De bodem is dichterbij dan gedacht

Beschrijving

Een maand verder voelt het alsof het stof maar niet wil neerdalen. De combinatie van vier weken geopolitieke spanningen rond Iran, stijgende olieprijzen en een Federal Reserve die voorlopig met de handen op de rug staat, heeft de aandelenmarkten in een neerwaartse spiraal gebracht. De S&P 500 is acht procent gedaald ten opzichte van het record en koerst af op een echte correctie van meer dan 10 procent. De Nasdaq deed het afgelopen week slechter met een verlies van meer dan drie procent. Zelfs het uitstel door president Trump van de deadline om Irans elektriciteitsnetwerk aan te vallen kon het sentiment niet keren. De VIX, het angstbarometer van Wall Street, sloot op het hoogste niveau in bijna een jaar.

Geen capitulatie

Toch is het opmerkelijk dat er ondanks alle onrust geen sprake is van echte capitulatie. De VIX staat weliswaar op 31, maar dat het niveau van 40, doorgaans het signaal van een echte wash-out, is nog niet in zicht. Beleggers zijn nerveus, maar ze dumpen hun posities niet in paniek. Dat is een belangrijk onderscheid. Paniekverkopen markeren doorgaans het absolute dieptepunt van een correctie. Zolang die fase ontbreekt, is de bodem technisch gezien nog niet bereikt, maar dat betekent ook dat het sentiment nog ruimte heeft om te verslechteren voordat het keerpunt zich aandient. De geschiedenis biedt hier perspectief: de gemiddelde koersdaling bij dertig grote geopolitieke schokken sinds 1939 bedraagt slechts vier procent, gevolgd door een snel herstel. Militaire conflicten hebben zelden een blijvend effect op de Amerikaanse beurs gehad, mede doordat de industriÃ«le basis van de VS nooit direct werd geraakt. De vier grote bearmarkten van de afgelopen eeuw (de Grote Depressie, de oliecrisis van 1973-1974, de dotcom-crash en de financiÃ«le crisis van 2007-2009) waren stuk voor stuk schadelijker voor wereldwijde aandelen dan beide wereldoorlogen, aldus Dimson, Marsh Staunton. Wat de markt beweegt, is uiteindelijk niet het oorlogsgeweld zelf, maar wat er in de economie en het financiÃ«le systeem gebeurt.

Gedaalde waardering

Er zijn echter steeds meer aanwijzingen dat die bodem dichterbij is dan veel beleggers vermoeden. De waardering van de S&P 500 is inmiddels gedaald naar iets minder dan twintig keer de verwachte twaalfmaandswinst, een daling van twaalf procent ten opzichte van de ruim 22 keer aan het eind van 2025. Deze daling in de waardering is vergelijkbaar met de correcties van 2015 en 2023. Tegelijkertijd is de verwachte winstgroei voor de komende twaalf maanden versneld naar zeventien procent. Wanneer dergelijke trends in het verleden samenkwamen, volgde een mediane stijging van tien procent in de daaropvolgende zes maanden, het dubbele van het langjarig gemiddelde. Opvallend genoeg zijn de winstverwachtingen voor de S&P 500 sinds het begin van het conflict niet gedaald maar juist gestegen. Het is zelfs de snelste stijging over zoâ??n korte periode in vijf jaar. En het zijn niet alleen olieaandelen die profiteren: zelfs de technologiesector liet de grootste opwaartse winstbijstelling zien over een periode van vier weken sinds 1995.

De geopolitieke context biedt eveneens voorzichtige hoop. Trump heeft de deadline voor Iran om de Straat van Hormuz te openen verlengd naar 6 april en heeft bij herhaling gezegd dat hij wil dat het conflict binnen enkele weken wordt beÃ«indigd. Deze Trump Put is ontstaan omdat Trump dit prefereert boven escalatie. Wel is het een fragiel vangnet, maar het is er wel degelijk. De sluiting van de Straat van Hormuz raakt weliswaar ruwweg een vijfde van de wereldwijde olievoorziening, maar de markt prijst op dit moment een daling van de olieprijs in naar 85 dollar per vat tegen het einde van het jaar, ten opzichte van 111 dollar nu. Die verwachting weerspiegelt de politieke realiteit: met de tussentijdse verkiezingen in aantocht zullen Amerikaanse kiezers de huidige brandstofprijzen niet lang tolereren, en Trump heeft herhaaldelijk laten zien dat de olieprijs voor hem een directe politieke graadmeter is.

Economie blijft overeind

De economische fundamenten houden vooralsnog stand. Economen hebben hun groeiprognose voor het Amerikaanse bbp in 2026 slechts met een tiende procentpunt verlaagd, naar 2,4 procent. De Chicago Fed National Financial Conditions Index laat zien dat de financiÃ«le condities ruimer blijven dan het historisch gemiddelde, wat betekent dat kapitaal beschikbaar blijft en de economie kan blijven draaien. De wereldeconomie ging sterk het conflict in en kan een gematigde klap absorberen zonder in een recessie te belanden. De hogere inflatie als gevolg van stijgende olieprijzen bindt de Federal Reserve weliswaar de handen, maar zolang de financiÃ«le condities niet verkrappen, is een recessie niet het basisscenario.

Kunstmatige intelligentie

Daarnaast blijft het optimisme rond kunstmatige intelligentie een steunpilaar onder de markt. Beleggers wedden erop dat de investeringsgolf in datacenters en chips onverminderd doorgaat, ongeacht de geopolitieke onzekerheid. Hoe gevoelig de markt is voor iedere dreiging aan dat AI-verhaal, bleek afgelopen week toen een onderzoekspaper van Google Research beloofde de behoefte aan duur kortetermijngeheugen in grote taalmodellen te verminderen. De koersen van geheugenchipmakeers als Micron, Seagate en Western Digital kelderden onmiddellijk. Het illustreert zowel de kracht als de kwetsbaarheid van het AI-narratief: zolang het investeringsmomentum intact blijft, stutten de verwachtingen de markt, maar iedere bedreiging van die consensus wordt genadeloos afgestraft.

De bodem is dichterbij dan gedacht

De correctie is al ver gevorderd, zowel in tijd als in prijs. Voor beleggers is dit het moment om de portefeuille te evalueren, niet om in paniek te verkopen. Correcties in een structurele bull markt zijn koopkansen voor wie de discipline heeft om tegen de stroom in te bewegen. De onzekerheid rond Iran, de olieprijzen en het rentebeleid zal niet van de ene op de andere dag verdwijnen. De risicoâ??s zijn reÃ«el: Iran of de Verenigde Staten kan de vredesvoorwaarden van de ander als te zwaar beoordelen, IsraÃ«l kan blijven doorvechten, en zelfs als het conflict snel eindigt, kan de schade aan olieproductiefaciliteiten langdurige gevolgen hebben. Maar de combinatie van gedaalde waarderingen, versnellende winstgroei, financiÃ«le condities die nog altijd accommoderend zijn en het ongebroken AI-investeringsmomentum schept de voorwaarden voor herstel. De bodem is dichterbij dan de meeste beleggers op dit moment denken.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via

www.aureus.eu/nieuwsbrief