Party like itâ??s 1999

Beschrijving

Het beursjaar 2025 vertoonde opvallende gelijkenissen met 1998. Toen zorgde de LTCM/Rusland crisis voor een koerscorrectie, die gevolgd werd door een V-vormig herstel, mede dankzij drie renteverlagingen van de Federal Reserve. Vorig jaar was het de Liberation Day-correctie en eveneens een V-vormig herstel met drie renteverlagingen van de Federal Reserve op rij. Het past binnen ons Uber-Goldilocks-scenario dat gebaseerd is op de analogie met Goudhaartje in de tweede helft van de jaren negentig. Een zo mogelijk nog positiever scenario dan toen. Nu 2026 is aangebroken, dringt de vergelijking met 1999 zich op.

Drie factoren die nog positiever zijn dan destijds

De huidige situatie is mogelijk nog explosiever dan toen. Allereerst wordt de omvang en snelheid van kunstmatige intelligentie nog steeds onderschat. In plaats van euforie zien we juist veel scepsis over de adoptie van AI. Toch verloopt die adoptie sneller dan bij eerdere technologische doorbraken. AI zorgt bovendien voor een veel grotere productiviteitsgroei dan het internet destijds.

Ten tweede speelt het monetaire beleid een belangrijke rol. De Federal Reserve verlaagt de rente, wat risicovolle beleggingen opstuwt. Ten derde is er het fiscale beleid. Het Amerikaanse begrotingstekort bedraagt inmiddels circa 1.800 miljard dollar, ofwel zes procent van het bruto binnenlands product. In 1999 had de overheid juist een overschot. Daarnaast is er ruimte voor fiscale stimulus in Europa, China en Japan.

Deze combinatie van expansief fiscaal en monetair beleid is een brouwsel dat we niet meer hebben gezien sinds de naoorlogse periode. De ingrediÃ«nten liggen klaar voor een forse koersstijging.

Waarom spreken we nog niet van een bubbel?

Ondanks de sterke koersstijgingen zijn er goede redenen om nog niet van een bubbel te spreken. De scepsis onder beleggers is namelijk nog hoog. Het sentiment tussen optimisten en pessimisten is neutraal, terwijl in de jaren negentig de optimisten duidelijk domineerden. Bovendien is de activiteit op de markt voor beursintroducties extreem laag. De technologiebedrijven financieren hun investeringen uit eigen kasstromen in plaats van schulden. En het belangrijkste verschil: de huidige winstgroei is sterk, terwijl er in de late jaren negentig juist een winstdaling plaatsvond.

Toch zijn de voorwaarden voor een bubbel bijna compleet. Er is een technologische doorbraak die de verbeelding prikkelt. Er zijn voldoende instrumenten om te speculeren. Alleen goedkoop geld ontbreekt nog, maar dat komt eraan.

Technologie als rode draad door de geschiedenis

Destijds was het internet de kracht die beleggers in vervoering bracht. Vandaag vervult kunstmatige intelligentie die rol. De verwachtingen over productiviteitswinst zijn in beide periodes torenhoog. Bedrijven die AI aan hun strategie toevoegen, worden beloond met hogere waarderingen. Dat is vergelijkbaar met de koersexplosies die volgden wanneer een bedrijf â??.comâ?• aan zijn naam toevoegde.

De parallel reikt zelfs verder terug. De jaren twintig van de vorige eeuw vertonen opvallende gelijkenissen met nu. Destijds hield de New York Fed de rente bewust laag. Vandaag oefent de president druk uit op de Fed om de rente laag te houden, zodat de goede tijden kunnen voortduren. Ook toen zette technologische vooruitgang de economie op zijn kop en tierde de speculatie welig.

Concentratie in een handvol reuzen

Net als in 1999 wordt de markt gedomineerd door een handvol technologiereuzen. De Magnificent Seven dicteren de richting van de indices. De grootste namen groeien sneller dan de rest, waardoor passieve beleggers automatisch meer gewicht krijgen in de winnaars van gisteren.

Toch zijn er wezenlijke verschillen. De winstgevendheid van de huidige technologieleiders is reÃ«el en substantieel. Veel dotcombedrijven verdienden daarentegen nooit een cent. De verwachte winst per aandeel van de S&P 500 bereikte onlangs een record en stijgt verder. De rally wordt dus ondersteund door daadwerkelijke winstgroei, niet louter door hoop.

Rente en dollar: een verhaal van twee jaarhelften

Voor de Amerikaanse rente en de dollar begint zich een scenario voor 2026 af te tekenen. In de eerste jaarhelft blijft de Federal Reserve terughoudend zolang de inflatie boven de doelstelling blijft. De tienjaarsrente heeft al 75 basispunten aan renteverlagingen ingeprijsd. Pas in de tweede helft van het jaar, wanneer de inflatie sneller daalt dan verwacht, opent zich de deur voor agressievere versoepeling.

De dollar volgt een vergelijkbaar patroon. In de eerste maanden blijft de Amerikaanse munt stevig door de fiscale stimulus en het feit dat de Verenigde Staten beter presteren dan Europa, het Verenigd Koninkrijk, Japan en Canada. Duitsland zit in een recessie, Frankrijk worstelt met een fiscale crisis. In de tweede jaarhelft draait het beeld. Een meer verruimend beleid van de Fed en de snellere daling van de inflatie zullen de dollar verzwakken.

De muur van angst brokkelt af

Een belangrijke steun voor de aandelenmarkten vormt de afnemende geopolitieke spanning. De beruchte muur van angst waar beleggers tegenaan kijken, brokkelt langzaam af. De tijdelijke toenadering tussen de Verenigde Staten en China, met geplande staatsbezoeken over en weer, zorgt voor een rustiger klimaat. De tariefoorlog lijkt in 2026 op pauze te staan. Ook de oorlog tussen Rusland en OekraÃ¯ne beweegt richting een onderhandelde wapenstilstand in de eerste jaarhelft.

Zelfs in Venezuela, lang een bron van onzekerheid, tekent zich een kentering af. Het regime van Maduro staat voor zijn zwaarste uitdaging tot nu toe en heeft beperkte capaciteit om de Amerikaanse druk te weerstaan. Washington streeft naar regimeverandering via een interne coup, niet via een grondoffensief. Het basisscenario is een door de VS gestuurde beleidsomslag die westerse investeringen weer aantrekt. Venezuela beschikt over â??s werelds grootste oliereserves, maar zelfs bij een succesvolle transitie zal het herstel van de olieproductie traag verlopen door het verval van de infrastructuur. De marginale rol van het land in het wereldwijde aanbod beperkt bovendien het neerwaartse prijsrisico voor olie.

Wat betekent dit voor beleggers?

In elke bull markt vindt de grootste koersstijging plaats in de twaalf maanden voorafgaand aan de top. Na oktober 1999 verdubbelde de Nasdaq in enkele maanden, voordat de index instortte. De parallel met 1999 betekent echter niet automatisch dat 2026 eindigt in een crash. Het jaar 1999 was voor beleggers die te vroeg uitstapten juist een gemiste kans.

Wie deze vergelijking serieus neemt, blijft geÃ¯nvesteerd maar verhoogt geleidelijk de kwaliteit van de portefeuille. Het is verstandig om wat winst te nemen op de grootste winnaars en te zorgen voor voldoende spreiding buiten de technologiesector, want ook nu kan er een parallel getrokken worden met oude en de nieuwe economie eind jaren negentig. Want hoewel het feest nog niet voorbij is, is het wel verstandig om bij de uitgang te weten waar die zich bevindt.

Alles wat wenselijk is voor een gelukkig, gezond en voorspoedig 2026.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief