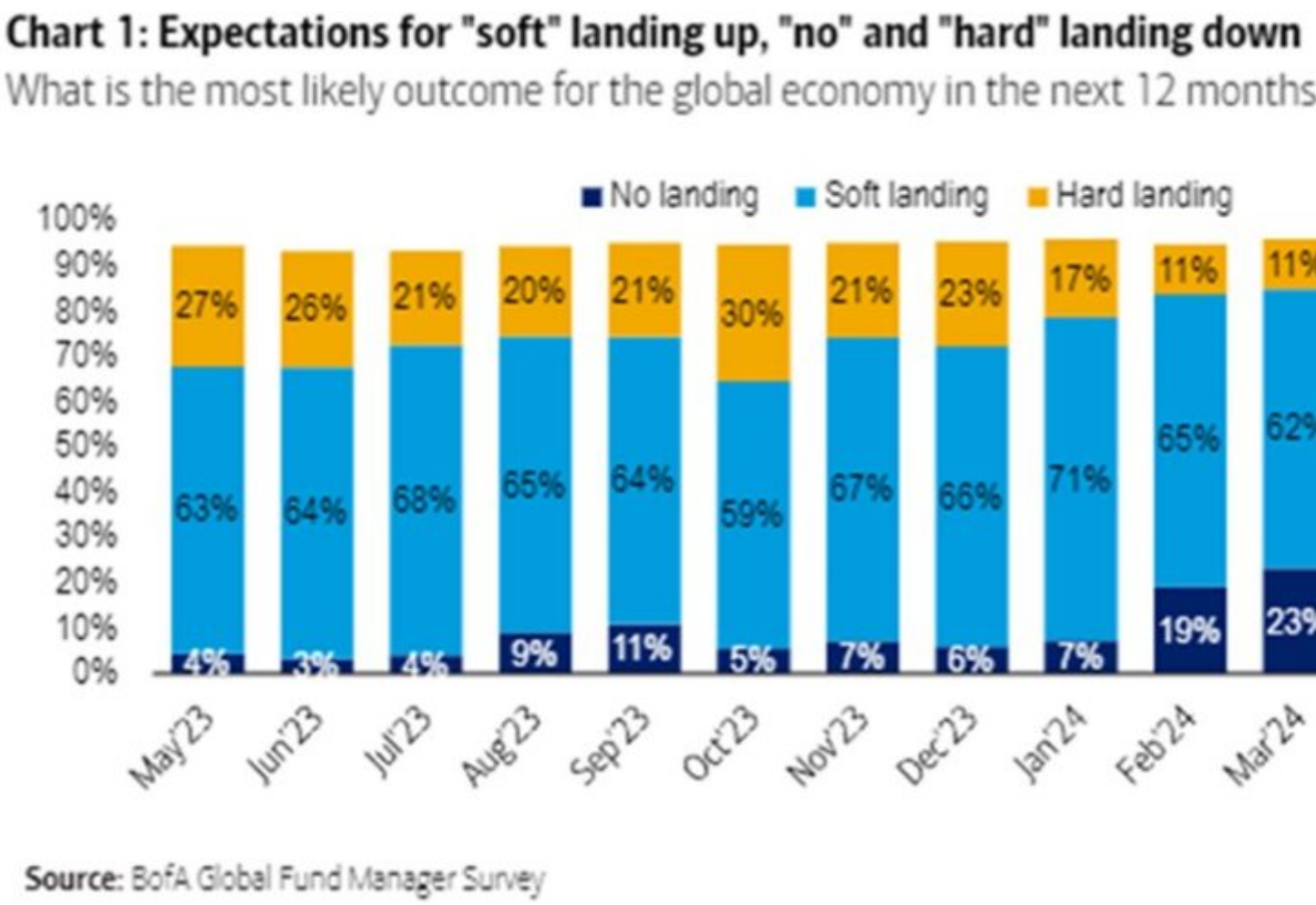
Mag 7 en de kans op een recessie

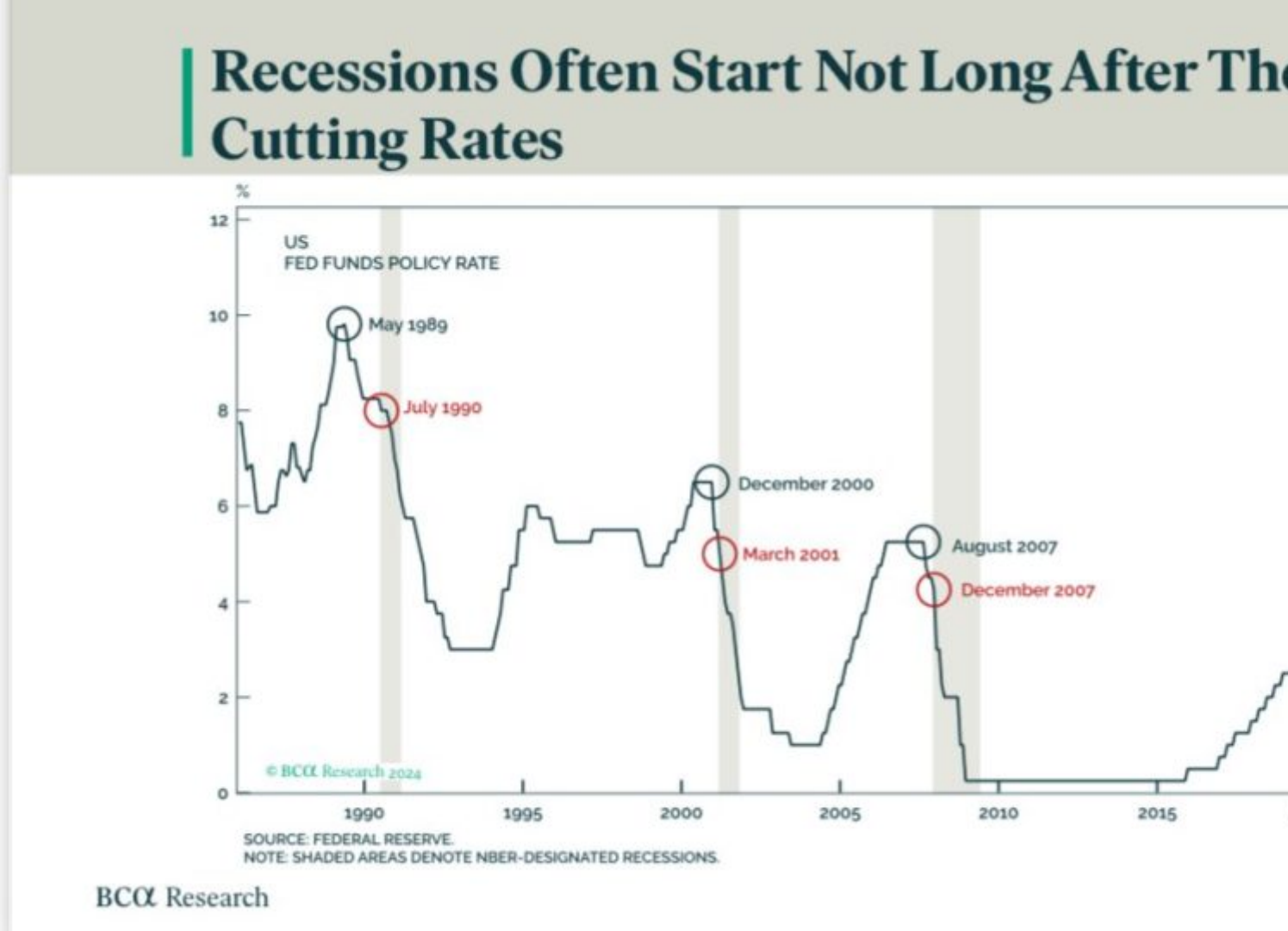
Beschrijving

Waar de maand juli vooral gekenmerkt werd door een rotatie op de aandelenmarkt uit grote technologiebedrijven zoals Apple, Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft en Nvidia (samen met Tesla bekend als de Magnificent Seven), corrigeerde afgelopen week een veel groter deel van de aandelenmarkt. De oorzaak waren enkele tegenvallende Amerikaanse macrocijfers. De aanvraag werkloosheidsuitkeringen kwam uit op het hoogste punt in 11 maanden, de Amerikaanse ISM index kwam onverwacht 2 punten lager uit op 46,8 en het banenrapport afgelopen vrijdag viel tegen, waardoor de werkloosheid opliep tot het hoogste punt in bijna drie jaar. Waar de rotatie in juli vooral een gevolg was van een verwachte verdere verbreding van de groei, was de correctie afgelopen week vooral het gevolg van een toegenomen kans op een recessie. Juist op een moment dat vrijwel niemand meer rekende op een recessie. De verwachtingen ten aanzien van een zogenaamde â??harde landingâ?? waren juist gedaald tot het laagste punt in lange tijd.



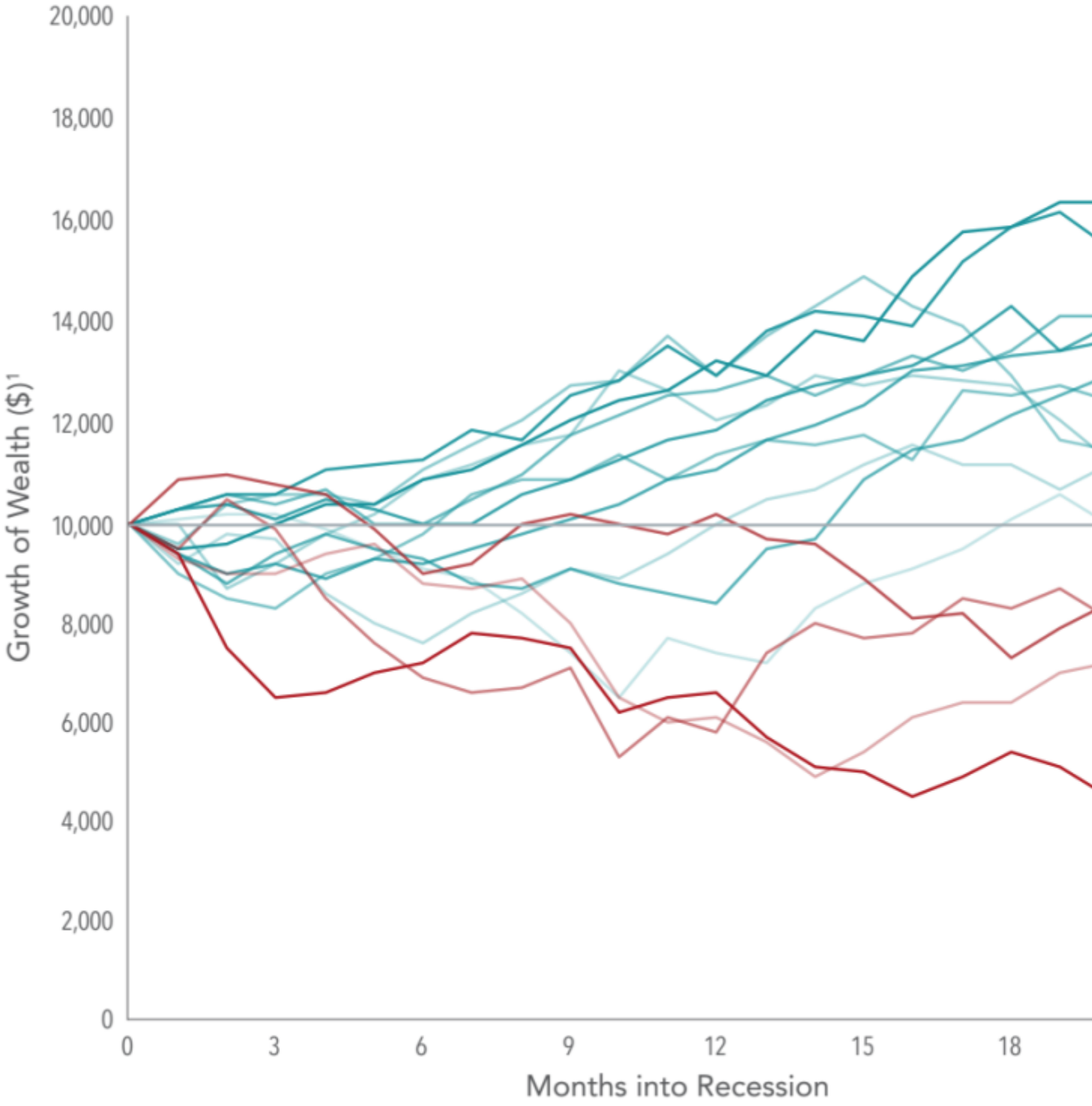
Rente te lang te hoog

De Federal Reserve stuurt uitdrukkelijk aan op een zachte landing, maar centrale banken willen graag bekend staan als â??inflatievechterâ?? en houden daardoor de rente meestal te lang te hoog. Het is dan ook niet zo vreemd dat centrale banken de rente plotsklaps gaan verlagen als er al een recessie in zicht is. Na de eerste renteverlaging volgde in het verleden vaak opmerkelijk snel een recessie.



Nu zijn er wel verschillen in recessies. De recessies die werden veroorzaakt door de angst voor deflatie na de dotcomcrash (2001) en de Grote FinanciÃ«le Crisis (2007) waren diep en pijnlijk, net als de door deflatie gedreven recessies van 1929 en 1937. Centrale banken moesten de rente extreem verlagen om de economie weer op de rit te krijgen. Het duurt lange tijd voor de economie dan stabiliseert. Niet zo vreemd dat financiÃ«le markten dan negatief reageren op een eerste renteverlaging. Alleen recessies die worden veroorzaakt door inflatie verlopen over het algemeen veel milder. Zodra de inflatie heeft gepiekt. is het dieptepunt voor de beurs meestal snel voorbij. De eerste renteverlaging is dan eerder een aftrap voor verdere rally.

PERFORMANCE OF A HYPOTHETICAL $10,000 INVESTED WHEN A US RECESSION BEGAN



Focus op recessie

Nu is het bepaald nog niet zeker dat een recessie aanstaande is de Verenigde Staten. Wat dat betreft staat Europa er met Duitsland en Frankrijk er een stuk slechter voor. Waar nog niet zo lang geleden de markt nog maar op Ã©Ã©n renteverlaging rekende in de VS zijn dat er inmiddels vier (met een 77 procent kans op een renteverlaging van een half procent in september). De focus op inflatie is duidelijk verschoven naar de focus op de economie. De Fed zelf wijst ook weer uitdrukkelijk op het duale mandaat van prijsstabiliteit en volledige werkgelegenheid. Slecht economisch nieuws is nu dus weer slecht nieuws voor de beurs. In de afgelopen weken was er meer slecht nieuws: geopolitieke spanningen, de Amerikaanse presidentsverkiezingen, het tempo van de renteverlagingen en het rendement op investeringen in kunstmatige intelligente. Die laatste twee zijn afgelopen week gedeeltelijk weggenomen. Slecht economisch nieuws zorgt automatisch voor meer zekerheid over het tempo van de renteverlagingen.

TABLE 1

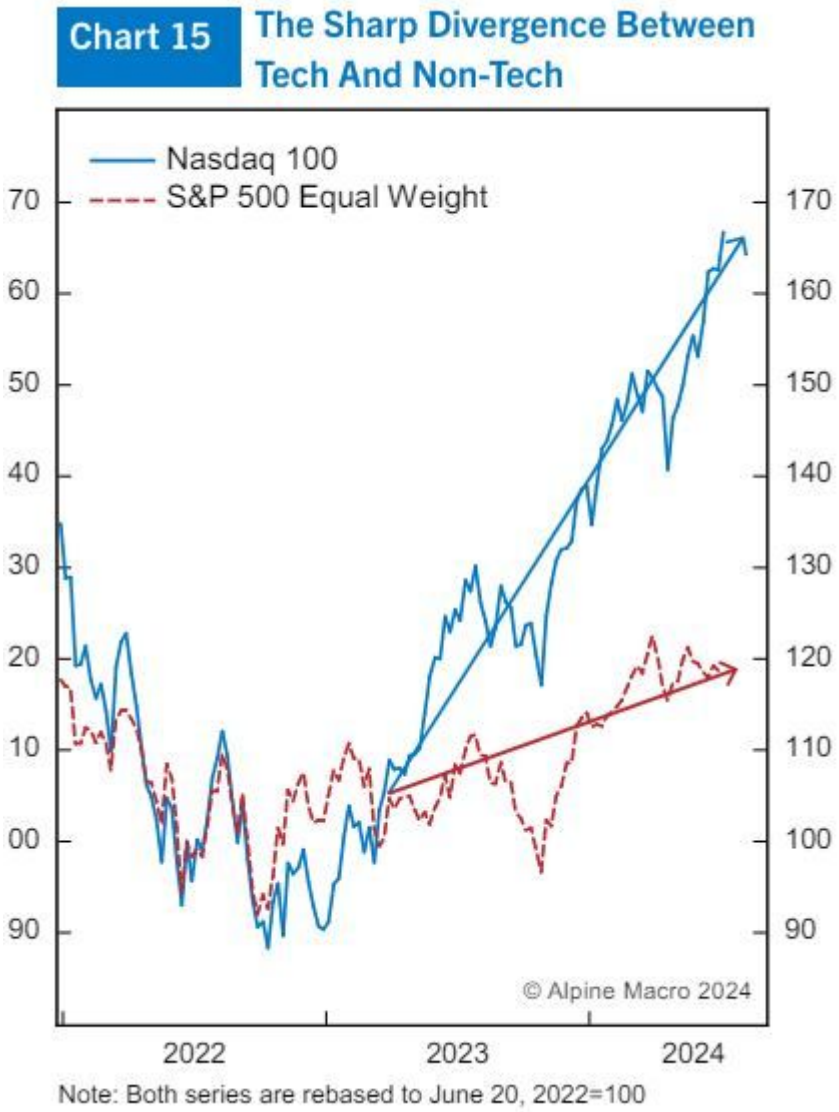
Recessions Often Start Quickly

	US REAL GDP GROWTH IN QUARTER OF BUSINESS CYCLE PEAK* (%)	
	QoQ GROWTH, ANNUALIZED	YoY GROWTH
Q2 1960	-2.14	2.06
Q4 1969	-1.94	2.04
Q4 1973	3.85	4.02
Q1 1980	1.26	1.42
Q3 1981	4.88	4.33
Q3 1990	0.27	1.73
Q1 2001	-1.30	2.20
Q4 2007	2.54	2.13
MEDIAN	0.77	2.10

* NBER-DEFINED QUARTER OF BUSINESS CYCLE PEAK. THE FIRST QUARTER OF A RECESSION IS THE QUARTER FOLLOWING THE NBER-DESIGNATED BUSINESS CYCLE PEAK.

Kunstmatige intelligentie blijft positief verrassen

Ook de vier afgelopen week rapporterende bedrijven uit de Magnificent Seven waren ronduit positief over de ontwikkelingen op het gebied van kunstmatige intelligentie. Bij alle bedrijven was dit het onderdeel waar de resultaten beter waren dan verwacht. Volgens Microsoft was de AI-gerelateerde vraag groter dan de capaciteit van Microsoft op dit gebied. Dat zorgde er zelfs voor dat het aandeel Nvidia met 300 miljard dollar steeg in een dag. Dat is in de geschiedenis nog niet eerder vertoond (al gaf het aandeel aan het eind van de week wel driekwart van de winst terug). Apple sloot afgelopen week zelfs in de plus, volledig tegen de trend in. Daarmee bevestigt het aandeel de rol van de Mag 7 als relatief veilige haven.



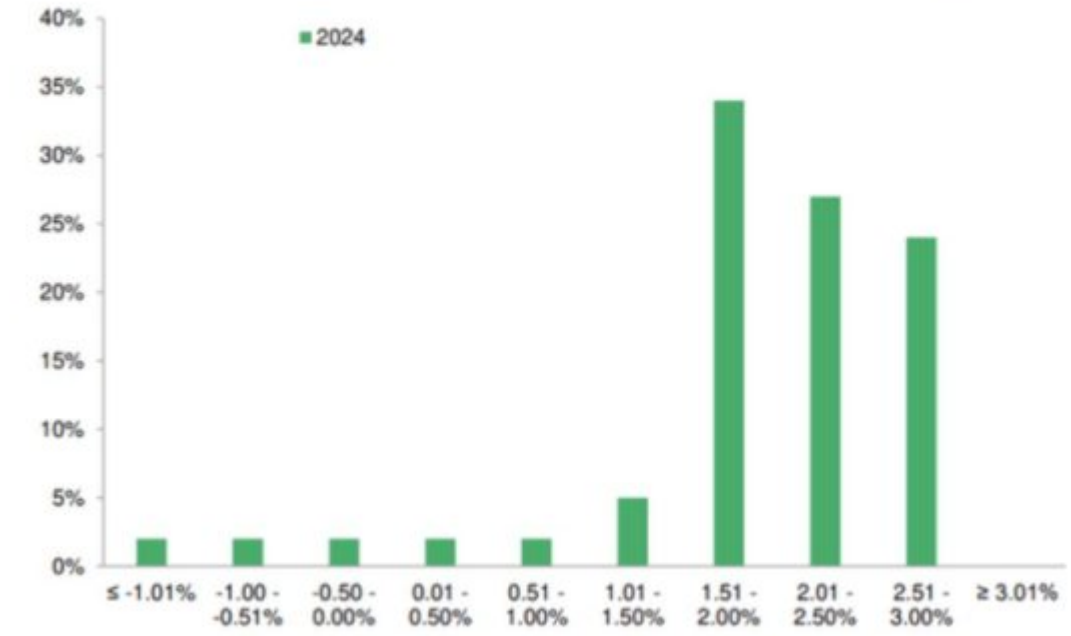
Tegenvallers bij recente winnaars

Minder goed verliep het met de cyclische namen, de financials en de small-caps die in de weken daarvoor juist terrein wonnen. Dat terwijl verwacht mag worden dat de beleidsrente nog sneller naar beneden gaat. Op zich was het al vreemd dat toekomstige renteverlagingen als argument werden

gebruikt om deze aandelen hoger neer te zetten. Opeens is daar nu het scenario van een recessie en dat is niet goed voor deze groep van bedrijven. Dat terwijl de resultaten van deze bedrijven in de afgelopen jaren duidelijk tegenvielen. Een van de oorzaken dat sommige bedrijven het nu nog moeilijk hebben is de gedaalde inflatie. Toen de inflatie nog hoog was konden veel van deze bedrijven toch nog â??groeiâ??laten zien, omdat iedereen de prijzen konden verhogen. Nu de consument wat minder gretig is, moet er weer gestunt worden met de prijzen om marktaandeel te behouden. Desondanks weet in totaal 77 procent van de bedrijven in de S&P 500 dit kwartaal positief te verrassen. De winsttaxaties worden ook voortdurend naar boven bijgesteld. De winststijging over het tweede kwartaal staan nu op 11,5 procent!

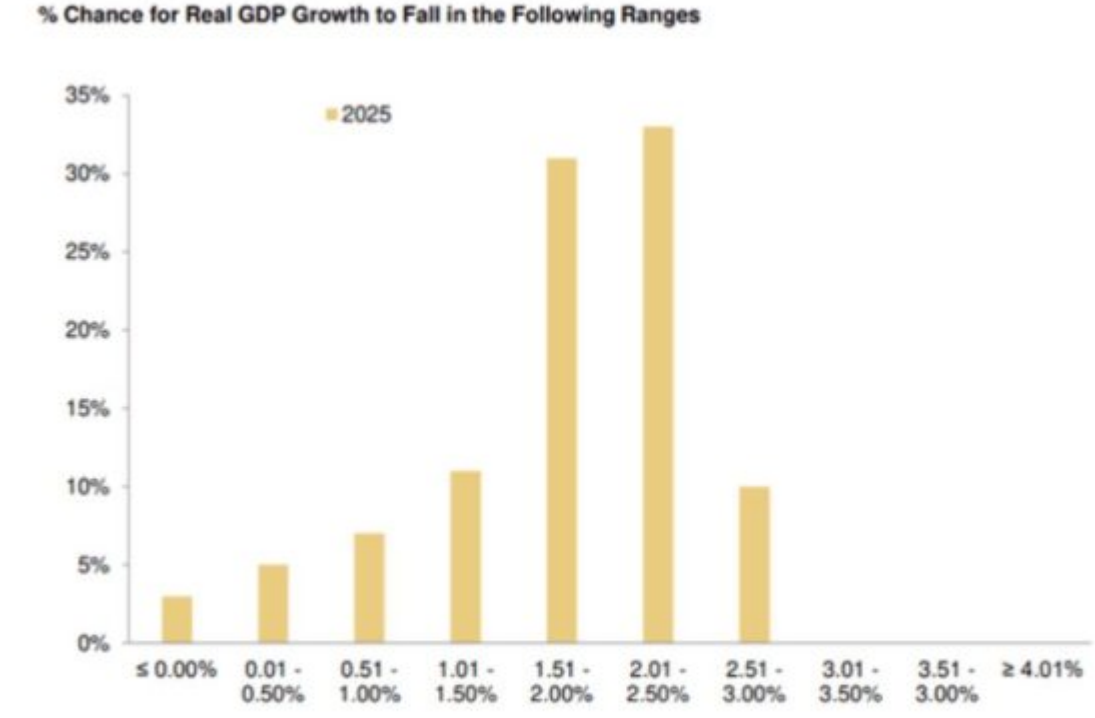
Exhibit 7: Percent chance of real GDP growth (4Q/4Q) falling in the following ranges end 2024

Posted on
The Daily Shot
31-Jul-2024
@SoberLook



Source: Morgan Stanley Research forecasts

Exhibit 8: Percent chance of real GDP growth (4Q/4Q) falling in the following ranges end 2025

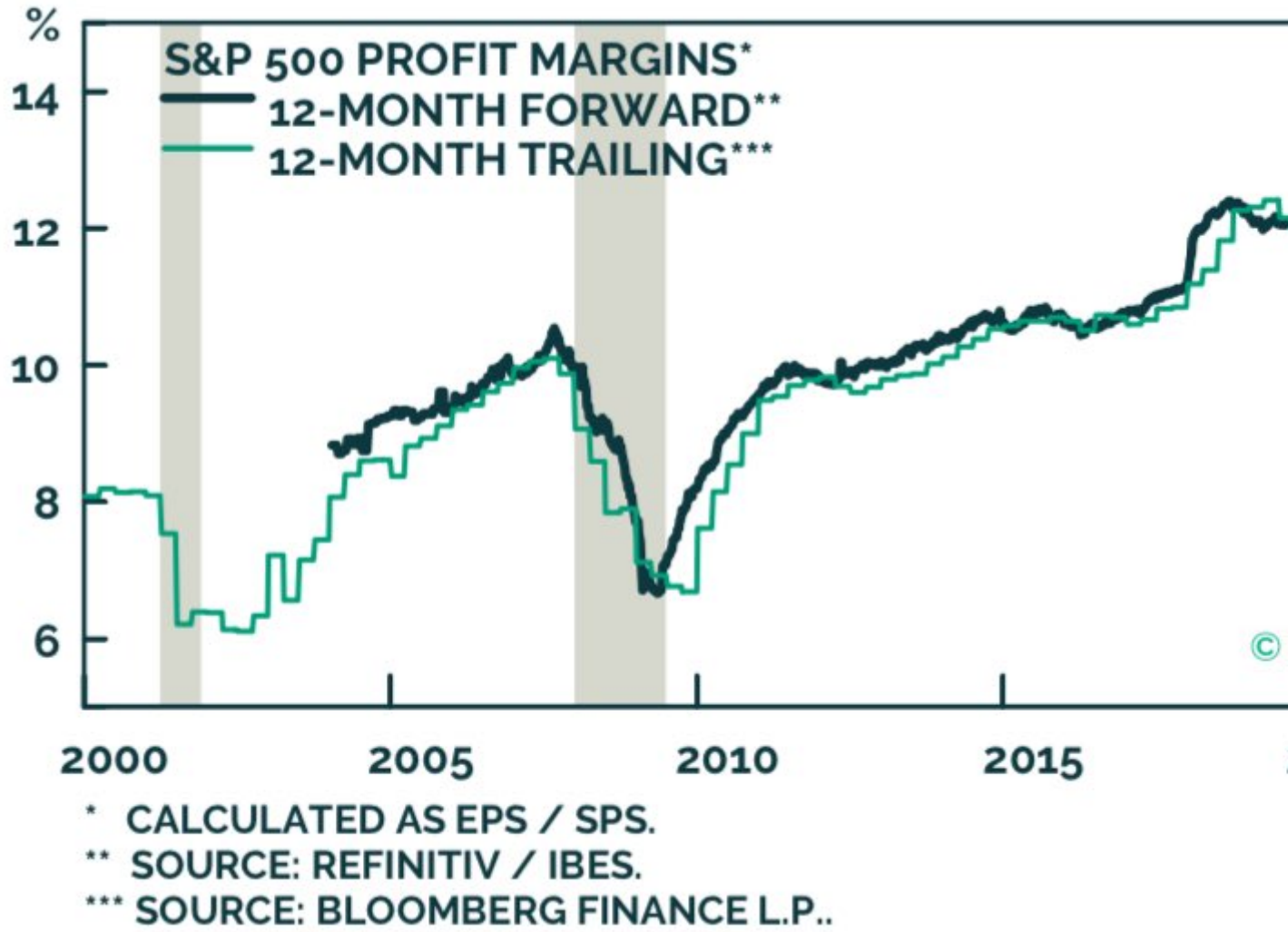


Source: Morgan Stanley Research forecasts

Source: Morgan Stanley Research

Recessiescenario zorgt voor zwakkere dollar

Het recessiescenario waarop de kans afgelopen week is toegenomen zorgde voor een zwakkere dollar, met name ten opzichte van de yen. Waar jarenlang de yen kon verzwakken dankzij het forse renteverschil tussen Japan en de Verenigde Staten, nam dat renteverschil in afgelopen week in snel tempo af. De Bank of Japan verhoogde de rente tot 0,25 procent en de markt rekent opeens op een hele reeks aan renteverlagingen in de Verenigde Staten. Een zwakke dollar is goed voor de Amerikaanse export. Nu is de Amerikaanse economie relatief gesloten. Er worden niet zo veel Amerikaanse machines, autoâ??s verkocht buiten de Verenigde Staten. Een belangrijke uitzondering zijn de aandelen uit de Magnificent Seven. Veel van die bedrijven halen een relatief groot deel van de omzet uit het buitenland en profiteren dus van een zwakkere dollar.

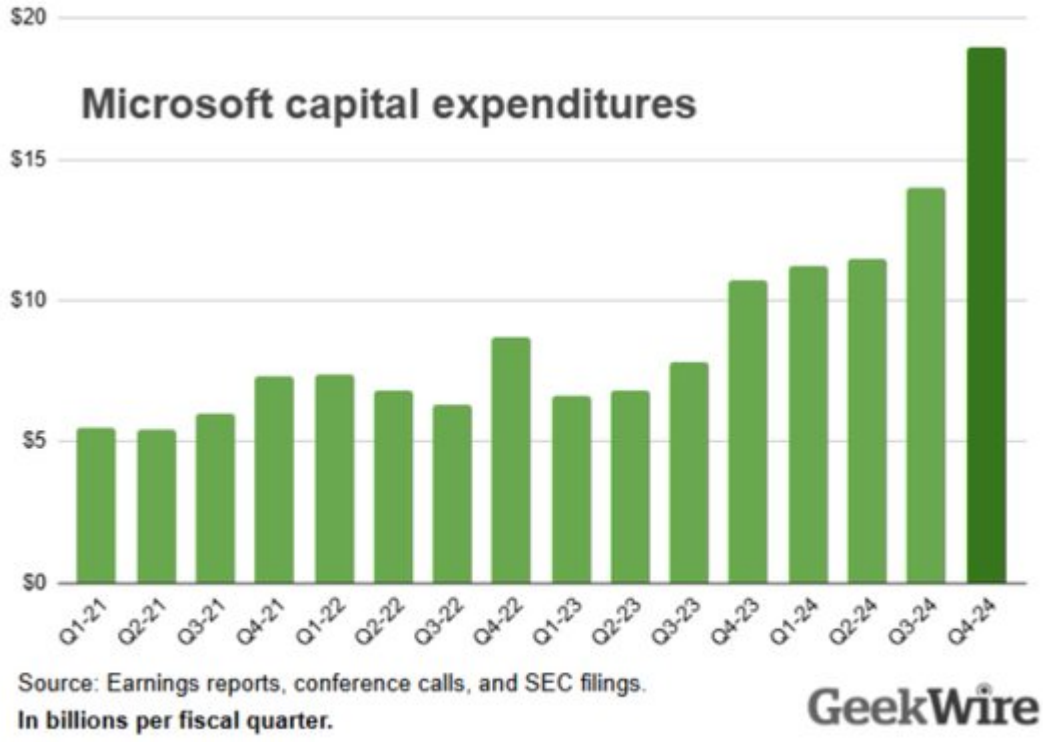


Bull-markt correctie

Zo lang de fundamenten overeind blijven is dit een typische bull-markt correctie. Dergelijke correcties blijven meestal beperkt tot een procent of tien. De markt is dan te ver vooruitgelopen op de fundamenten. Dat is natuurlijk niet het geval als er een recessie volgt, maar in een recessie kiezen beleggers meestal voor een vluchthaven, een rol die de Magnificent Seven met verve kan vervullen.

Microsoft capital spending soars to $19B, betting big on AI, as Azure growth underwhelms Wall Street

BY TODD BISHOP on July 30, 2024 at 2:28 pm



Waarschijnlijk zullen markten tot aan de Amerikaanse presidentsverkiezingen volatiel blijven, al kan de eerste renteverlaging van de Fed in september (samen met renteverlagingen van andere centrale banken) wel zorgen voor een impuls. Geleidelijk is er dan ook meer duidelijkheid over de macro-economische ontwikkelingen. Voor de Fed zijn de cijfers van afgelopen week onvoldoende om de rente in september met twee kwartjes te verlagen. Verder is een recessie op dit punt in de cyclus niet zo waarschijnlijk omdat er ook geen grote excessen hoeven te worden weggewerkt. Meestal is er voor een echte recessie ook een schok nodig, mogelijk dat de hogere importtarieven van Trump daarvoor kan zorgen. Wel zal een inflatie-recessie milder verlopen dan een deflatie-recessie. Als die er al komt.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer