopen.

Een smalle markt is uiteindelijk een uitnodiging tot bescheidenheid. Ze herinnert de belegger eraan dat schijnbare kracht en verborgen kwetsbaarheid samen kunnen gaan. En dat spreiding geen teken van twijfel is, maar van geduld.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

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