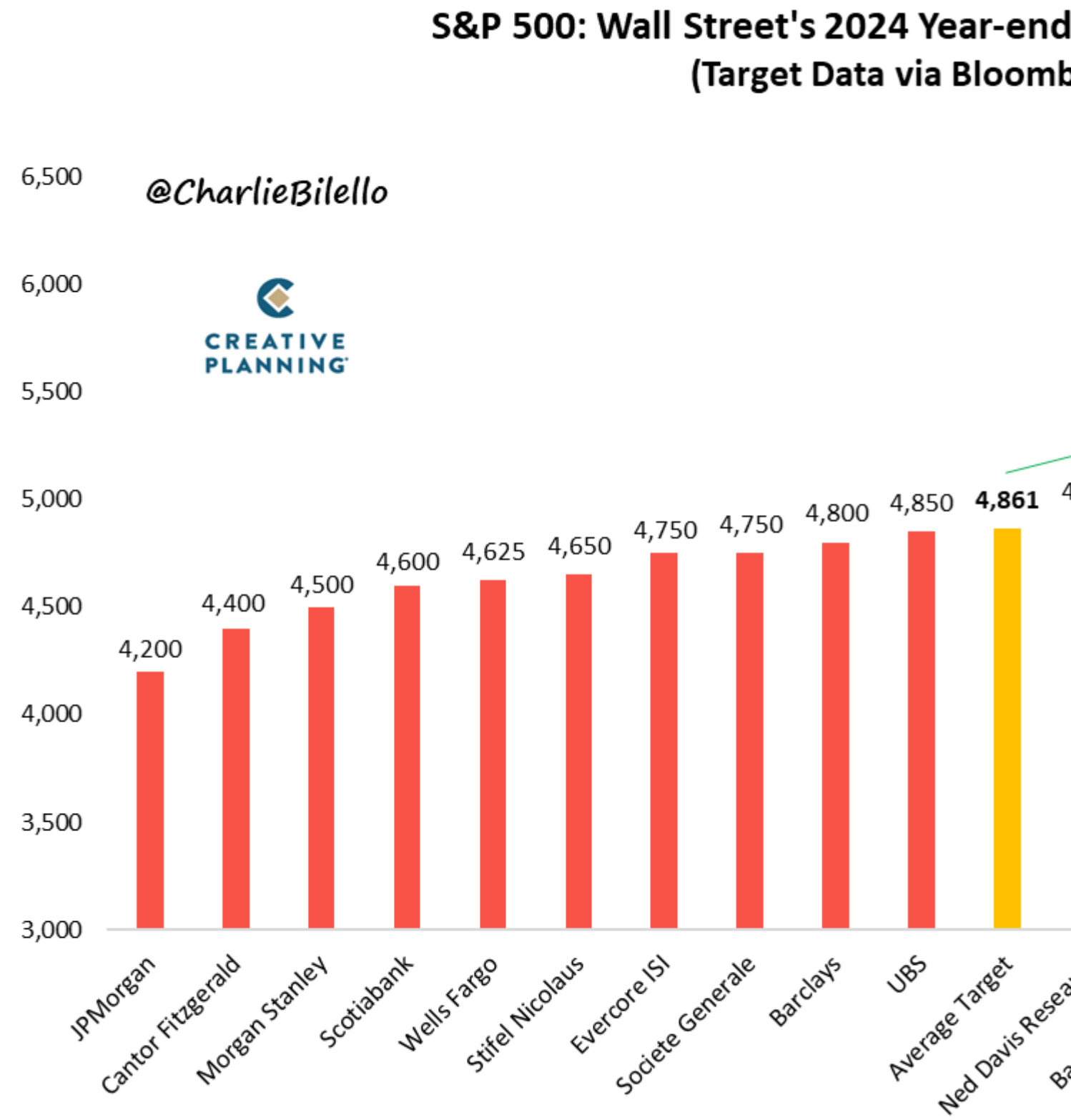
Koersdoelen 2025

Beschrijving

Het is weer de tijd van het jaar dat financiÃ«le instellingen koersdoelen afgeven voor het komende jaar. Nu is het gevaarlijk om op zoâ??n korte termijn een koersdoel af te geven, want analisten gebruiken al snel waardering als vertrekpunt, terwijl het koersniveau over een jaar vrijwel uitsluitend wordt bepaald door de inschattingen ten aanzien van de economie en de liquiditeit. Op zoâ??n korte termijn speelt waardering nauwelijks een rol. Op lange termijn is waardering daarentegen een belangrijk bepalende factor voor het rendement. Op korte termijn speelt veel meer het sentiment ten aanzien van de economische groei en de liquiditeit. Twee jaar geleden had vrijwel iedereen een negatieve visie op aandelen, gedreven door de hoge kans op een recessie. Alleen is die recessie er tot op heden niet geweest. Gebruikelijk is dat financiÃ«le instellingen een positieve visie hebben op de beurs.

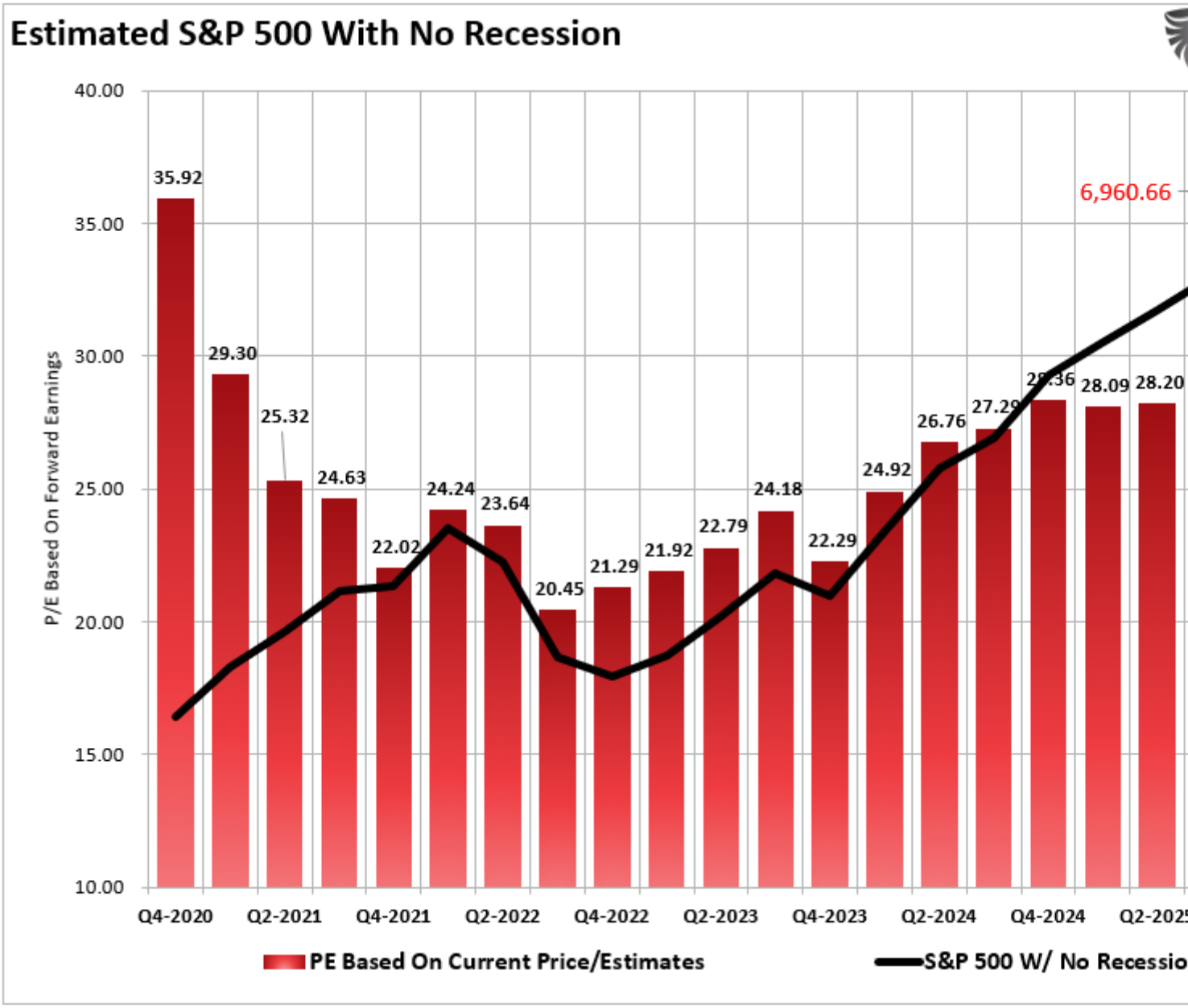
Koersdoelen 2025

Voor 2025 hebben de meeste analisten een positieve visie. Voor de Amerikaanse S&P 500 is zoals gebruikelijk de meeste data beschikbaar. De mediane schatting is dat de markt volgend jaar naar 6600 zal stijgen, wat een teleurstellend rendement van slechts 8,2% zou zijn na twee jaar van winsten van meer dan 20%. De hoge schatting van Wells Fargo suggereert echter een rendement van 14%, met de lage schatting van UBS van slechts 5% rendement. Opvallend is dat er geen enkele schatting beschikbaar is voor een negatief rendement. Nu hebben we twee jaar gezien van een positief rendement op aandelen van meer dan 20 proent. Dat komt in de geschiedenis niet vaak voor. De enige echt positieve uitzonder is in de tweede helft van de jaren negentig. Toevallig lijkt de huidige periode in meerdere opzichten op de jaren negentig. Het jaar 2024 is dan ongeveer gelijk aan het jaar 1996. Dat zou betekenen dat er niet Ã©Ã©n, maar nog drie goede beursjaren zijn te gaan.


S&P 500: Wall Street's 2024 Year-end
(Target Data via Bloomb
@CharlieBilello
CREATIVE PLANNING
6,500
6,000
5,500
5,000
4,500
4,000
3,500
3,000
4,200
4,400
4,500
4,600
4,625
4,650
4,750
4,750
4,800
4,850
4,861
JPMorgan
Cantor Fitzgerald
Morgan Stanley
Scotiabank
Wells Fargo
Stifel Nicolaus
Evercore ISI
Societe Generale
Barclays
UBS
Average Target
Ned Davis Resea

Waardering

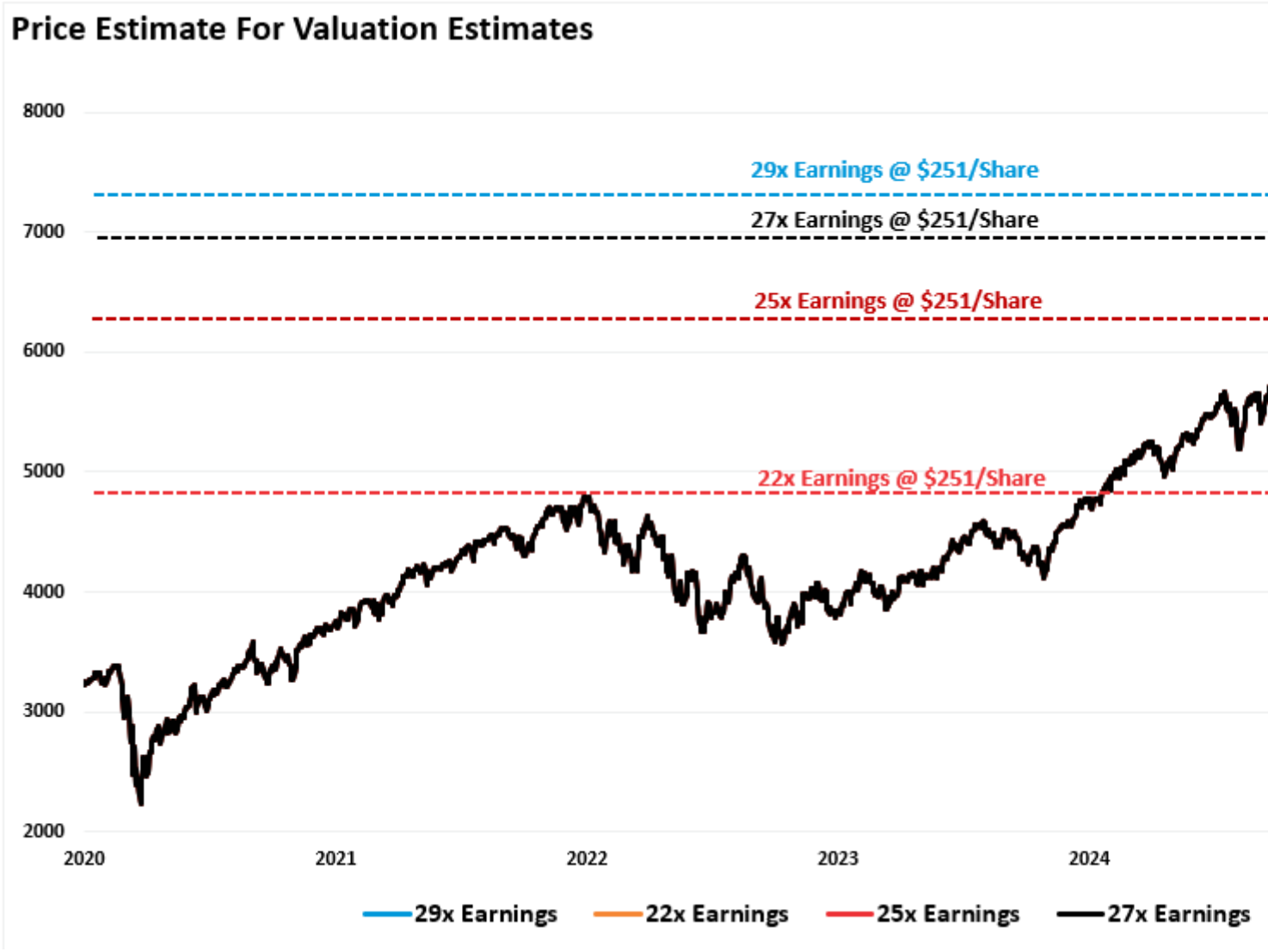
Afgezien van een selecte groep technologiebedrijven valt het met de waardering eigenlijk nog wel mee. Deze technologiebedrijven waren voor een belangrijk deel verantwoordelijk voor de koersstijging vanaf de bodem in 2022. Hoewel er bij deze bedrijven wel sprake is van k/w-expansie wordt de koersstijging vooral veroorzaakt door stijgende winsten als gevolg van de hoge investeringen in kunstmatige intelligentie. Die investeringen zijn ook nog eens voor een belangrijk deel gefinancierd met eigen middelen waardoor deze bedrijven ook niet zo gevoelig zijn voor de monetaire cyclus. Buiten deze selecte groep met bedrijven beweegt de beurs zich al langere tijd eigenlijk zijwaarts, wat niet zo vreemd is gegeven de eveneens zijwaartse beweging van de winsten. Toch is er volgend jaar ruimte voor verdere k/w expansie. Een belangrijk deel van de cyclische bedrijven is gewaardeerd op recessieniveaus en de grote techbedrijven zijn niet gewaardeerd op hypeniveaus die we hebben gezien op de piek van de Nifty Fifty, de top op de Japanse beurs of het hoogtepunt van de dotcombubbel. Wat dat betreft kunnen zelfs die koersen nog een keer verdubbelen. Argumenten voor een hogere waardering zijn hogere winstgevendheid, hogere marges en hogere groei, maar mogelijk dat de rente roet in het eten gooit.



Economie

Het belangrijkste risico voor de beurs op economisch gebied lijkt een recessie in 2025. Nu wordt een recessie al twee jaar voorspeld en elke jaar lijkt de kans op een recessie af te nemen. Voor volgend jaar wordt de economie in de VS ook nog eens gestimuleerd door deregulering en lagere belastingen en proberen zowel China als Europa de eigen economie te stimuleren. De vraag of er een recessie komt is natuurlijk lastig te beantwoorden omdat een typische recessie veroorzaakt wordt door een (externe) schok. Daar staat tegenover dan een economie die boven potentie groeit (zoals de Amerikaanse op dit moment) wel tegen een stootje kan. Ook de Chinezen lijken met allen maatregelen wel een vloer in de beurs te hebben gelegd. Zonder recessie mogen we ervan uitgaan dat de winsten stijgen en dankzij productiviteitsverbeteringen kunnen de marges en rentabiliteit zelfs met dubbele cijfers omhoog, waardoor ook waarderingen kunnen stijgen. Economisch is de huidige periode het beste vergelijken met de jaren twintig of de jaren negentig, daarbij gecombineerd met een extra impuls

dankzij de herleving van de supply side economics.



Liquiditeit

Begin 2024 werd de beurs gestimuleerd door de aankondiging in december 2023 van oorspronkelijk drie renteverlagingen. Daardoor schoten de verschillende financiÃ«le condities indices omhoog en had de vooraangekondigde renteverlaging meteen een positief effect. De communicatie vanuit de Fed in december 2024 lijkt eerder op het tegenovergestelde voor 2025. Maar het feit dat de Fed wat terughoudender is, heeft ook te maken met de krachtige Amerikaanse economie. Een hogere rente vanwege krachtige economische groei is voor de beurs meestal veel minder een probleem. Iets anders is dat bij de hogere structurele groeivoet (en wellicht ook een hoger inflatieniveau) een hogere neutrale of natuurlijke rente hoort, maar dat is eerder een terugkeer naar normaal dan wat anders. Wel zijn de contrasten in monetair beleid tussen de verschillender regioâ??s groter. Tegenover de Fed staat een meer ruimhartige ECB, ook omdat de moeizame ontwikkelingen in Frankrijk en Duitsland vraagt om meer stimulans van de ECB. China zoekt ruimte om te verruimen terwijl de volgende rentestap in Japan omhoog is. Die contrasten zorgen wellicht wel voor meer onrust op valutair gebied.

WALL STREET YEAR-END 2025 TARGETS FOR S&P 500			
Firm		S&P 500 Target	% Above 2023 Close
Wells Fargo		7007	14.87%
Deutsche Bank		7000	14.75%
Yardeni Research		7000	14.75%
BMO		6700	9.84%
Bank Of Montreal		6700	9.84%
Bank of America / Merrill Lynch		6666	9.28%
RBC		6600	8.20%
Barclays Bank		6600	8.20%
Evercore ISI		6600	8.20%
JP Morgan		6500	6.56%
Goldman Sachs		6500	6.56%
Morgan Stanley		6500	6.56%
UBS		6400	4.92%
as of 12/08/24	Median Target	6600	8.20%
	Closing Price* (*Estimate)		6100

Conclusie

Op het eerste gezicht staat niets in de weg voor nog een succesvol beursjaar, behalve dat er na twee goede beursjaren wel wat optimisme is verdisconteerd. De koersstijging van de afgelopen jaren was echter opvallend smal en juist de vooruitzichten voor deze selecte groep bedrijven is robuust en de waardering nog niet overdreven. Bovendien zorgt de verbreding van de winststijging waarschijnlijk ook voor een verbreding van de koersstijging en dat deel van de beurs is ook nog eens benedengemiddeld gewaardeerd. In combinatie met de uitzonderlijk positieve macro-omgeving (productiviteitshausse samen met de grote voordelen van de aanbodeconomie) en voldoende terughoudendheid in de koersdoelen van de verschillende financiÃ«le instellingen voor volgend jaar, is er ruimte voor nogmaals een goed beursjaar.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Visie 2025