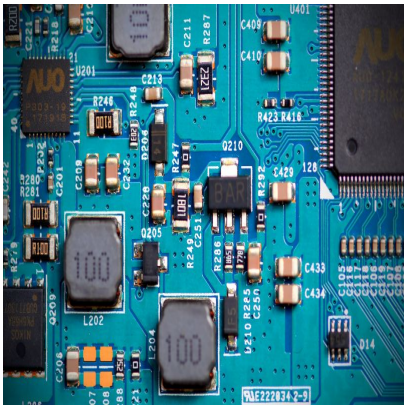


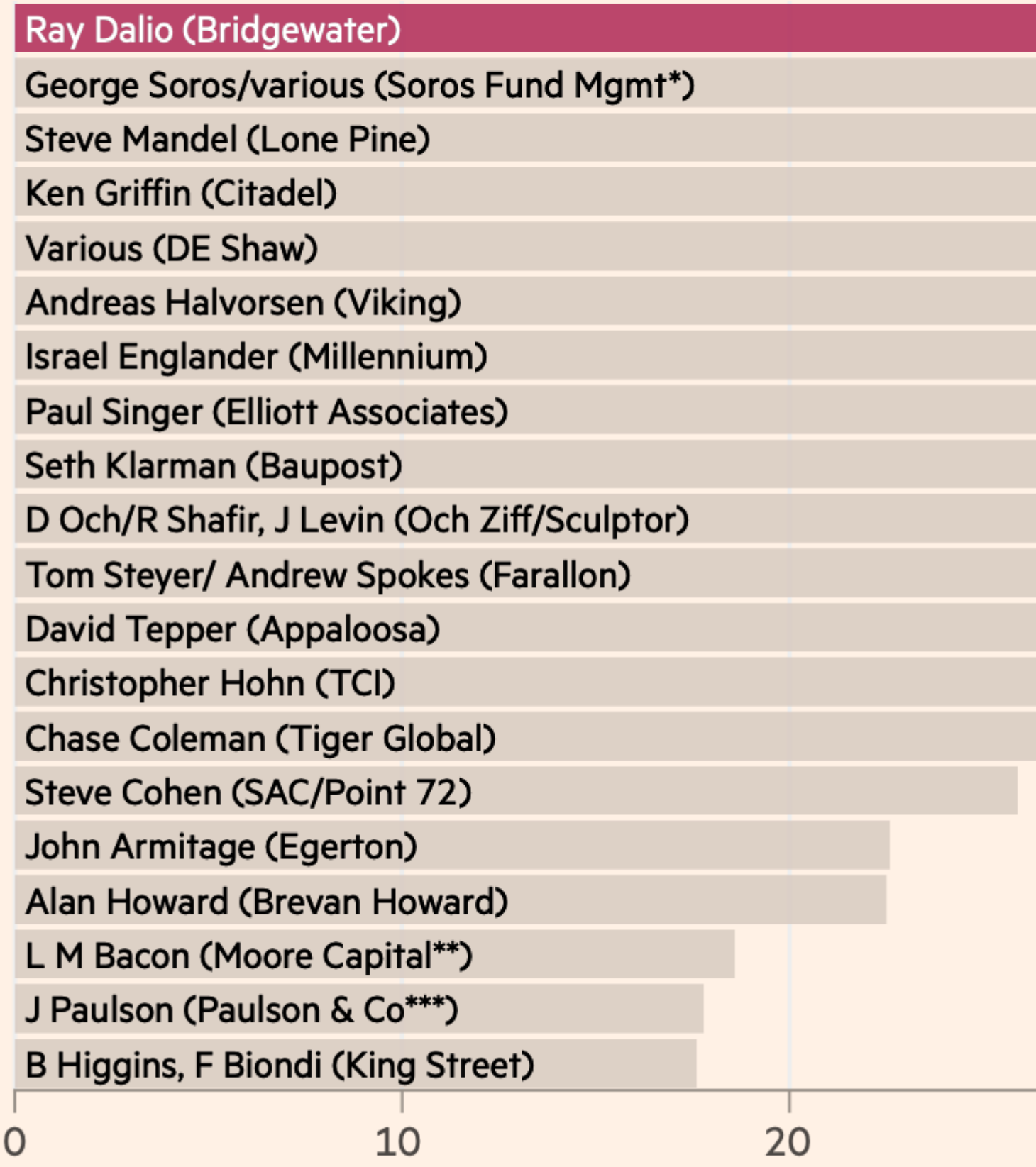
Short ASML

Beschrijving

Ray Dalio van Bridgewater is vorige week voor in totaal 6,7 miljard dollar aan Europese aandelen short gegaan. Het gaat om in totaal 21 bedrijven, waaronder een shortpositie van 1 miljard in ASML. Verdere shortposities in onder andere TotalEnergies, Sanofi, BancoSantander, BNP Paribas, BBVA, Intesa Sanpaolo, Allianz, ING, Vinci en AXA. Vergeleken met andere short-posities zijn de posities van Bridgewater fors. In het eerste kwartaal van 2018 en 2020 had Bridgewater ook grote shortposities in Europa, posities die alle twee met winst werden afgesloten. Bridgewater heeft ongeveer 150 miljard dollar onder beheer en het Pure alpha fund van Bridgewater staat dit jaar 26,2 procent in de plus.

Bridgewater is the highest-grossing he

Net gains since inception, 2020 ($bn)



Een week eerder nam Bridgewater ook al een short-positie in op het gebied van bedrijfsobligaties, met als argument dat inflatie veel langer zal aanhouden dan waar de markt nu op rekent. Bridgewater waarschuwde bovendien dat de manier waarop de centrale bank de inflatie wil bestrijden er juist voor zal zorgen dat de zwakkere debiteuren over de rand worden gedrukt. Reken volgens Bridgewater op relatief veel slachtoffers van het krappere monetaire beleid.

Nu draait ASML uitstekend. Hoge groei, hoge marges voor deze de facto monopolist.

2021 Highligh

Financial

Total net sales

€18.6bn

(€14.0bn in 2020)

Gross margin

52.7%

(48.6% in 2020)

Dividend per share

€5.50 (proposed)

(€2.75 in 2020)

Earnings per share

€14.36 (basic)

(€8.49 in 2020)

2025 Low market

Total lithography systems demand

EUV 0.55 NA	5
EUV 0.33 NA	48
DUV immersion	70
DUV dry	190
Total	**313**

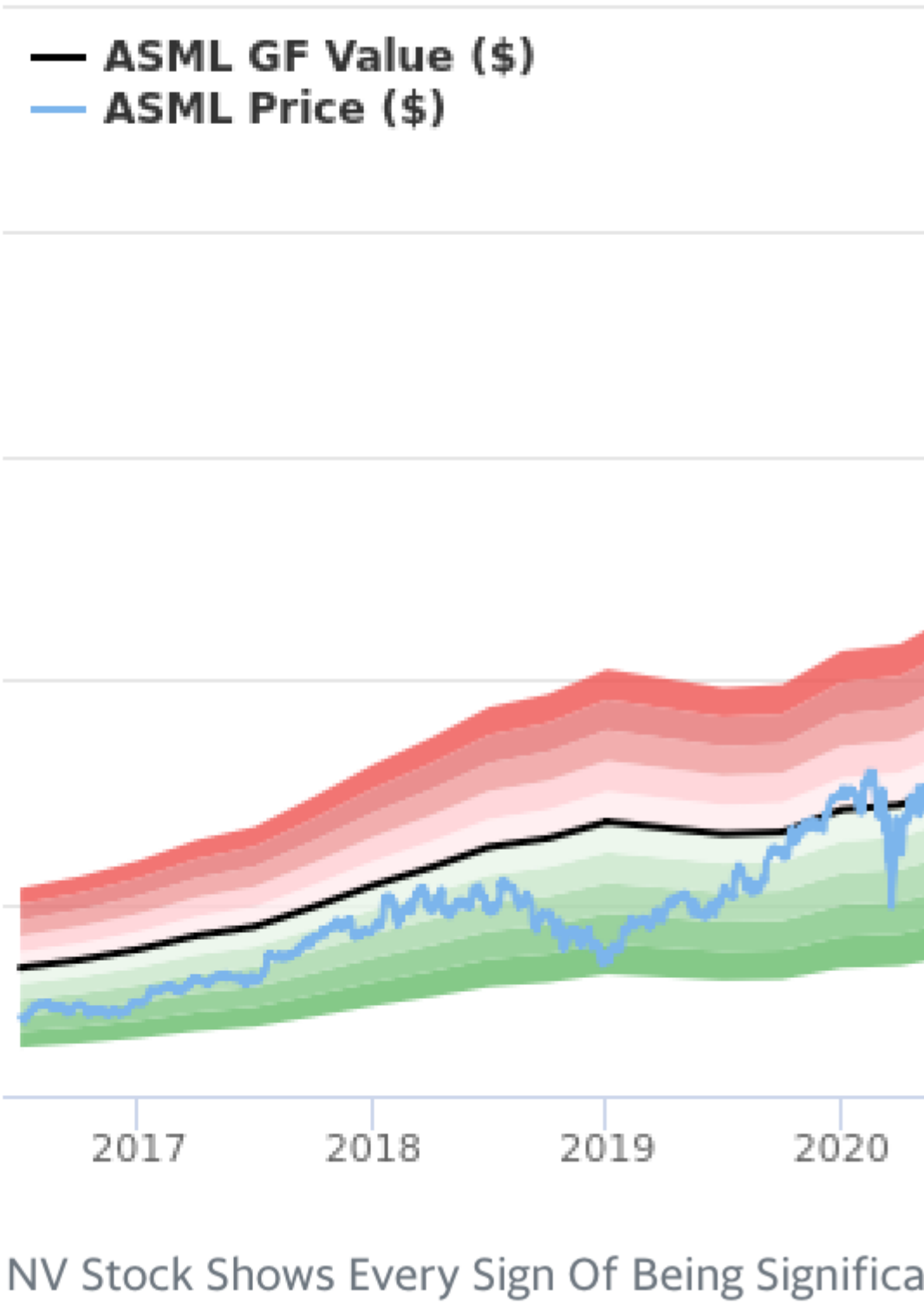
ASML sales

System sales	€18.0bn
Installed base management	€6.0bn
Total	**€24.0bn**

Gross mar

De short-positie heeft waarschijnlijk niets te maken met ASML als bedrijf, maar meer met het feit dat ASML tegenwoordig een zwaargewicht is in Europese indices. De reden daarvoor is dat ASML met de laatste EUV-machines feitelijk een monopolist is geworden met uitstekende vooruitzichten en daar ook op is gewaardeerd. In Europa hebben we toch al niet zoveel grote technologienamen. Wel komt 70 procent van de omzet van ASML van slechts twee afnemers. Wanneer Ã©Ã©n van die twee begint te

piepen over overcapaciteit kan dit de koers van ASML snel raken. Verder wordt er natuurlijk in snel tempo veel capaciteit in de wereld bijgezet. Men wil niet meer afhankelijk zijn van elkaar, met als risico dat er straks dubbel wordt geproduceerd. Daardoor kan het karakter van de markt wel veranderen. Door de marktmacht van TSMC en Samsung is er feitelijk sprake van een oligopolie wat zorgt voor een redelijke kapitaalsdiscipline. Het feit dat er nu overal wordt bijgebouwd, kan straks betekenen dat de concurrentie op diezelfde markt, maar nu met veel meer aanbieders, is toegenomen.



De meest waarschijnlijke reden waarom Bridgewater heeft gekozen voor ASML is vanwege de sterk opgelopen waardering in de afgelopen jaren, in combinatie wellicht met enige gevoeligheid voor de economische cyclus. In het verleden was ASML sterk gevoelig voor de semiconductorcyclus, een cyclus die sterk gecorreleerd was met de PC-cyclus. We zitten echter in de semiconductorsupercyclus omdat er tegenwoordig zo veel verschillende toepassingen zijn voor chips dat toeleveranciers als

ASML niet meer afhankelijk zijn van een bepaalde bedrijfstak. Maar ook nu is het mogelijk dat er te veel chips worden besteld, vooruitlopend op productie en dat er straks sprake is van een voorraadcorrectie waardoor marges en resultaten bij ASML onder druk kunnen komen. Dat verandert uiteraard niets aan de extreem goede marktpositie van ASML en natuurlijk ook niets aan de lange termijnvooruitzichten, maar het verleden heeft wel laten zien dat beleggers in deze industrie moeite hebben om door het dal heen te kijken.

De besluiten van het MacrocomitÃ© van AurÃ©us worden gebruikt voor de invulling van de Actieve portefeuille. In deze portefeuille worden aandelen, obligaties en alternatieve beleggingen over- of onderwogen en kunnen er actieve keuzes worden gemaakt voor bepaalde sectoren, regioâ??s, obligaties, looptijden ect. Risicobeperking is een belangrijk onderdeel van de Actieve portefeuille. De Markt/Factor portefeuille wijkt slechts beperkt af van de index (MSCI ACWI IMI). Er is sprake van een structurele allocatie naar vijf factoren om de factorpremie op lange termijn te innen. Daarom worden keuzes van het MacrocomitÃ© niet meegenomen. Wel wordt er geherbalanceerd wanneer het portefeuillegewicht 10 procent afwijkt van de neutrale allocatie. De SRI-Impact-portefeuille heeft een focus op duurzame en impactvolle beleggingen/bedrijven, de benchmark voor deze portefeuille is de MSCI ACWI SRI. Om een kern van duurzame SRI-fondsen bevinden zich 6 impactsatellieten. Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© worden voor zover relevant meegenomen in de SRI-Impact-portefeuille. Voor de Individuele Aandelenportefeuille maken wij gebruik van de research en beleggingsfilosofie van FinanciÃ«le Diensten Amsterdam (FDA). Deze op groei- en kwaliteitsaandelen gerichte research/strategie heeft een allocatie naar Europese en Amerikaanse aandelen. Het doel is de outperformance van de benchmark (MSCI World). Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© ten aanzien van over- of onderwegen van aandelen en obligaties worden meegenomen voor de allocatie in de Individuele Aandelenportefeuille, voor de regio- en de sectorverdeling volgen wij de research van FDA.

AurÃ©us streeft er naar om correcte en actuele informatie te verstrekken afkomstig van betrouwbare bronnen, maar kan de juistheid en volledigheid van de informatie in deze publicatie niet garanderen. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend. AurÃ©us aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien de inhoud van deze publicatie niet is toegesneden op de individuele (financiÃ«le) situatie en doelstellingen van beleggers. PotentiÃ«le beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan beleggen financiÃ«le risicoâ??s zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiÃ«le beleggersinformatie, essentiÃ«le-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risicoâ??s en/of deze risicoâ??s passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiÃ«le situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beÃ«indiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.