1999: de tweede helft is de beste

Beschrijving

Eind vorig jaar schreef ik een vooruitblik op 2026 met als titel *Party like itâ??s 1999*. De vergelijking met de beurshausse van eind jaren negentig vormde de rode draad. Technologische doorbraken, ruim overheidsbeleid en afnemende geopolitieke spanningen waren het uitganspunt voor een uitzonderlijk gunstig beleggingsklimaat. Nu we halverwege 2026 zijn, is de vraag: gaat het feest nog door?

Het korte antwoord is ja. Het is zelfs nog leuker geworden. De winsten van beursgenoteerde bedrijven stijgen sneller dan de aandelenkoersen. Dat is een belangrijk verschil met de jaren negentig. Toen schoten de koersen omhoog terwijl de winsten achterbleven. Nu is het andersom. De koersen stijgen stevig, maar de winstgroei houdt meer dan gelijke tred. De beurs is daardoor niet duurder geworden, ondanks de hogere koersen. Koers volgt winst, en dat is gezond.

De motor: kunstmatige intelligentie

De kracht achter die winstgroei is de enorme investeringsgolf in kunstmatige intelligentie. De grote technologiebedrijven geven dit jaar gezamenlijk meer dan achthonderd miljard dollar uit aan datacenters en AI-infrastructuur. Dat is twee keer zoveel als vorig jaar en drie keer zoveel als in 2024. Het opmerkelijke is dat stijgende kosten voor grondstoffen, energie en bijvoorbeeld geheugenmodules die investeringsdrang nauwelijks afremmen. Voor bedrijven is kunstmatige intelligentie kennelijk zo belangrijk dat de prijs er minder toe doet. Deze investeringen stuwen niet alleen de winsten van technologiebedrijven, maar ook die van toeleveranciers in sectoren als halfgeleiders, energie en industrie.

Toch is er nog geen sprake van een zeepbel. Beleggers blijven opvallend voorzichtig. De stemming op de markt is neutraal, er zijn nauwelijks beursintroducties en de grote techbedrijven betalen hun investeringen voor een groot deel uit eigen kas in plaats van met geleend geld. Bedrijven die hun

winstverwachtingen niet halen, worden onmiddellijk afgestraft. Dat is een groot verschil met 1999, toen verlieslatende internetbedrijven de hoogste waarderingen kregen.

Wat ontbreekt er nog voor het vormen van een echte zeepbel?

Eigenlijk maar Ã©Ã©n ding: goedkoop geld. En precies daar wordt het spannend voor de tweede helft van het jaar. Er zijn drie mogelijke verrassingen die de beurs nog harder kunnen laten stijgen.

1. Een scherpe daling van de olieprijs

Niets werkt zo goed tegen een hoge olieprijs als een hoge olieprijs. Hoge prijzen lokken nieuw aanbod uit en remmen de vraag af. Als de Straat van Hormuz heropent en het Iraanse aanbod terugkeert, kan de olieprijs fors dalen. Dat heeft directe gevolgen voor de rente, want olieprijzen en obligatierentes bewegen sinds het uitbreken van het Iran-conflict in dezelfde richting. Een lagere olieprijs drukt de inflatie, verlaagt de rente en maakt aandelen aantrekkelijker. Het werkt als een belastingverlaging voor consumenten en bedrijven tegelijk.

2. Trump koopt stemmen voor de tussentijdse verkiezingen

In november staan de midterm-verkiezingen op het programma. De geschiedenis leert dat een zittende president er in zoâ??n jaar alles aan doet om de kiezer tevreden te houden. Het begrotingstekort is al opgelopen tot zoâ??n zes procent van de economie, dus de bereidheid om geld uit te geven is er. Directe cheques aan burgers, vergelijkbaar met de stimulusbetalingen tijdens de coronapandemie, behoren tot de mogelijkheden. Dat zou de bestedingen een extra impuls geven en de bedrijfswinsten verder opstuwen.

3: Kevin Warsh verlaagt de rente

De derde verrassing draagt een naam. Kevin Warsh is de nieuwe voorzitter van de Federal Reserve. Hij is een monetarist die meer kijkt naar de groei van de geldhoeveelheid dan naar de inflatiecijfers van het moment. Zijn aanpak biedt ruimte om de rente te verlagen, zelfs als de inflatie nog boven het doel van de Fed ligt. Een Federal Reserve die sneller versoepelt dan de markt verwacht, levert het laatste ontbrekende ingrediÃ«nt voor een speculatieve hausse: goedkoop geld.

Wat als deze drie krachten samenkomen?

Stel dat de olieprijs daalt, de overheid de portemonnee trekt en de Federal Reserve de rente verlaagt. Dan ontstaat een combinatie van dalende inflatie, stijgende bestedingen en goedkopere financiering. Die mix is krachtiger dan wat we eind jaren negentig zagen. De winstgroei is sterker, de waarderingen zijn lager en het overheidsbeleid is ruimer. Het is het Uber-Goldilocks-scenario in optima forma.

Hebzucht is een sterke emotie dan angst

De vergelijking met 1999 biedt ook een waarschuwing. In elke opgaande markt valt de grootste koersstijging in de laatste twaalf maanden voor de top. Na oktober 1999 verdubbelde de Nasdaq in enkele maanden, waarna de index instortte. Wie te vroeg uitstapt, mist de beste rendementen. Wie te laat uitstapt, geeft ze weer terug. De discipline die beleggers vandaag nog tonen, verdwijnt doorgaans in de slotfase van een hausse, wanneer de hebzuch om niet mee te doen het wint van de angst om te verliezen.

Wat betekent dit voor de beleggingsportefeuille?

De investeringsgolf in AI verbreedt zich van de allergrootste techbedrijven naar middelgrote ondernemingen en naar sectoren die AI toepassen in hun bedrijfsvoering. Het is verstandig om geÃ¯nvesteerd te blijven, maar de kwaliteit van de portefeuille geleidelijk te verhogen en voldoende te spreiden buiten de technologiesector. In obligaties is een langere looptijd aantrekkelijk om te profiteren van de verwachte rentedaling. Het feest is niet voorbij. Het blijft echter verstandig om te weten waar de uitgang is.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

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