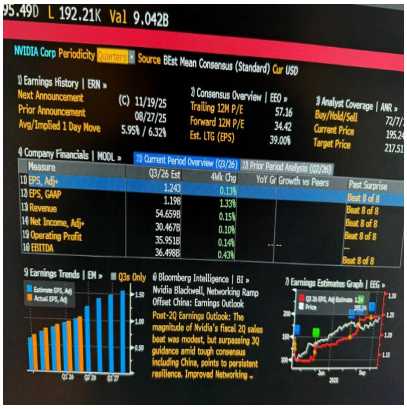

Begin cijferseizoen

Beschrijving

Bedrijven gaan hun resultaten over het derde kwartaal bekend maken. De consensus onder analisten gaat er van uit dat Amerikaanse bedrijven 8% meer winst maken dan een jaar geleden. Dit is een opmerkelijk percentage, vooral gezien de economische onzekerheden die de afgelopen maanden de kop opstaken. Wat bijzonder is en wat duidt op een fundamenteel sterk ondernemersklimaat is dat analisten hun verwachtingen verhoogden tijdens het kwartaal zelf. Normaal gesproken verlagen analisten hun prognoses naarmate een kwartaal vordert en de realiteit zichtbaar wordt, maar nu gebeurde het tegenovergestelde. Dit gebeurde voor het eerst sinds eind 2021, wat wijst op een hernieuwde groei.

De grote technologiebedrijven krijgen de meeste aandacht van investeerders en marktanalisten. Amazon maakt zijn cijfers bekend in de week van 21 oktober, waarbij vooral de prestaties van Amazon Web Services (AWS) cruciaal zijn voor het marktsentiment. Apple, Microsoft en Meta Platforms volgen rond 29 oktober. Deze publicaties zijn niet alleen belangrijk voor de individuele bedrijven, maar ook omdat ze een groot deel van de totale marktkapitalisatie van de S&P 500 vertegenwoordigen. Beleggers willen vooral zien dat de enorme investeringen in kunstmatige intelligentie, die in totaal miljarden dollars bedragen, daadwerkelijk geld opleveren. Van Microsoftâ??s Azure, Google Cloud en Amazonâ??s Web Services wordt verwacht dat ze sneller groeien dan het gemiddelde, met groeipercentages die kunnen oplopen tot 25-30% op jaarbasis. Deze bedrijven investeren gezamenlijk tientallen miljarden in AI-infrastructuur, wat neerkomt op een fundamentele transformatie van hun bedrijfsmodellen en een weddenschap op de toekomst van computing.

Meer sectoren gaan het beter doen

Het goede nieuws is dat niet alleen technologie sterk presteert, wat een breder economisch herstel suggereert. Uit onderzoek van diverse investeringsbanken en economische instituten blijkt dat het vertrouwen bij bedrijven uit verschillende sectoren is hersteld na een dip in het tweede kwartaal. De vooruitzichten voor winstmarges zijn weer positief, wat betekent dat bedrijven niet alleen meer omzet verwachten, maar ook beter in staat zijn hun kosten te beheersen. Ook andere sectoren zoals industrie, consumentengoederen en gezondheidszorg kunnen positief verrassen, vooral als zij profiteren van de dalende grondstofprijzen en stabiliserende toeleveringsketens.

De Atlanta Fed GDPnow indicator, een veelgebruikte real-time schatting van de economische groei, staat voor het derde kwartaal op 3,8% groei. Dit is aanzienlijk hoger dan de langetermijntrend van ongeveer 2% en wijst op een robuuste economische expansie. Samen met de blijvende AI-investeringen, die zorgen voor productiviteitswinsten, en een zwakkere dollar, die Amerikaanse exporteurs competitiever maakt op internationale markten, kunnen Amerikaanse bedrijven opnieuw sterke winstgroei laten zien. De zwakkere dollar is met name voordelig voor multinationals die een groot deel van hun omzet in het buitenland genereren en deze in dollars moeten omrekenen.

Deze week beginnen de grote banken met de rapportage van de resultaten, wat traditioneel het startschot is voor het cijferseizoen. JPMorgan Chase, Wells Fargo, Goldman Sachs en BlackRock publiceren dinsdag hun cijfers. Bank of America en Morgan Stanley volgen woensdag. Hun prestaties in investment banking en vermogensbeheer geven inzicht in de bredere gezondheid van de kapitaalmarkten. Vrijdag komen American Express en anderen aan de beurt, waarbij de kredietverliezen en consumentenbestedingen nauwlettend gevolgd worden als indicator voor de financiÃ«le gezondheid van huishoudens.

In de chipsector maakt TSMC, de grootste chipfabrikant ter wereld, donderdag zijn resultaten bekend. Dit bedrijf groeide in de eerste helft van 2025 met 40% dankzij sterke verkoop van AI-chips aan klanten zoals Nvidia, AMD en Apple. TSMCâ??s resultaten zijn belangrijk omdat het bedrijf een betrouwbare indicator is voor de wereldwijde vraag naar geavanceerde halfgeleiders. ASML, de Nederlandse leverancier van chipmachines en een cruciaal onderdeel van de mondiale chipindustrie, publiceert woensdag. Hierbij ligt de focus vooral op toekomstige groei en orderboeken ondanks de tariefdruk en geopolitieke spanningen tussen de VS en China, die de internationale handel in chipmachines bemoeilijken.

Gemengde economische signalen

De Amerikaanse economie geeft tegengestelde signalen, wat het voor beleidsmakers en investeerders moeilijk maakt om een eenduidige conclusie te trekken. Aan de ene kant wijzen verschillende cijfers op een sterke economie met fundamenteel gezonde groeipijlers. Consumenten besteden bijna 3% meer dan een jaar geleden, waarbij vooral rijke huishoudens met sterk gestegen vermogens door de hausse op de aandelenmarkten en stijgende huizenprijzen fors meer uitgeven. Deze welvarende groep heeft geprofiteerd van het vermogenseffect: hogere activaprijzen leiden tot meer vertrouwen en hogere

uitgaven. Investeringen in AI blijven hoog, omdat bedrijven dit zien als een meerjarenstrategie die op termijn de productiviteit en concurrentiepositie zal verbeteren, niet als een korte cyclische trend.

Aan de andere kant zijn er tekenen van vertraging. Er komen dit jaar minder nieuwe banen bij dan in voorgaande jaren, deels door strengere immigratieregels die de instroom van arbeidskrachten beperken en sectoren zoals horeca, bouw en landbouw raken. De werkloosheid steeg licht van 3,5% naar ongeveer 4,2%, wat op zich nog altijd historisch laag is, en lonen stijgen nauwelijks nog. Dit wijst erop dat bedrijven selectiever zijn geworden en minder mensen zoeken, mogelijk omdat ze verwachten dat de vraag naar hun producten en diensten afneemt. Het arbeidsinkomen, de totale som van lonen en salarissen in de economie, stagneert en is na correctie voor inflatie zelfs licht gedaald met ongeveer 1%. Dit betekent dat de gemiddelde werkende Amerikaan in koopkracht achteruit is gegaan.

Er zijn twee mogelijke scenarioâ??s voor de komende maanden. Het optimistische verhaal luidt als volgt: trage banengroei maar sterke economie betekent simpelweg hogere productiviteit door AI en technologische innovatie. Bedrijven kunnen meer produceren met minder mensen, wat historisch gezien altijd de basis is geweest voor welvaartsstijging. Dit zorgt ook voor lage inflatie omdat de productiekosten per eenheid dalen, waardoor de Federal Reserve meer ruimte krijgt om de rente te verlagen zonder inflatie aan te wakkeren. Het pessimistische verhaal daarentegen stelt dat de vertragingen op de arbeidsmarkt nog gaan doorwerken naar andere delen van de economie. Minder banen en stagnerende lonen leiden tot minder inkomen voor huishoudens, wat resulteert in minder uitgaven. Aangezien consumptie 70% van de Amerikaanse economie uitmaakt, zou dit betekenen dat de economie minder snel groeit of zelfs in een recessie terechtkomt.

De centrale bank staat voor een keuze

Voor de Federal Reserve, de Amerikaanse centrale bank die verantwoordelijk is voor prijsstabiliteit en maximale werkgelegenheid, betekenen deze tegengestelde scenarioâ??s heel verschillende beleidskeuzes. Als de economie sterk blijft groeien zonder al te veel inflatie, moet de rente op het huidige niveau blijven of zelfs hoger worden om oververhitting te voorkomen. Dan zijn er weinig of geen renteverlagingen nodig, en mogelijk zelfs nog een verhoging als de inflatie weer opleeft. Dit scenario zou betekenen dat de obligatiemarkten hun verwachtingen moeten bijstellen en dat aandelen onder druk kunnen komen te staan door hogere disconteringsvoeten.

Als de economie echter vertraagt, met toenemende werkloosheid boven de 4,5%, dalende consumentenuitgaven en minder groei die zich vertaalt in lagere bedrijfswinsten, zijn juist meer renteverlagingen nodig dan nu wordt verwacht. De markt prijst momenteel ongeveer twee verlagingen van 0,25% in voor het komende jaar, maar in een recessiescenario zouden wel vijf tot zes verlagingen nodig kunnen zijn om de economie te ondersteunen.

Deze week spreekt Fed-voorzitter Jerome Powell tijdens een openbaar forum over de economische vooruitzichten en de beleidskoers van de centrale bank. Zijn woorden worden op de financiÃ«le markten minutieus geanalyseerd op signalen over toekomstig beleid. Ook andere centrale bankiers, waaronder regionale Fed-presidenten, geven hun mening in speeches en interviews, wat inzicht geeft in de interne discussies binnen het Federal Open Market Committee. Op woensdag verschijnt het Beige Book, een kwalitatief economisch rapport dat anekdotische informatie verzamelt van bedrijven in de twaalf Fed-districten, met extra informatie over regionale ontwikkelingen die niet in de nationale statistieken zichtbaar zijn.

Door de aanhoudende gedeeltelijke sluiting van de overheid vanwege begrotingsimpasses in het Congres blijven belangrijke economische cijfers echter uit. Cruciale rapporten over winkelverkopen, wekelijkse werkloosheidsclaims en woningbouw worden uitgesteld of gepubliceerd met vertraging. Dit geeft beleggers en beleidsmakers aanzienlijk minder informatie om weloverwogen beslissingen te nemen.

Waarderingen en vooruitzichten

De huidige waarderingen voor technologieaandelen, met koers-winstverhoudingen die in sommige gevallen boven de 30 liggen tegenover een historisch gemiddelde van 15-18 voor de bredere markt, zijn alleen houdbaar als het enthousiasme over AI en de bijbehorende winstgroei aanhoudt. Vooralsnog wordt van Big Tech verwacht dat ze de winstgroei van de gehele beurs blijven leiden, met ongeveer 16% groei tegenover 8% voor de S&P 500 als geheel. Dit betekent dat deze sector bijna het dubbele groeitempo heeft van de rest van de markt.

In de komende kwartalen zal het onderscheid tussen technologie en de rest van de beurs echter geleidelijk afnemen naarmate andere sectoren hun winstmarges herstellen en profiteren van lagere inputkosten. Een bredere stijging van de beurs, waarbij ook ander bedrijven positief presteren, zou goed nieuws zijn voor de duurzaamheid van de bull market. Het zou betekenen dat de economie breed gedragen groeit en niet afhankelijk is van slechts een handvol technologiebedrijven. Maar de grote technologiebedrijven moeten de markt tot die tijd wel blijven ondersteunen met sterke kwartaalresultaten en positieve toekomstverwachtingen.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

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