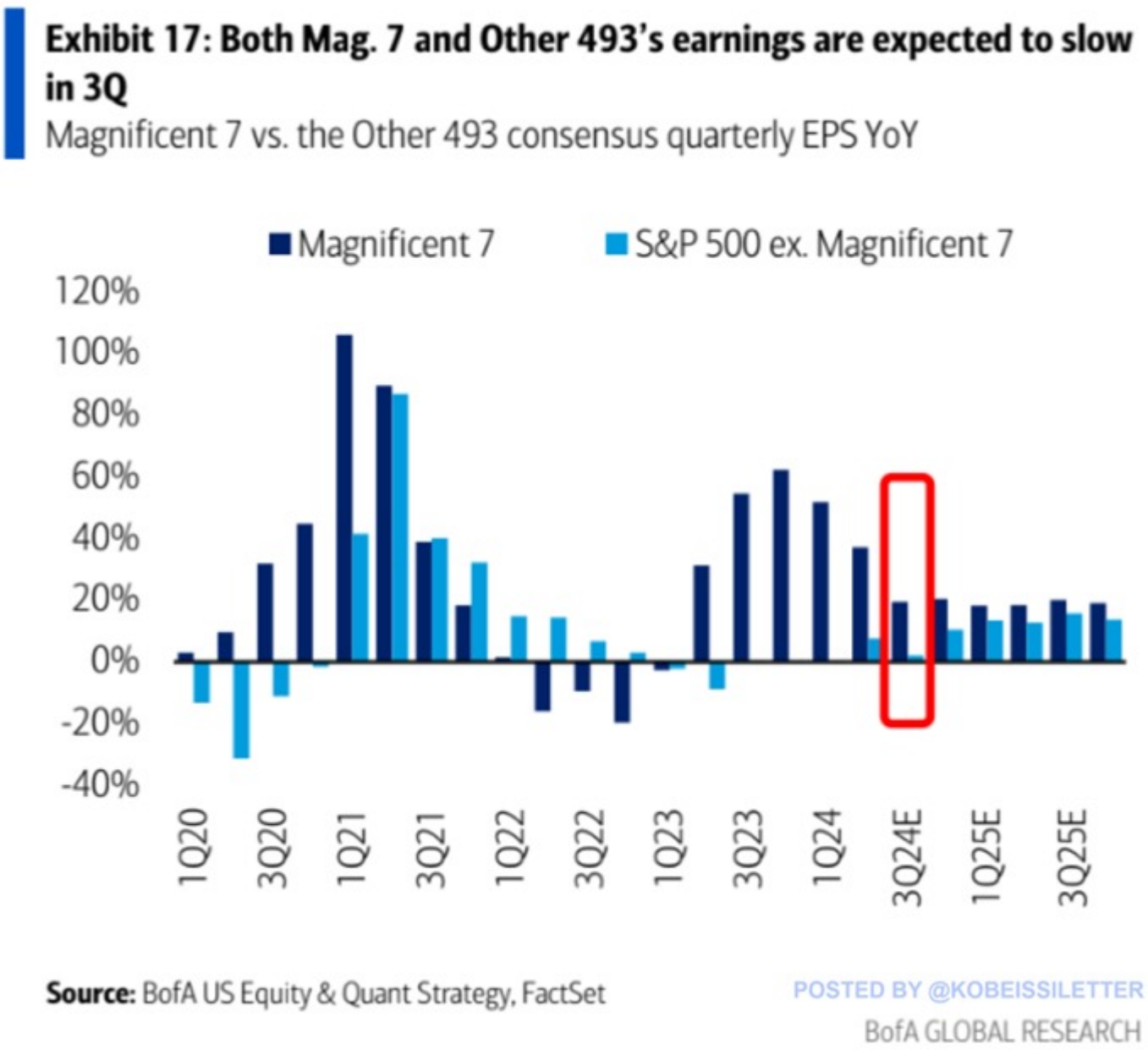
Cijferseizoen van start

Beschrijving

Het cijferseizoen is van start gegaan. Waar vorig kwartaal slechts twee sectoren de winst zagen groeien, zijn dat er in de Verenigde Staten dit keer vijf. Vorige week waren er al cijfers van financials als JP Morgan, Wells Fargo, Blackrock en Bank of New York Mellon, alle met beter dan verwachte resultaten. Dit kwartaal is het nog altijd de sector IT die de kar moet trekken. Toch gaat dat na dit kwartaal veranderen volgens de winsttaxaties. Een groot deel van de bedrijven heeft per saldo in de afgelopen twee jaar (sinds de start van de bull-markt) nauwelijks winstgroei geboekt. De aandelenmarkt in de Verenigde Staten werd voor een belangrijk deel gedragen door de IT-sector en meer specifiek de Magnificent Seven. Als gevolg daarvan is het verschil in waardering tussen de Magnificent Seven en de S&P 493 sterk opgelopen.

Afnemende winstgroeiverschillen

Nu het verschil in winstgroei tussen de Magnificent Seven en de rest van de markt afneemt, is het risico dat ook het waarderingsverschil gaat inkomen. Dat betekent dat we een verschuiving maken van de nadruk op megacaps naar een meer gelijk gewogen benadering. De S&P 500 is gewaardeerd op 21 keer de winst, maar gelijk gewogen op 17 keer de winst. De Magnificent Seven staat op 28 keer de winst. Waar er in de zomerperiode nog sprake was van een toenemende kans op een recessie lijkt de economie nu eerder aan de bovenkant te verrassen. De groei over het derde kwartaal ligt volgens de laatste taxaties op 3,2 procent, de rente gaat naar beneden en China stimuleert haar economie. De banenmarktcijfers over september vallen wellicht mee omdat er weinig orkanen waren die maand, maar dat kan volgende maand weer heel anders zijn (met 5 orkanen in de afgelopen twee weken). Reken op een onrustig beeld tot aan de verkiezingen (op 5 november), omdat investeerders liever even de verkiezingsuitkomst afwachten.



Zachte landing viert hoogtij

Belangrijk dit kwartaal zijn ook de vooruitzichten voor de komende kwartalen en 2025. Voor volgend jaar rekent de markt op een winstgroei van 15 procent, meer dan voldoende om het leven van deze bijna tweejarige bull-markt te verlengen. Wel neemt het enthousiasme onder beleggers toe, na de eerdere terughoudendheid in de zomermaanden. Bijna dagelijks worden er nieuwe records neergezet. Op zich past dit bij het scenario van een zachte landing waarin inflatie onder controle is zonder dat er sprake van een recessie. Deze situatie doet sterk denken aan de jaren negentig en de roaring twenties. Hoge productiviteitsgroei die zorgt voor hogere economische groei en hoge winstgroei, mede dankzij hogere winstmarges. In zulke jaren kan de beurs sterk stijgen. De gemiddelde bull-markt sinds de jaren vijftig duurde 5,5 jaar. Het opblazen van de dotcomzeepbel die uiteenspatte in 2000 duurde zelfs meer dan 12 jaar. In die tijd was de Amerikaanse beurs maar liefst 582 procent was gestegen. De kortste bull-markt eindigde in 2022 en duurde minder dan twee jaar.

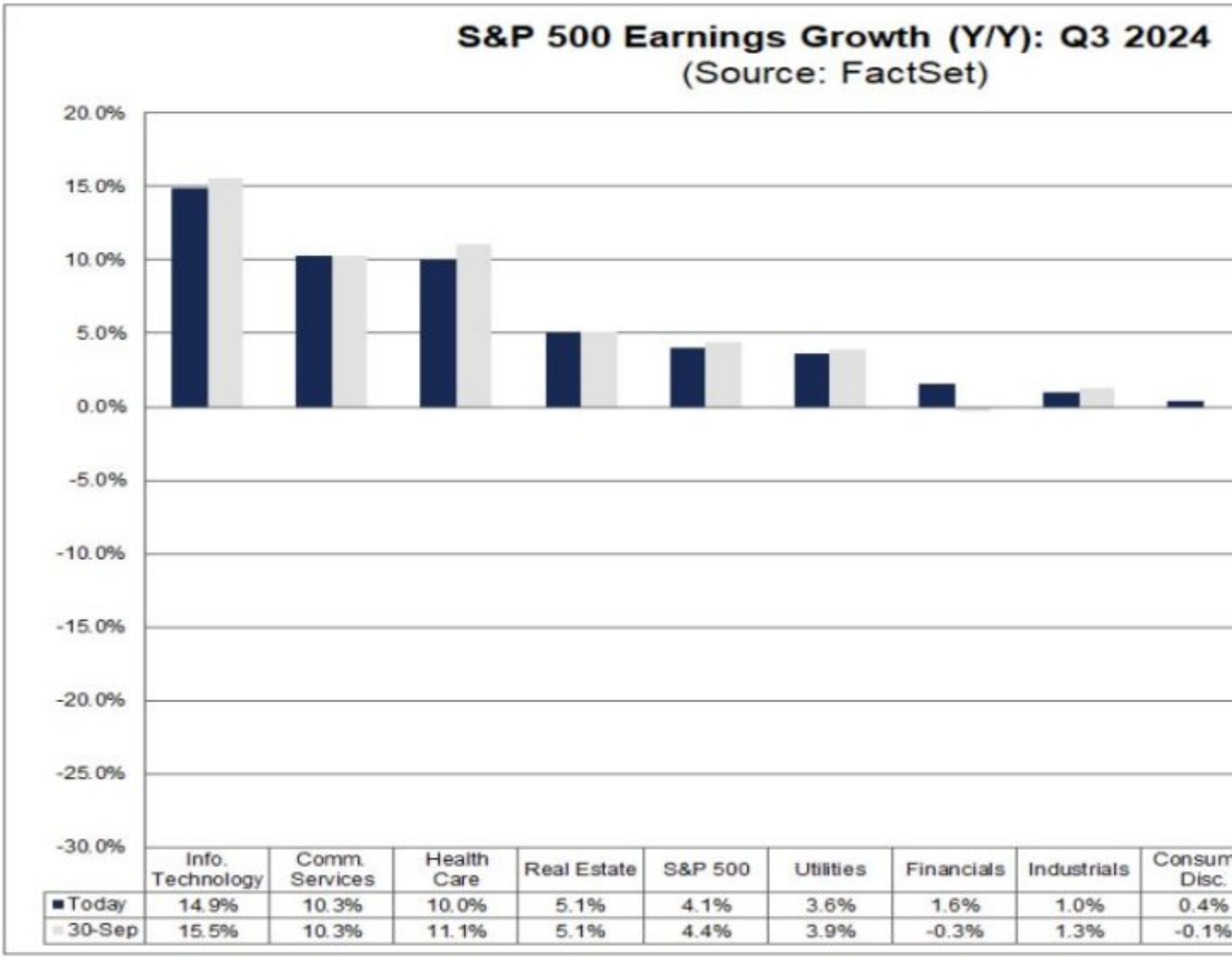
Exhibit 2: S&P 500 qtrly EPS forecasts
Bottom-up consensus vs. our estimates

	Btm-up analysts	YoY	BofA Strategy	YoY
2023	**$222**	**2%**	**$222**	**2%**
1Q24	56.56	7%	56.56	7%
2Q24	60.40	11%	60.40	11%
3Q24E	60.65	4%	62.00	6%
4Q24E	63.44	11%	63.75	12%
2024E	**$241**	**8%**	**$243**	**9%**
1Q25E	64.12	13%	64.00	13%
2Q25E	68.04	13%	67.00	11%
3Q25E	70.60	16%	71.00	15%
4Q25E	72.91	15%	73.00	15%
2025E	**$276**	**15%**	**$275**	**13%**

Source: FactSet, BofA US Equity & Quant Strategy
BofA GLOBAL RESEARCH

Tijd voor de bedrijfsresultaten

De focus van de markt lag in de afgelopen weken vooral op de eerste renteverlaging van de Fed, de stimulans vanuit China en oplopende olieprijzen als gevolg van de escalatie in het Midden-Oosten. Toch is het de komende weken tijd voor de bedrijfsresultaten. Per saldo rekent de markt op 4 procent winstgroei ten opzichte van een jaar geleden. Dat bescheiden percentage wordt vooral veroorzaakt door de sterk gedaalde olieprijs (en als gevolg daarvan de winstdaling in de energiesector) ten opzichte van een jaar geleden. Maar bij een gelijkblijvende olieprijs verbetert daar de vergelijkingsbasis in snel tempo. Voor het vierde kwartaal staat er nu een winstgroei getaxeerd van 14,6 procent, dat lijkt voldoende om optimistisch te klinken in de komende outlook.



	Info. Technology	Comm. Services	Health Care	Real Estate	S&P 500	Utilities	Financials	Industrials	Consum Disc.
Today	14.9%	10.3%	10.0%	5.1%	4.1%	3.6%	1.6%	1.0%	0.4%
30-Sep	15.5%	10.3%	11.1%	5.1%	4.4%	3.9%	-0.3%	1.3%	-0.1%

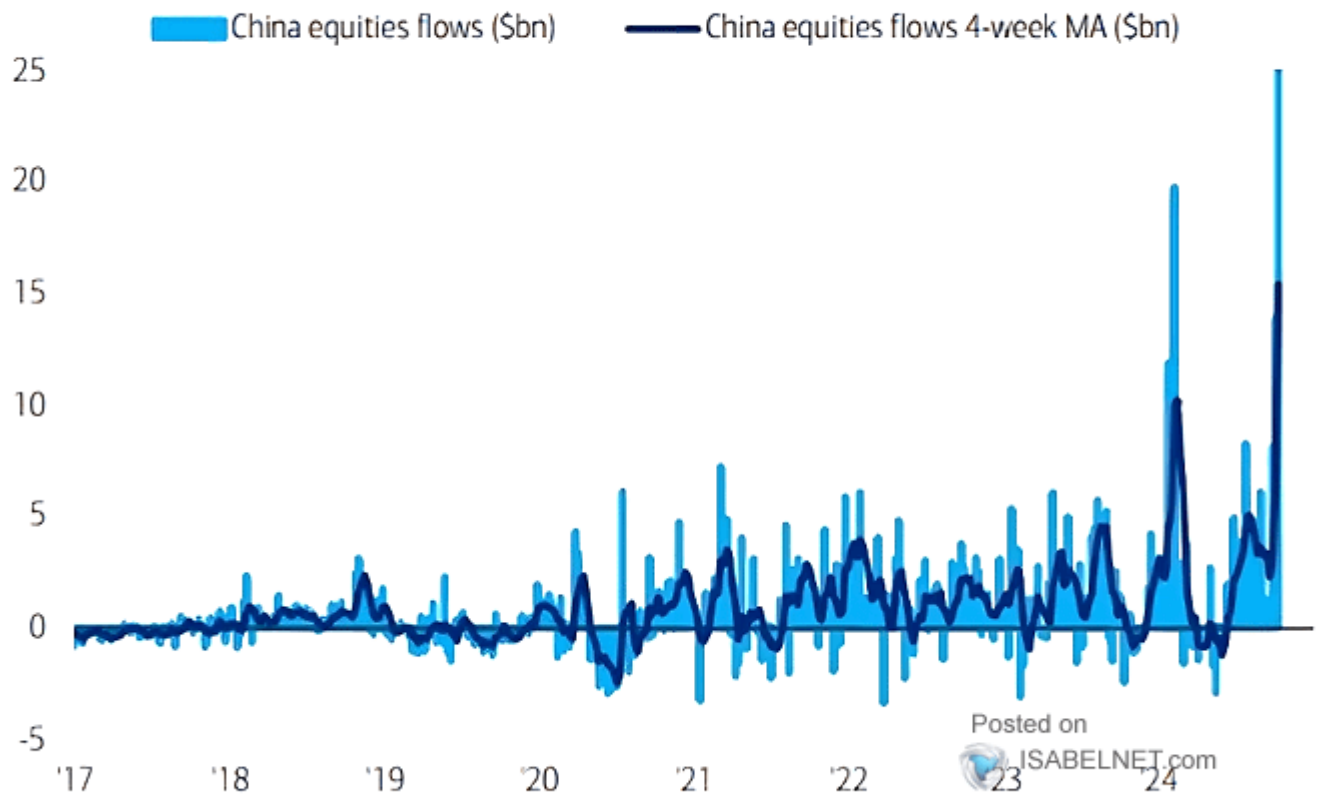
Chinese stimulans

De inflatiecijfers van China over september zullen er voor zorgen dat de Chinese overheid meer moet stimuleren om de economie op de rails te houden. Hoewel de scherpe stijging van Chinese aandelen over de afgelopen weken wellicht anders doen vermoeden, zijn de doelstellingen van Xi niet gewijzigd. Hij wil nog altijd kapitaal verschuiven van de vastgoedsector naar technologie-intensieve productie, die hij ziet als de basis van Chinaâ??s toekomstige welvaart en macht. Economische groei op lange termijn wordt volgens hem gedreven door investeringen in technologie, die uiteindelijk zullen leiden tot banen met hoge lonen en stijgende inkomens.

De kerntaak van de Chinese overheid is volgens Xi niet het maximaliseren van de groei van het BBP, maar het creÃ«ren van een zelfvoorzienende, technologisch krachtige economie die immuun is voor pogingen van de VS om zijn opmars te stuiten. Xi doet het dus niet voor de beleggers, maar tegelijkertijd zit de markt nog altijd sterk onderwogen Chinese aandelen en zijn die, ook na de recente stijging, nog altijd goedkoop. Xi is vastbesloten om de reÃ«le economie niet te overprikkelen om niet een zeepbel op de aandelenmarkt op te blazen. De economische doelen zijn om de groei te stabiliseren en deflatie te voorkomen.

Chart 7: Record inflow to China equity funds

Flows to China equity funds: weekly vs 4-week MA ($ bn)



Source: BofA Global Investment Strategy, EPFR

Het marktdoel is om het vertrouwen voldoende te herstellen zodat de aandelenkoersen gestaag en gematigd stijgen. Chinese beleidsmakers hebben veel instrumenten en Xi laat eindelijk toe dat ze worden gebruikt. Maar er zijn geen aanwijzingen dat er wordt afgeweken van het belangrijkste beleid dat ten grondslag ligt aan Xiâ??s langetermijnvisie: centrale controle over financiÃ«n en kapitaalallocatie, een strakke regie over de vastgoedmarkt en prioriteit voor investeringen boven consumptie.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer