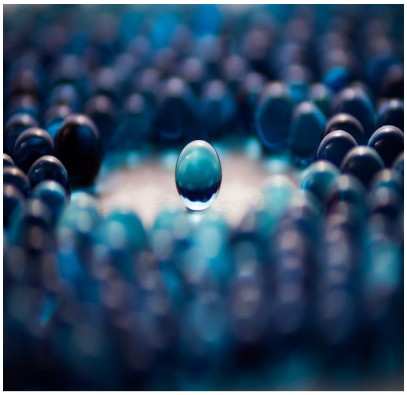


Alternatieve spreiding na de top

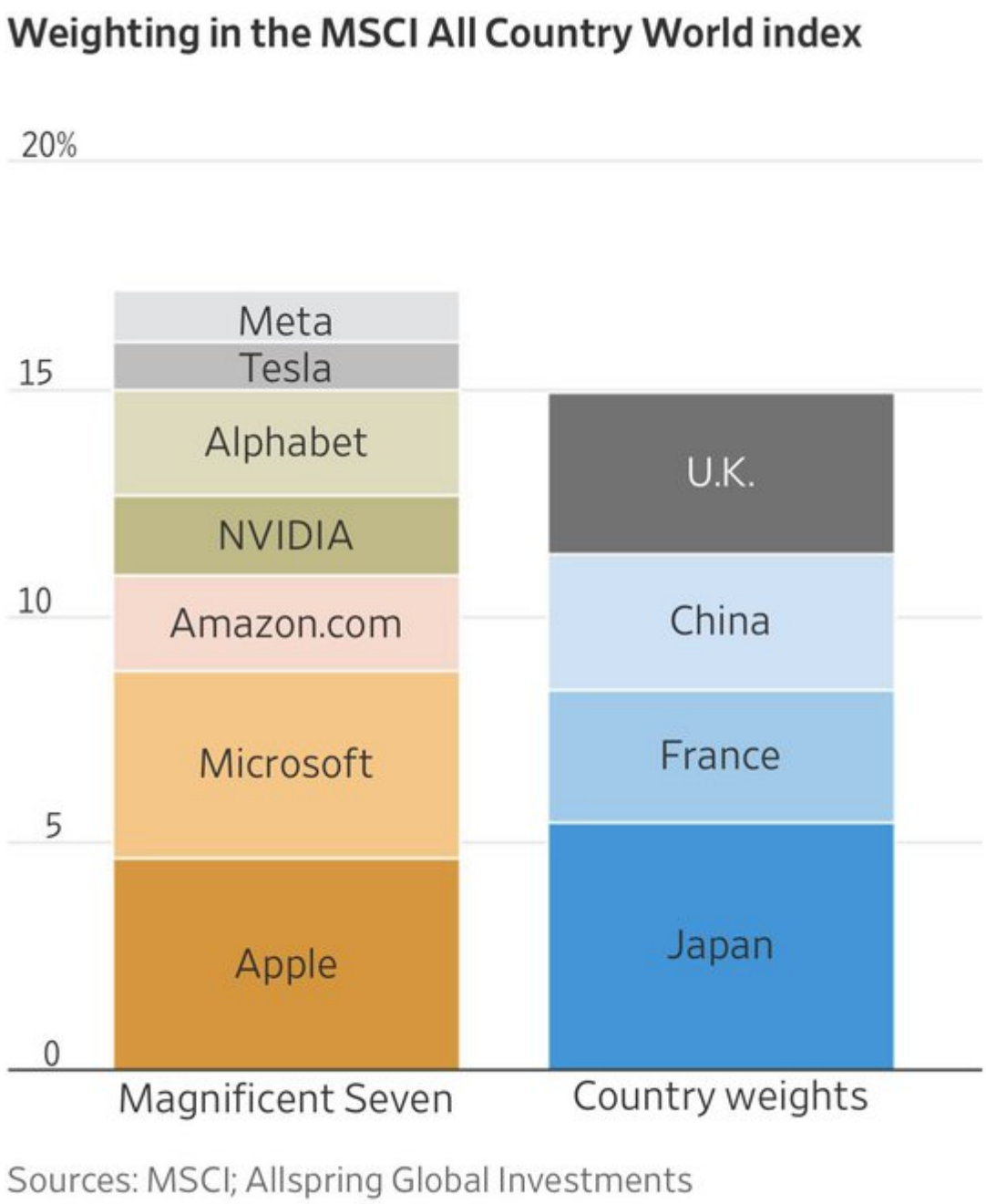
Beschrijving

Hoogste concentratie in bijna 100 jaar

Na een indrukwekkende koersontwikkeling beslaat de Magnificent Seven nu 30 procent van de S&P 500 index. Het is bijna 100 jaar geleden dat de Amerikaanse aandelenmarkt zo geconcentreerd was als nu. Toch is het niet juist om te spreken van een zeepbel. De huidige waardering van de Magnificent Seven ligt nog altijd op de helft van de waardering van een klassieke zeepbel. Dat betekent niet dat deze aandelen niet kunnen zakken, sinds januari 2023 is dit mandje marktkapgewogen immers met meer dan 80 procent gestegen. Dat neerwaartse potentieel hangt echter vooral af van de toekomstige ontwikkeling van kunstmatige intelligentie. Als het inderdaad een zeepbel is, is de waardering hoog. Gelet op wat nu al mogelijk is, is er nog voldoende potentie. Binnen de Magnificent Seven ogen Alphabet en Meta goedkoop en Tesla aan de prijs. Als Nvidia inderdaad een groei tot aan 2030 van 30 procent per jaar realiseert, is het veruit het goedkoopste aandeel uit de Magnificent Seven.

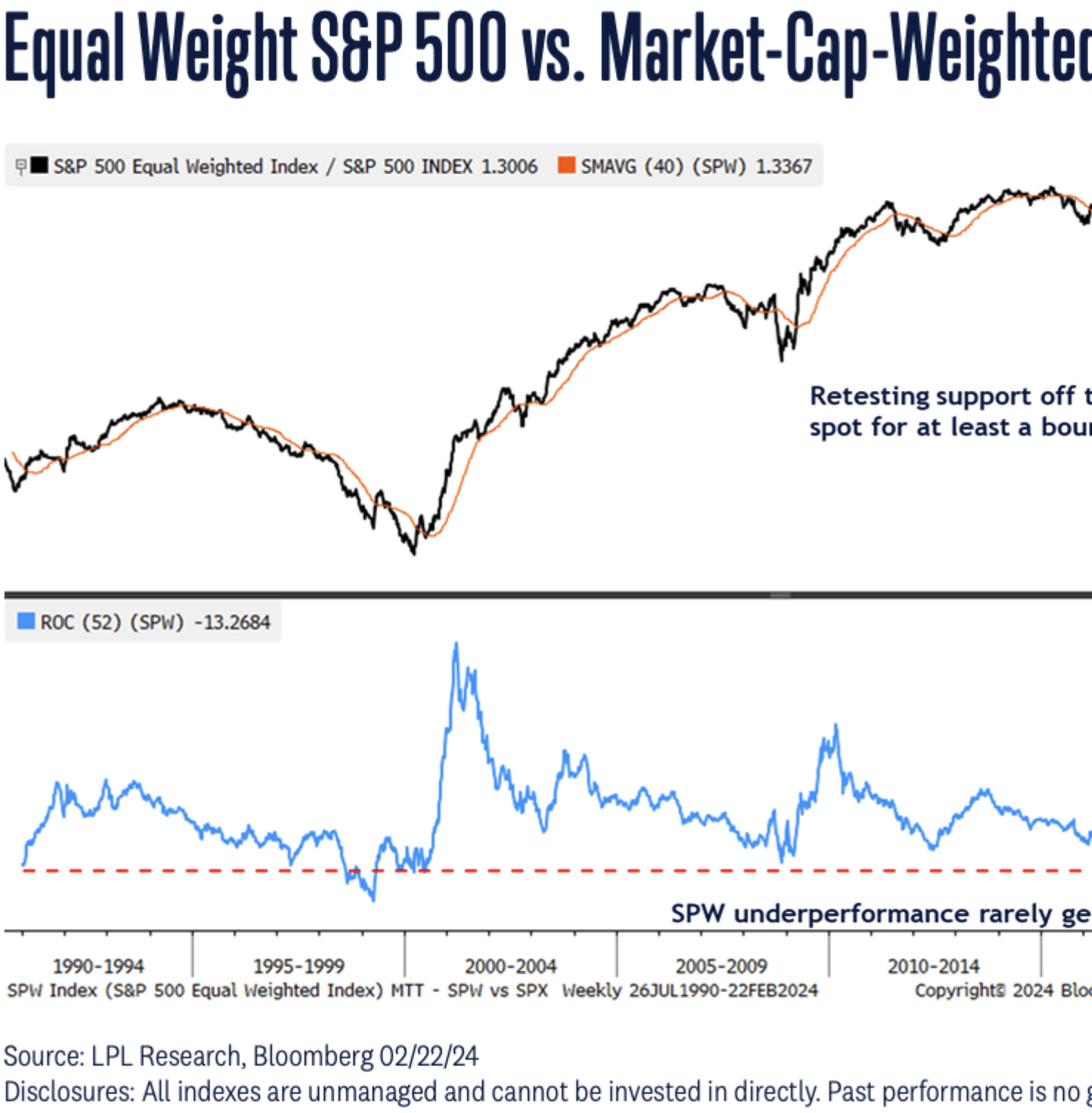
Vergelijking dotcomzeepbel

Nvidia wordt regelmatig vergeleken met Cisco tijdens de dotcombubbel. De getaxeerde winst over twee jaar staat bij Nvidia op 27 keer, zelfs na een vertienvoudiging van het aandeel in relatief korte tijd. Dat komt ook omdat de winst zo mogelijk nog sterker stijgt dan de koers. Cisco bereikte op de piek van de zeepbel een niveau van 100 keer de twee jaar vooruit getaxeerde winst. Het goede nieuws is verder dat de markt minder afhankelijk is geworden van de prestaties van de Magnificent Seven en dat er sprake is van enige verbreding van de rally. Feit blijft dat het gewicht van de Magnificent Seven ervoor zorgt dat de S&P 500 minder gespreid is dan voorheen. Minder spreiding betekent meer risico.



Concentratie in wereldindex

In de MSCI All Countries wereldindex bestaat uit bijna 3000 aandelen, maar ook daar bestaat inmiddels tegen de 20 procent uit de tien grootste Amerikaanse bedrijven. De marktkapitalisatie van die tien bedrijven is gelijk aan alle genoteerde bedrijven in het VK, Frankrijk Duitsland en Japan. Tien jaar geleden was dat nog de helft. Bijkomend nadeel is dat deze tien bedrijven ook nog eens sterk gecorreleerd zijn. Ze komen uit hetzelfde land en uit dezelfde sector. Verder zijn het vooral groeibedrijven die potentieel ook sterker reageren op rentebewegingen. Dat maakt de spreiding in portefeuille lastiger, want een nieuwe correctie door een stijgende rente op de obligatiemarkt gaat dan gelijk op met een correctie op de aandelenmarkt. Aandelen die minder rentegevoelig zijn (meer cyclisch met een lagere waardering) kunnen dan juist profiteren, vooral wanneer de rentestijging het gevolg is van meevallende economische groei.

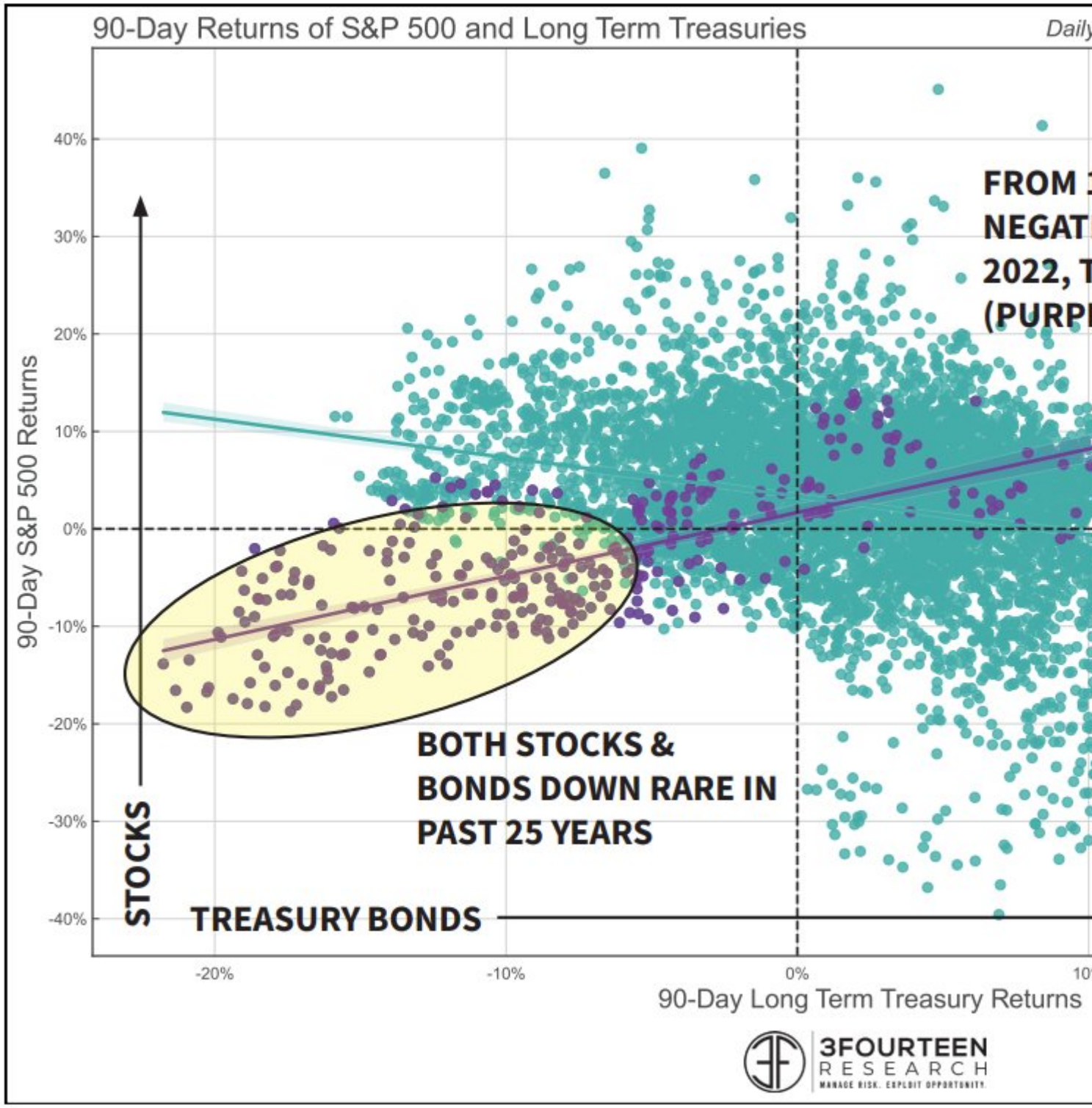


Source: LPL Research, Bloomberg 02/22/24
Disclosures: All indexes are unmanaged and cannot be invested in directly. Past performance is no g

Alternatief 1: een gelijkgewogen index

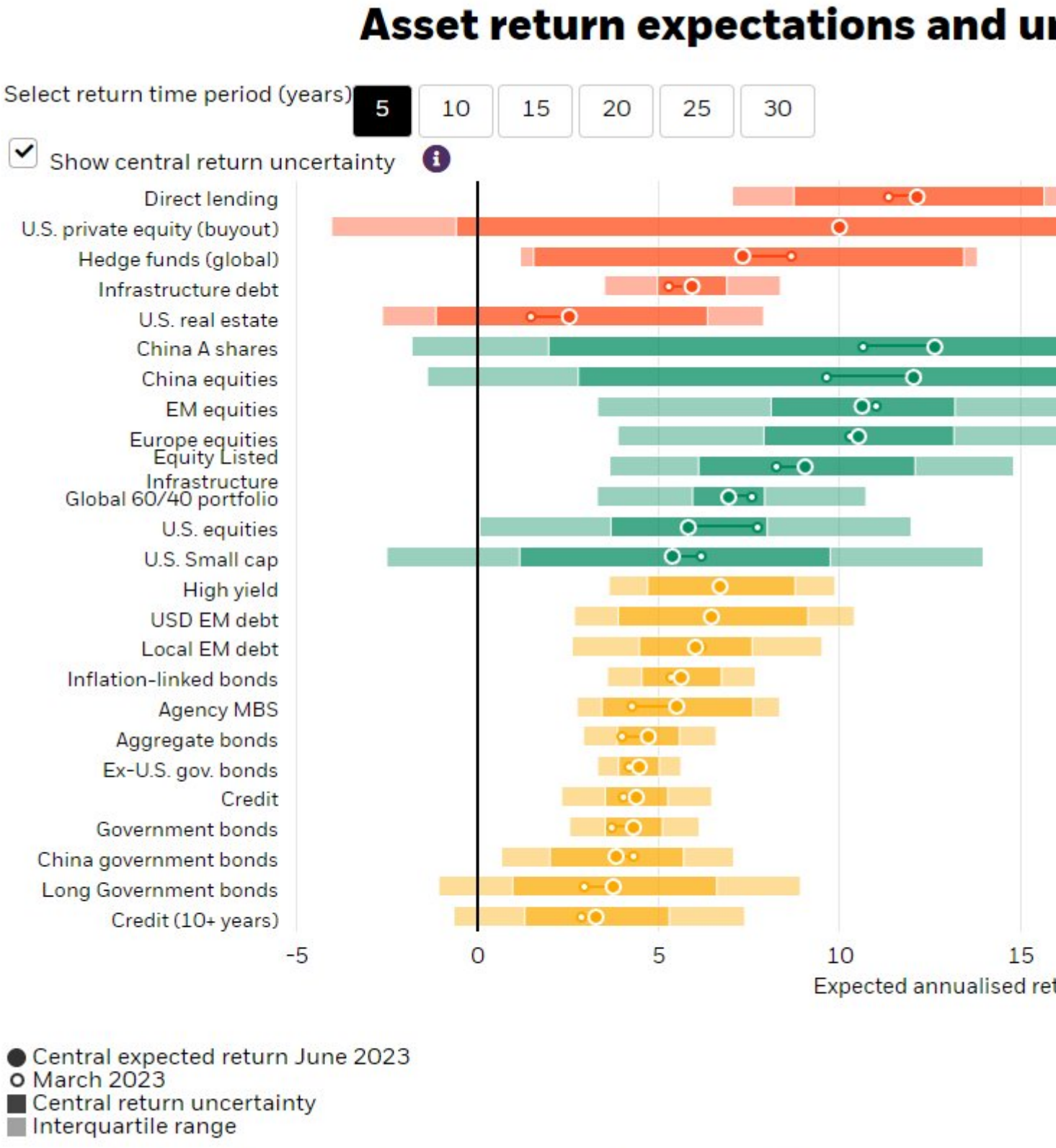
Een alternatief voor de naar marktkapitalisatie gewogen index is de gelijk gewogen index. Op lange termijn presteert de gelijk gewogen index beter dan de naar marktkapitalisatie gewogen index, maar de laatste tijd is er een opmerkelijke underperformance voor de gelijk gewogen index. Dat komt ook omdat beleggers bestaande posities ruilen naar de Magnificent Seven, met als resultaat een grotere dispersie binnen de aandelenmarkt. Ook komen de Magnificent Seven in zoâ??n beetje elke index voor. Die

hoge dispersie was ook zichtbaar in de dotcomzeepbel, toen de markt een scherp onderscheid maakte tussen de oude en de nieuwe economie. Belangrijk is om te realiseren dat na de piek in de zeepbel en de piek in de nieuwe economie, de oude economie toen sterk ging outperformen.



Alternatief 2: Direct lending als alternatief voor obligaties

Ervan uitgaande dat kunstmatige intelligentie inderdaad een grote paradigmaverschuiving in de economie zal realiseren, is het ook mogelijk om een betere spreiding te realiseren door een alternatief te vinden voor de huidige obligaties in portefeuille. Een rentestijging zorgt er nu immers voor dat zowel de aandelenmarkt als de obligatiemarkt onder druk komt. Kunstmatige intelligentie zorgt bovendien voor een hogere productiviteit en daarmee een hogere economische groei. Bij zoâ??n hogere groei hoort nu eenmaal een hogere reÃ«le rente. De rente staat in historische perspectief niet zo hoog en bovendien is de rentecurve ook nog invers. Omdat kunstmatige intelligentie dus voor een hogere rente kan zorgen, is het vanuit portefeuilleperspectief verstandig om het renterisico te verlagen. Dat kan door tal van variabel rentende obligaties maar die geven niet zoâ??n hoge vergoeding voor het te lopen risico. De kredietopslagen zijn laag en staatsobligaties zijn na de monetaire gekte een stuk risicovoller geworden. Wel aantrekkelijk zijn de kredietopslagen bij direct lending. Die beleggingscategorie profiteert van de terugtredende commerciÃ«le banken op het gebied van kredietverlening, met name de kredietverlening aan kleine en middelgrote bedrijven. Samen met strengere kapitaalseisen en een nog altijd verkrappend monetair beleid zijn daar rendementen te behalen die zich kunnen meten met aandelenrendementen, alleen met veel minder risico.



This information is not intended as a recommendation to invest in any particular asset class or strategy or as a promise - or even esti
Source: BlackRock Investment Institute, August 2023. Data as of 30 June 2023.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer