

Genoeg ruimte voor verrassing bij jaarcijfers na stroef begin AEX



Arend Clahsen en Pim Kakebeeke



De ingang van de Amsterdamse effectenbeurs op Beursplein 5 afgelopen vrijdag. ASML trapt deze week het jaarcijferseizoen af. Foto: Kim van Dam/ANP

In het kort

- De AEX-index is net als andere indices terughoudend aan het beursjaar begonnen.
- De onzekerheid over renteverlagingen en de economie speelt daarin een belangrijke rol.
- Aandelen zijn historisch gezien niet duur of goedkoop, er hangt dus veel af van de winstontwikkeling.

De weifelende start van de AEX-index in januari hoeft geen voorbode te zijn voor de rest van 2024, en kan juist ruimte bieden voor verrassingen. Bijvoorbeeld bij ASML, dat deze week het jaarcijferseizoen aftrapt. Analisten van Berenberg en Bernstein gaven maandag een eerste aanzet: zij voorzien betere resultaten van de chipmachinefabrikant en verhoogden het koersdoel naar €880. Het aandeel steeg prompt en sloot 3,1% hoger, op €707,50.

Woensdag moet blijken hoe bestendig die koersstijging is: dan presenteert het ASML-bestuur de cijfers en de outlook. Niettemin kan deze situatie – het jaar met een koersdaling beginnen, waarna optimisme ruimte biedt voor stijgingen – bij meer bedrijven optreden. Uit onderzoek van het FD blijkt dat de AEX-fondsen op basis van de koers-winstverhouding historisch gezien niet duur of goedkoop zijn. Ze bewegen rond het meerjarig gemiddelde. Omdat analisten terughoudend zijn over de winstverwachtingen voor 2024, biedt dat ruimte voor koersstijgingen als de resultaten in de loop van het jaar aantrekken en/of de vooruitzichten verbeteren.

Keerzijde

De keerzijde is dat de koersen kunnen wegzakken als de prestaties tegenvallen, bijvoorbeeld bij een onverwacht harde landing van de economie. Een ander risico is dat de inflatie opleeft, door hogere lonen, logistieke verstoringen of duurdere grondstoffen. Het is de vraag of bedrijven ook dit keer die prijsstijgingen zo gemakkelijk kunnen doorberekenen. ‘Het ging op de financiële markten de laatste tijd vooral over renteverlagingen van centrale banken’, zegt beleggingsstrateeg Wim Zwanenburg van vermogensbeheerder Stroeve Lemberger. ‘Dat die langer op zich laten wachten, zorgde voor terughoudendheid op de aandelenmarkten.’ Dat kan volgens hem kenteren als blijkt dat de mondiale economie beter draait dan gedacht, aangezien vrijwel alle AEX-bedrijven buiten Nederland actief zijn.

Lichtpunten

Ondanks de economische en geopolitieke onzekerheden, ziet Zwanenburg lichtpunten. ‘Het begint toch op een *goldilocks*-scenario te lijken. De inflatie is dalende, ook in de dienstensector, terwijl de krappe arbeidsmarkt en de al afgesproken loonstijgingen de consumentenbestedingen op peil houden.’ Verder denkt hij dat de impact van de straffe renteverhogingen in de laatste twee jaar beperkt blijft, doordat tegelijkertijd de inkomsten bij bedrijven en de lonen bij huishoudens stegen. Het interen op voorraden in het bedrijfsleven – waar met name de industrie via vraaguitval het effect van merkte – houdt ook een keer op.

In een positief scenario zoals Zwanenburg schetst is er ruimte voor verbetering van de resultaten. Al rekenen analisten daar nu nog niet op. De operationele winst over 2023 van de AEX-bedrijven groeit naar verwachting met 8,2%, zo blijkt uit een FD-inventarisatie. Dat is een halvering ten opzichte van een jaar eerder. Dit jaar zou de groei verder dalen, tot 8%, waarna pas in 2025 een herstel volgt.

Het gaat bij deze ramingen om het totale operationeel resultaat van de AEX-fondsen, met uitzondering van financials, de grondstofgerelateerde bedrijven Shell en ArcelorMittal en ‘exoten’ zoals Exor, Prosus en UMG. Van de analisten die de beursfondsen volgen, voorziet 41% een verslechtering van de winstgevendheid en rekt 59% op verbetering. De terughoudendheid bij analisten als het gaat om de Amsterdamse hoofdfondsen, ziet Zwanenburg ook terug bij grote indices zoals de pan-Europese Stoxx Europe 600 en de Amerikaanse S&P 500. ‘Zowel analisten als de ceo’s van grote bedrijven zijn terughoudend in hun prognoses.’

In de VS vallen positieve verrassingen tot dusver tegen

In de Verenigde Staten is het cijferseizoen al begonnen. Afgelopen vrijdag was 10% van de bedrijven in de S&P met de jaarresultaten gekomen, blijkt uit gegevens van dataleverancier Factset. Tot dusver vallen de cijfers wat tegen. Bij 62% van de bedrijven was de winst per aandeel in het vierde kwartaal hoger dan verwacht. In de afgelopen vijf jaar lag dat percentage positieve verrassingen gemiddeld op 77.

In vier van de vijf laatste kwartalen kwam de nettowinstmarge lager uit ten opzichte vergeleken met dezelfde periode het jaar ervoor. De nettowinstmarge (Q4) van 10,7% is de laagste sinds het begin van de coronapandemie, maar analisten voorzien dat die in de eerste jaarhelft van 2024 weer stijgt. Het is een momentopname. Als deze week nog eens 75 S&P 500-fondsen de boeken openen, waaronder tien bedrijven die ook in de Dow Jones-index zijn opgenomen, zal duidelijker worden of de verrassingen vooral aan de boven- of de onderkant liggen.