Transacties individuele portefeuille

Beschrijving

In de individuele aandelenportefeuilles zijn de afgelopen week een reeks substantiÃ«le wijzigingen doorgevoed. De aanleiding is tweeledig. Enerzijds zijn wij van mening dat de overweging in de technologiesector moet worden teruggebracht om te kunnen profiteren van de lagere waarderingen in andere sectoren. Anderzijds kiezen wij steeds vaker voor directe invulling in AziÃ« en opkomende markten, in plaats van indirecte blootstelling via westerse multinationals. In deze column lichten wij alle doorgevoerde transacties toe.

Herbalancering in de technologiesector

De technologiesector is de afgelopen jaren verantwoordelijk geweest voor het leeuwendeel van het beursrendement. De waarderingen zijn daardoor opgelopen tot niveaus die niet langer in verhouding staan tot de groeiperspectieven van alle bedrijven in deze sector. Wij hebben daarom besloten de positie in ASML te halveren. Het bedrijf blijft dominant in de lithografiemarkt en behoudt zijn monopolie op EUV-technologie, maar de vooruitzichten voor 2026 zijn conservatiever geworden door de afnemende Chinese omzet als gevolg van exportbeperkingen. Bij de huidige waardering rechtvaardigt de onzekere groei in 2026 een gedeeltelijke winstneming. Bedenk dat het gewicht van ASML in portefeuille ongeveer 10 keer zo zwaar was als het indexgewicht. Bovendien gaat de opbrengst naar het goedkopere TSMC en Samsing (toelichting hierna).

De volledige positie in SAP is verkocht. Het bedrijf handelt tegen een koers-winstverhouding van circa 38, een premie van dertig procent ten opzichte van cloud-groeititanen als Salesforce en Workday. De omzetgroei vertraagt, de cloud-backlog groeit minder snel dan in voorgaande kwartalen, en de concurrentiedruk van Oracle neemt toe. De beloofde efficiÃ«ntiewinsten door AI materialiseren vooralsnog niet terwijl het personeelsbestand blijft groeien. Bij de huidige waardering is het risico-rendementsprofiel onaantrekkelijk geworden. Ook de volledige positie in Shopify is verkocht. Hoewel de operationele resultaten indrukwekkend waren met een omzetgroei van ruim dertig procent, handelt het aandeel tegen een koers-winstverhouding van circa 112. De stijging van meer dan honderd procent

tussen april en oktober 2025 is te snel en te furieus geweest. In 2026 krijgt Shopify bovendien te maken met een moeilijkere vergelijkingsbasis doordat de gunstige effecten van eerdere prijsverhogingen wegvallen.

Nieuwe posities in Aziatische halfgeleiders

De vrijgekomen middelen uit de technologiesector zijn geherinvesteerd in Taiwan Semiconductor Manufacturing Company en Samsung Electronics. TSMC is de onbetwiste leider in de halfgeleider-foundrymarkt en breidt zijn marktaandeel elk kwartaal verder uit. Het management verwacht een samengestelde jaarlijkse groei van minimaal medio-veertig procent voor AI-gerelateerde omzet tot en met 2029. De waardering van circa 21,5 keer de verwachte winst is nagenoeg gelijk aan de mediaan van de halfgeleidersector, terwijl het groei- en margeprofiel een premie rechtvaardigt.

Samsung Electronics participeert nu volledig in de door AI gedreven geheugensupercyclus. Het aandeel is sinds medio 2025 met circa zestig procent gestegen na de goedkeuring door Nvidia voor gebruik in GPU-clusters. De geheugenmarkt wordt gedomineerd door drie spelers die samen bijna 95 procent controleren, en alle drie profiteren zij van de buitensporige vraag naar AI en datacenters. Samsung noteert tegen een koers-winstverhouding van ongeveer twaalf, een forse korting ten opzichte van sectorgenoten die de aantrekkelijke risico-rendementsverhouding onderstreept.

Herpositionering richting platformeconomie

In de individuele portefeuilles is de volledige positie in RELX verkocht en vervangen door Uber. RELX is een kwalitatief goed bedrijf, maar bij de huidige koers van circa 35 euro is de waardering te hoog voor een bedrijf dat historisch gezien vijf tot zes procent per jaar groeit. De hele sector van informatiebedrijven staat onder druk door onzekerheid over de impact van AI op het verdienmodel. Zelfs binnen de sector zijn er betere alternatieven, zoals Wolters Kluwer dat goedkoper noteert met vergelijkbare kwaliteit.

Uber biedt een fundamenteel ander profiel. Het bedrijf heeft zich getransformeerd van een taxi-app naar een wereldwijd logistiek platform met 200 miljoen actieve gebruikers per maand en 9,4 miljoen chauffeurs en bezorgers. De financiÃ«le transformatie is spectaculair: van een verlies van meer dan vier miljard dollar per jaar tussen 2017 en 2019 naar een verwachte winst van meer dan tien miljard dollar in 2026. Bij een waardering van negentien keer de vrije kasstroom en een groei van meer dan twintig procent per jaar is de risico-rendementsverhouding asymmetrisch gunstig.

Uitbreiding binnen de financiÃ«le sector

De financiÃ«le sector was onderwogen doordat wij voorlopig vasthouden aan het uitsluiten van banken. Die onderweging is verkleind met drie nieuwe posities: Berkshire Hathaway, Charles Schwab en BlackRock. Deze selectie sluit aan bij onze visie dat de winstgroei in 2026 breder wordt verdeeld over de markt en dat fundamentele factoren als kasstromen en rendement op geÃ¯nvesteerd kapitaal

belangrijker worden.

Berkshire Hathaway fungeert als defensieve kernpositie met aanvullende blootstelling aan de industrie- en nutssector via BNSF en Berkshire Hathaway Energy. De resultaten bevestigen dat industriÃ«le bedrijven geen spectaculaire volumegroei nodig hebben om winstgevend te zijn. Prijsdiscipline en stabilisatie van de vraag zijn voldoende om aantrekkelijke rendementen te genereren. De grote positie in kortlopende staatsobligaties biedt daarnaast bescherming tegen neerwaartse risicoâ??s en optionaliteit voor overnames. Bovendien doet het aandeel een discount doordat beleggers rekening zijn gaan houden met het vertrekken van Buffett.

Charles Schwab biedt asymmetrisch opwaarts potentieel dankzij de sterke platformeconomie. In het derde kwartaal steeg de nettowinst met 67 procent tot een record van 2,4 miljard dollar. De winstmarge voor belastingen bedroeg 49,2 procent en het totale klantenvermogen bereikte 11,6 biljoen dollar. Bij een koers-winstverhouding van zeventien, een korting ten opzichte van het historische gemiddelde en concurrent Interactive Brokers, is het instapmoment aantrekkelijk.

BlackRock profiteert van de langdurige structurele trend naar passief beleggen. Het beheerde vermogen van bijna 13,5 biljoen dollar maakt het met grote afstand de grootste vermogensbeheerder ter wereld. De verwachting is dat het wereldwijde beheerde vermogen verdubbelt naar circa 300 biljoen dollar tegen 2032. Bij een waardering in lijn met het tienjarig gemiddelde biedt BlackRock een eerlijke instapprijs voor langetermijnbeleggers.

Herpositionering in basismaterialen

De posities in Novonesis, Sherwin-Williams en Sika zijn verkocht en vervangen door Alcoa en Southern Copper Corporation. De achterliggende gedachte is dat de huidige posities kampen met een combinatie van hoge waarderingen en verzwakkende groeivooruitzichten, terwijl aluminium en koper structureel sterke vraagvooruitzichten bieden door de elektrificatietrend.

Sherwin-Williams handelt op een koers-winstverhouding van circa veertig, wat moeilijk te rechtvaardigen is voor een cyclisch bedrijf met enkelcijferige groei in een omgeving die volgens het management â??langer zwakâ?? blijft. Sika heeft de middellangetermijndoelstelling voor groei verlaagd van zes tot negen procent naar drie tot zes procent, vooral door de aanhoudende zwakte in China. Novonesis is een kwalitatief hoogwaardig bedrijf, maar bij een koers-winstverhouding van circa veertig en een vrij kasstroomrendement van slechts 2,3 procent is het neerwaartse risico groter dan het opwaartse potentieel.

Alcoa biedt blootstelling aan de structurele vraaggroei naar aluminium via een verticaal geÃ¯ntegreerd bedrijfsmodel. De waardering van 7,3 keer de ondernemingswaarde-EBITDA verhouding is een forse korting ten opzichte van het sectorgemiddelde van tien. De toevoeging van aluminium aan de lijst van kritieke metalen in de Verenigde Staten verhoogt de strategische waarde en kan leiden tot gunstigere regelgeving. De markt voor aluminium wordt steeds krapper en er zijn belangrijke veranderingen gaande die de prijs kunnen opdrijven. China maakt 60 procent van alle aluminium ter wereld. Maar de Chinese overheid heeft een limiet gezet van 45 miljoen ton per jaar. Die grens is bijna bereikt. De productie staat nu al op 44 miljoen ton. China zal dus niet meer aluminium kunnen maken, terwijl de vraag blijft groeien.

Southern Copper Corporation profiteert van de sterkste koperprijs ooit, gedreven door de elektrificatietrend, krappe aanvoerbeperkingen, netuitbreiding en de groei van datacenters voor kunstmatige intelligentie. Deze fundamentele factoren worden versterkt door Trumps handelsbeleid: de dreiging van Amerikaanse invoertarieven op geraffineerd koper leidt tot preventieve voorraadopbouw en trekt metaal naar de VS. Het aandeel steeg vorig jaar met 63 procent terwijl de onderliggende koperprijs 38 procent steeg, wat de operationele hefboom illustreert die mijnbouwaandelen bieden tijdens haussemarkten. Het dividendrendement van 2,4 procent biedt daarnaast stabiliteit.

Tot besluit

De doorgevoerde wijzigingen volgen een rode draad. Wij verminderen geleidelijk de blootstelling aan duur gewaardeerde westerse technologie- en industriebedrijven en verhogen de blootstelling aan Aziatische halfgeleiderfabrikanten, platformbedrijven met structurele groei, financiÃ«le dienstverleners en grondstofproducenten die profiteren van de elektrificatietrend. De portefeuilles zijn daarmee beter gepositioneerd voor een omgeving waarin de winstgroei breder wordt verdeeld en fundamentele factoren belangrijker worden dan verhalen alleen.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via

www.aureus.eu/nieuwsbrief