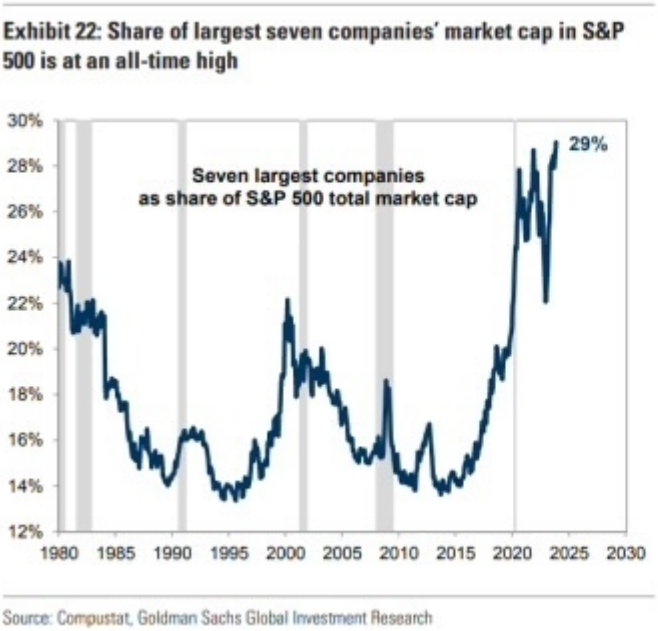
De aantrekkingskracht van de Magnificent Seven

Beschrijving

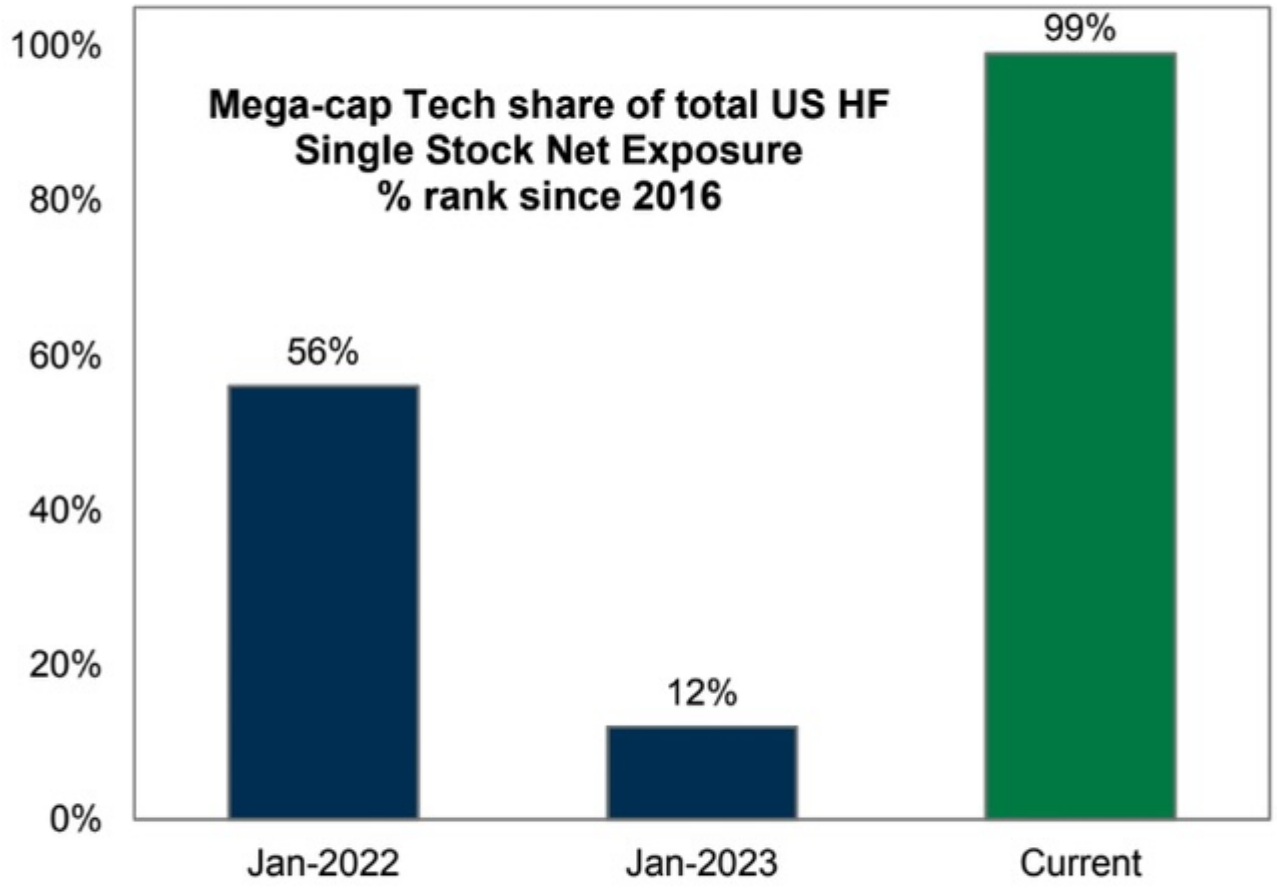
De aandelenmarkt van 2023 werd gedomineerd door de Magnificent Seven. Deze zeven aandelen zijn afgelopen week gestegen tot het hoogste punt van het jaar dankzij nieuwe all-time-highs voor Microsoft en Nvidia. De Magnificent Seven zijn vergelijkbaar met de FANG- of FAAMG-aandelen, die al veel langer de aandelenmarkt domineren. Toch is de kans groot dat deze aandelen volgend jaar verder stijgen. Dat komt doordat de winstontwikkeling van deze zeven aandelen (+70 procent) dit jaar ongeveer gelijk is aan de koersstijging dit jaar (+71 procent). Daarmee zijn deze aandelen niet duurder geworden. Sterker nog, vergeleken met de afgelopen vijf jaar zijn ze helemaal aan de onderkant van de bandbreedte gewaardeerd. Dat terwijl er voldoende redenen zijn om deze aandelen hoger te waarderen, gelet op de positieve winstverrassingen en de stijgende winstmarges.



Gamechanger kunstmatige intelligentie

Een belangrijke reden waarom deze aandelen verder kunnen stijgen, is de komst van generatieve kunstmatige intelligentie. Normaal gesproken zitten grote bedrijven zichzelf in de weg als het gaat om innovatie. Zeker op het gebied van technologie kunnen zelfs de grootste bedrijven in enkele jaren weggevaagd worden door een bedrijf met een beter idee. Alleen bij kunstmatige intelligentie is dat anders. Voor de ontwikkeling en het gebruik van kunstmatige intelligentie is namelijk veel data vereist. De meeste data zit tegenwoordig geconcentreerd in de cloud en dat is ook waar kunstmatige intelligentie er wat mee kan. Nu zijn de aanbieders van clouddiensten beperkt tot de grote IT-bedrijven die onderdeel zijn van de Magnificent Seven. Er is ook geen afnemende meeropbrengst. Groter is altijd beter.

Exhibit 32: Hedge fund positioning in mega-cap tech is now back at record highs

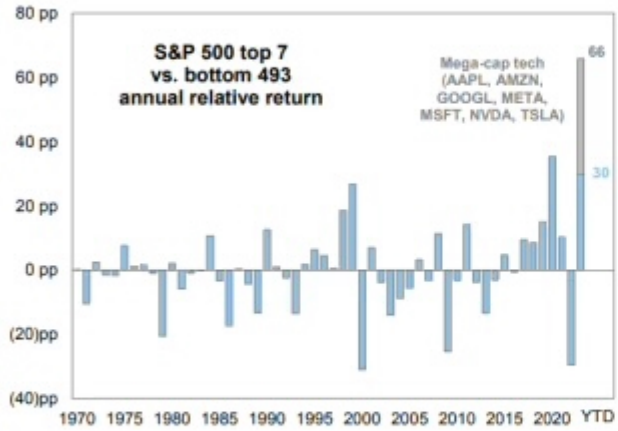


Source: GS Prime Services, Goldman Sachs Global Investment Research

Feitelijke monopolies

De Big Tech-bedrijven in de Magnificent Seven zijn feitelijke monopolisten, vaak mogelijk gemaakt door disruptieve innovaties uit het verleden. Door de komst van het internet en de verbeteringen op handelsgebied gaat technologie tegenwoordig in korte tijd viraal. Waar een bedrijf vroeger decennia nodig had om wereldwijd een netwerk uit te bouwen, kunnen technologiebedrijven dat in enkele jaren. Snelheid is belangrijk, want uiteindelijk geldt het principe â??Winner take Allâ?? ook hier. Dat betekent dat juist deze bedrijven met hun abonnementsmodel geen enkele moeite hebben om prijzen te verhogen. De afnemer kan niet naar de concurrent, want die is er niet. Mogelijk voordeel voor volgend jaar is dat â?? afgezien van Amazon â?? al deze bedrijven veel meer dan 40 procent van de omzet buiten de Verenigde Staten behalen en daarmee dus relatief profiteren van een zwakkere dollar.

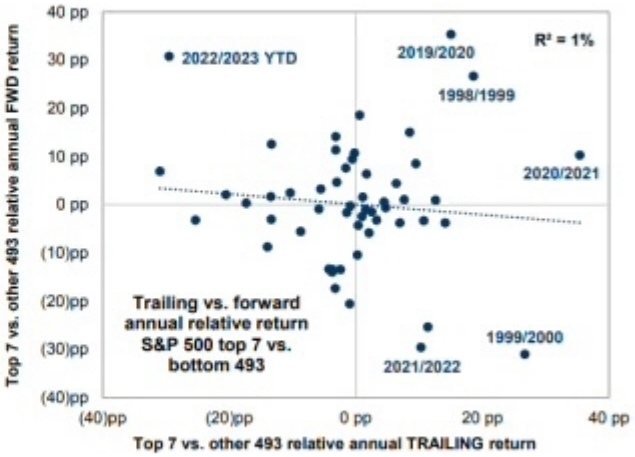
Exhibit 24: Sharp outperformance of Top 7 vs. S&P 493



Only 5 of the 7 largest stocks today were also among the 7 largest stocks at the start of 2023.

Source: Goldman Sachs Global Investment Research

Exhibit 25: Little relationship between trailing and forward returns of Top 7 vs. S&P 493



Source: Goldman Sachs Global Investment Research

Impuls voor IT-investeringen

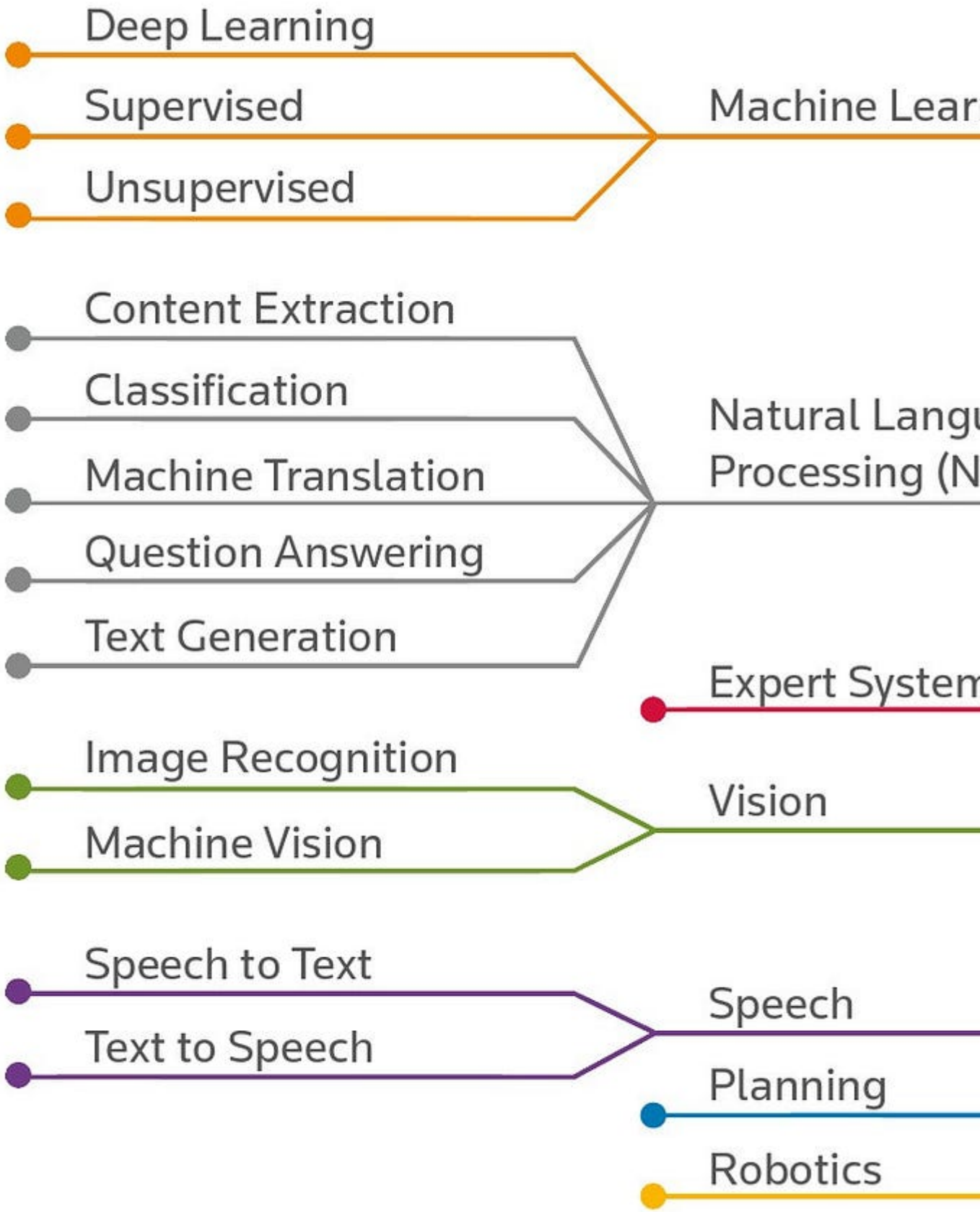
Investeringen in technologie zijn in de afgelopen decennia een steeds groter onderdeel gaan uitmaken van de gemiddelde bedrijfsinvesteringen. Die investeringen komen wel in cycli. Tijdens de coronacrisis werd er volop geÃ¯nvesteerd omdat iedereen opeens ging thuis werken, thuis winkelen en thuis studeren. Dit jaar (post-corona) liggen de investeringen daarom op het laagste punt van de afgelopen 14 jaar. Toch is de behoefte om te investeren groot en dat komt onder andere door de krappe arbeidsmarkt. Die krapte kan worden opgelost met kunstmatig intelligente toepassingen die al redelijk eenvoudig zijn uit te rollen. Omdat de (minimum) lonen stijgen is er een duidelijke prikkel voor ondernemers om te investeren in technologische oplossingen. Bovendien is de komst van Chat-GPT ook in veel bestuurkamers reden om meer te gaan doen met kunstmatige intelligentie. Inmiddels zijn de meeste budgetten voor 2024 verdeeld en een groot deel gaat naar kunstmatige intelligente oplossingen. Die investeringen profiteren waarschijnlijk volgend jaar ook van de lage rente.

Table 1 **Big Tech Valuations High, But Not At Previous Bubble P**

Magnificent 7	Forward P/E	Tech's Four Horsemen	March 200
Facebook	19	Intel	41
Amazon	34	Cisco	100
Apple	29	Dell	57
Google	19	Microsoft	51
Microsoft	33		
Nvidia	32		
Tesla	63		
S&P 500	**21**	**S&P 500**	**28**
10-Year Treasury Yield	**4.4%**	**10-Year Treasury Yield**	**6.2%**

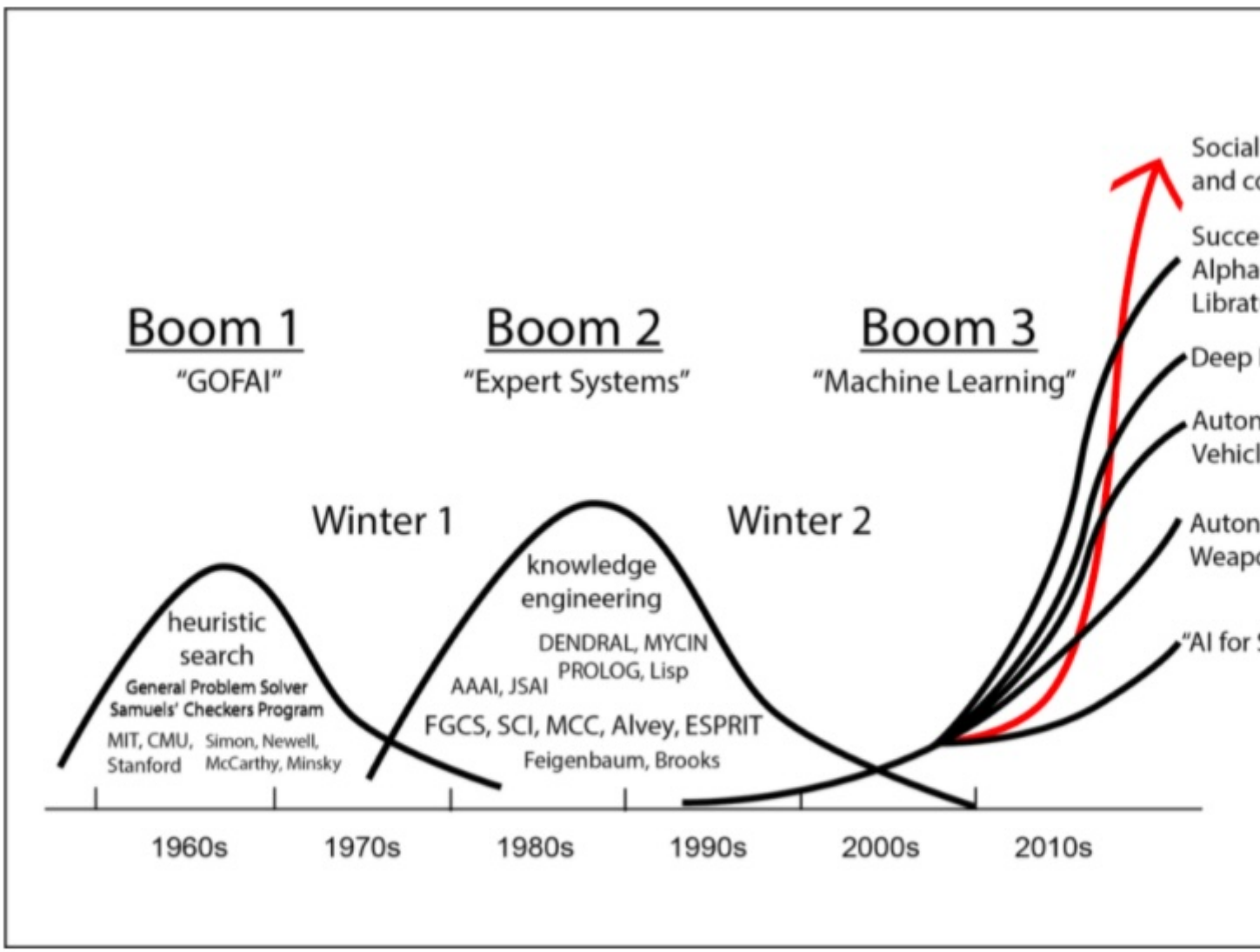
Voordeel is ook een nadeel

Als de Magnificent Seven dit groeitempo weten vol te houden zullen deze aandelen volgend jaar zeker beter presteren dan het marktgemiddelde. Niets kan immers op tegen een winstgroei van 70 procent. Nu is zoâ??n percentage bij dit soort grote bedrijven moeilijk voorstelbaar, maar Nvidia is het eerste bedrijf ooit dat vanaf zoâ??n grote omvang relatief fors weet te groeien. Op basis van de winstverwachtingen voor de markt is nu al duidelijk dat deze aandelen ook volgend jaar sterker groeien dan de markt, tegen hogere winstmarges en met veel betere balansverhoudingen. Een nadeel is natuurlijk dat de verwachtingen voor de Magnificent Seven al hoog zijn gespannen. Het komt bepaald niet over als de ideale â??tip van de weekâ??. Toch zijn alle ingrediÃ«nten voor een voortzetting van de hype aanwezig, vooral ook omdat de waardering veel lager ligt dan n 2000 (Techâ??s four Horsemen) of in 1972 (Nifty Fifty). Volgens Charles P. Kindleberger (Manias, Panics & Crashes) zijn er namelijk vier voorwaarden waaraan moet worden voldaan.


Deep Learning
Supervised
Unsupervised
Machine Lear
Content Extraction
Classification
Machine Translation
Question Answering
Text Generation
Natural Langu
Processing (N
Expert System
Image Recognition
Machine Vision
Vision
Speech to Text
Text to Speech
Speech
Planning
Robotics

Paradigmawisseling

Allereerst moet er sprake zijn van een verschuiving in de economische realiteit. Die verschuiving is er in de vorm van kunstmatige intelligentie. Waar de industriÃ«le revolutie ging over de automatisering van de menselijke spierkracht gaat deze IT-revolutie over de automatisering van de menselijke denkkracht. De economische gevolgen zijn groter dan de komst van het internet of de komst van de iPhone. Daarmee is de impact op productiviteit en daarmee economische groei ook groter.



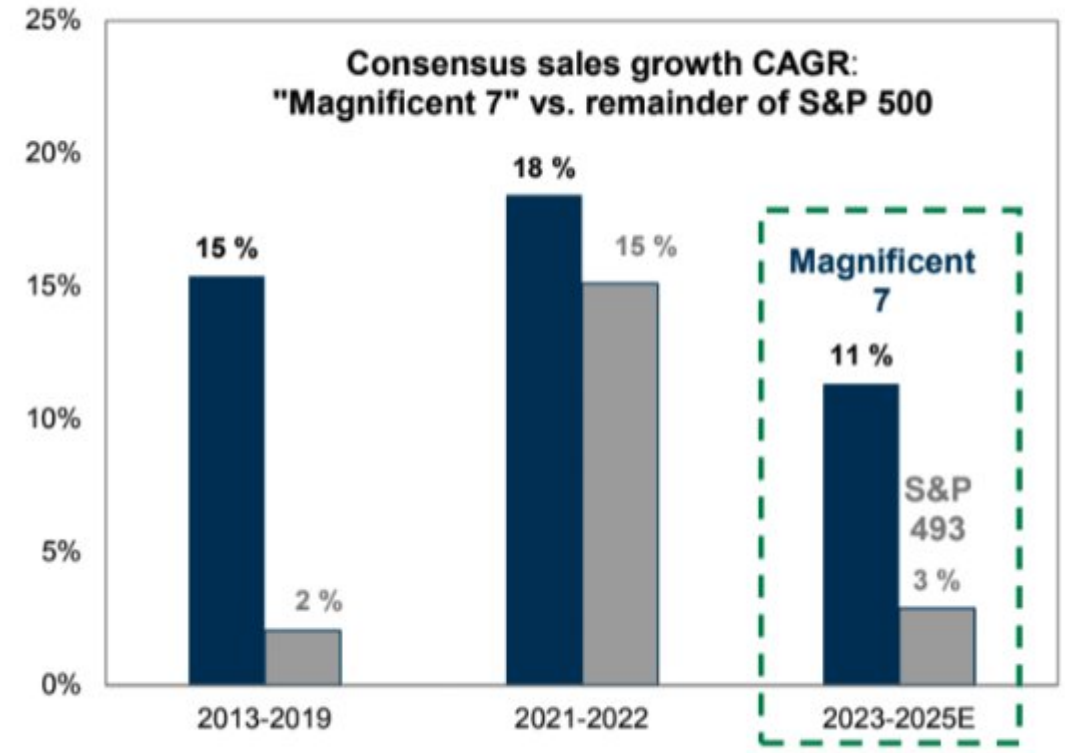
The Three Booms of AI, an original diagram inspired by Yutaka Matsuo (see Note 2).

Belofte verre toekomst

Daarmee komen we ook bij het tweede vereiste van Kindleberger, er moet wel sprake zijn van een belofte in de verre toekomst die op dit moment niet eenvoudig is te kwalificeren. Bij de dotcombubbel was dat de komst van het mobiele internet, iets wat eindelijk pas duidelijk werd met de komst van de iPhone in 2007. Ook bij kunstmatige intelligentie hebben we nog wel enige tijd nodig om te overzien wat

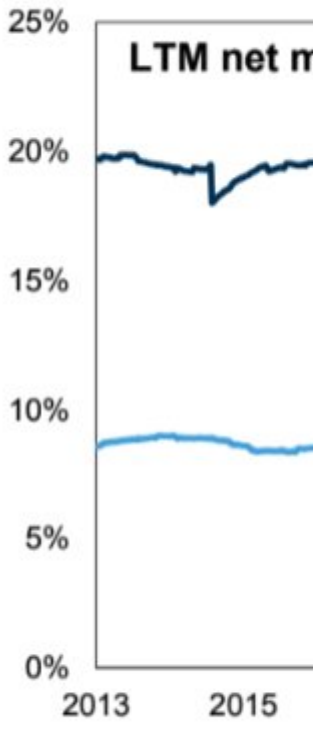
de mogelijkheden allemaal zijn.

Exhibit 28: Sales growth of Magnificent 7 vs. rest of S&P 500



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

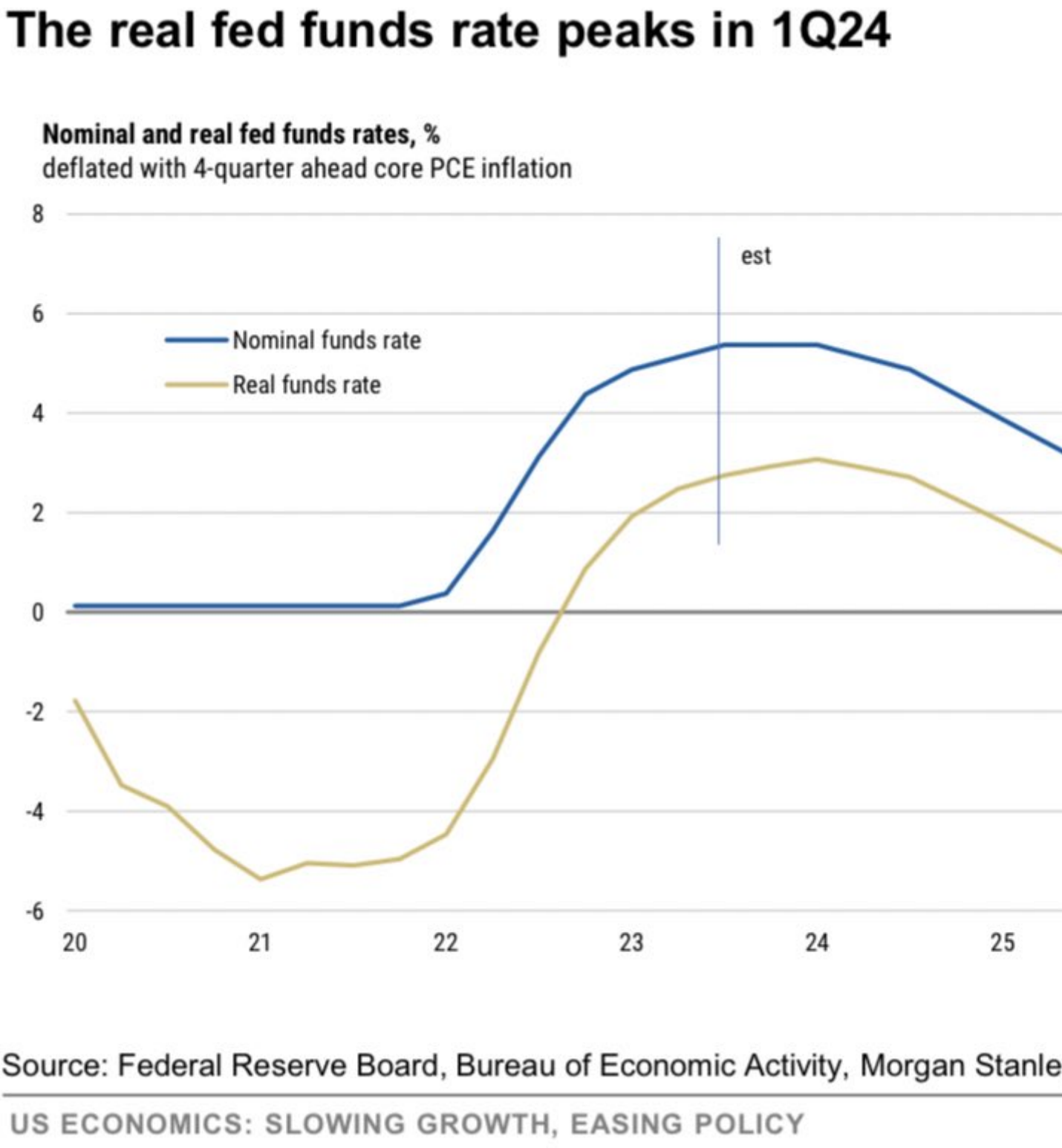
Exhibit 29: Margins



Source: FactSet, Goldman S

Verbreding beleggersdoelgroep

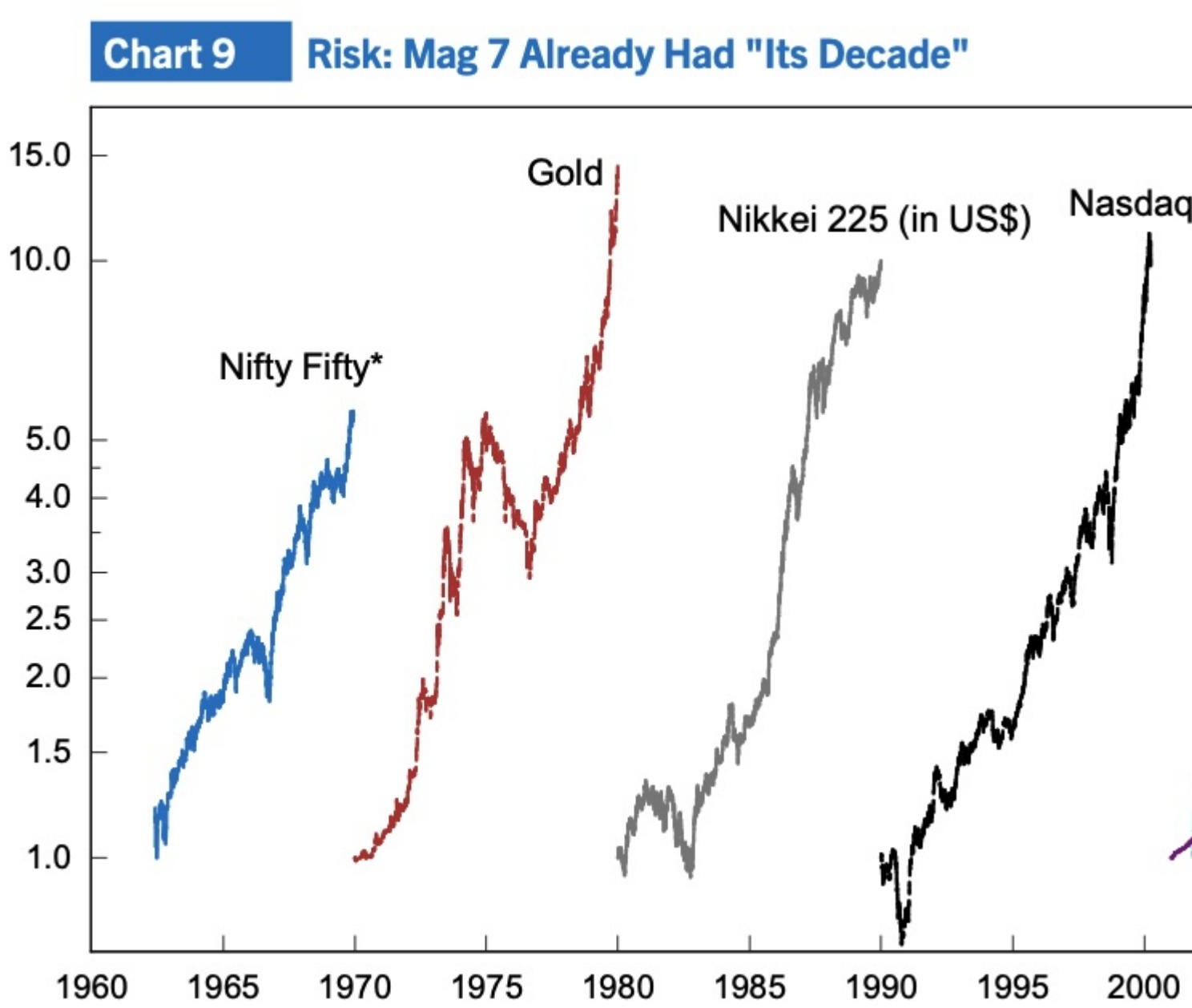
Het derde vereiste van Kindleberger is dat er een verbreding is van de beleggersdoelgroep. Tot dit jaar was een investering in bijvoorbeeld Nvidia voorbehouden aan beleggers die zich interesseren voor de ontwikkeling op chipsgebied. Uiteraard zijn er tegenwoordig ook grote groepen indexbeleggers die in elke bedrijf beleggen, maar voor deze beleggers waren deze bedrijven onderdeel van de sector technologie en daarmee onderdeel van de index. Technologie zit nu feitelijk in alle sectoren, software is eating the world. Amazon is onderdeel van de sector consument cyclisch en google en meta zitten in de sector waar vroeger telecom zat. Daarnaast zijn er ook beleggers die instappen in de Magnificent Seven als alternatief voor defensieve bedrijven, onder het motto dat het met zoâ??n marktpositie en groei uiteindelijk wel goed komt. Het is zelfs een betere veilige haven om in te beleggen dan in langlopende Amerikaanse staatsobligaties die in de afgelopen 3 jaar zijn gehalveerd. Zo tegen het jaareinde is er ook een groeiende groep â??tracking-errorâ??-beleggers. Gelet op de grote dispersie tussen de Magnificent Seven (+71 procent) en de 493 overige aandelen uit de S&P (+6 procent) willen steeds meer beleggers de Magnificent Seven niet onderwegen.



Brandstof voor de beurs

De laatste voorwaarde van Kindleberger is liquiditeit, brandstof voor de beurs. Die is op dit moment nog altijd uiterst krap, maar dat zal volgend jaar verbeteren. Het risico op korte termijn is dat defensieve

beleggers hun slecht presterende defensieve aandelen uit de sectoren consument defensief, nutsbedrijven en voedingsbedrijven inruilen voor meer grote techbedrijven. Daarmee krijgt de vlucht naar de Magnificent Seven een zelfversterkend effect door de grote dispersie tussen aandelen. Als volgend jaar de liquiditeit verbetert en de rente daalt, dan kan de Magnificent Seven nogmaals sterk stijgen.



Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

.