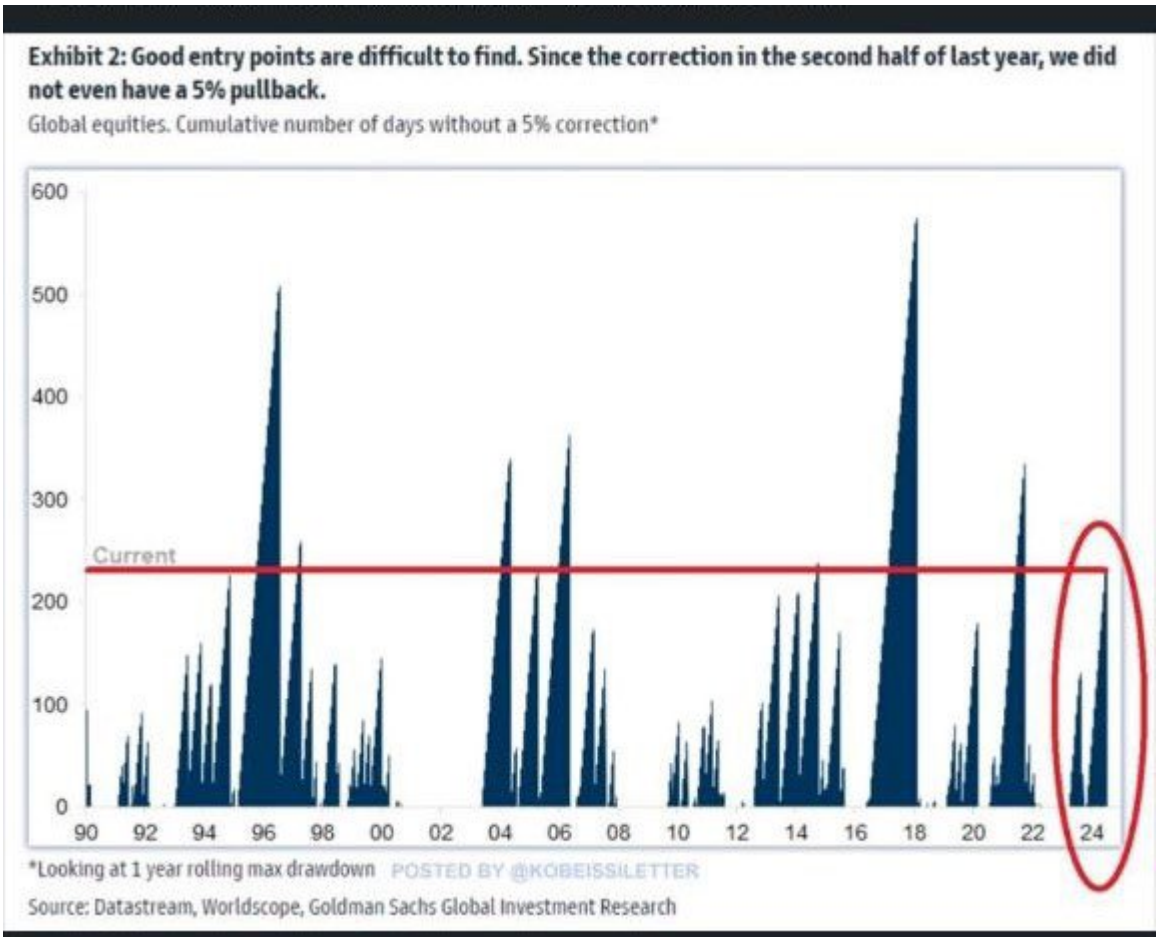
Rendement versus behoud van vermogen

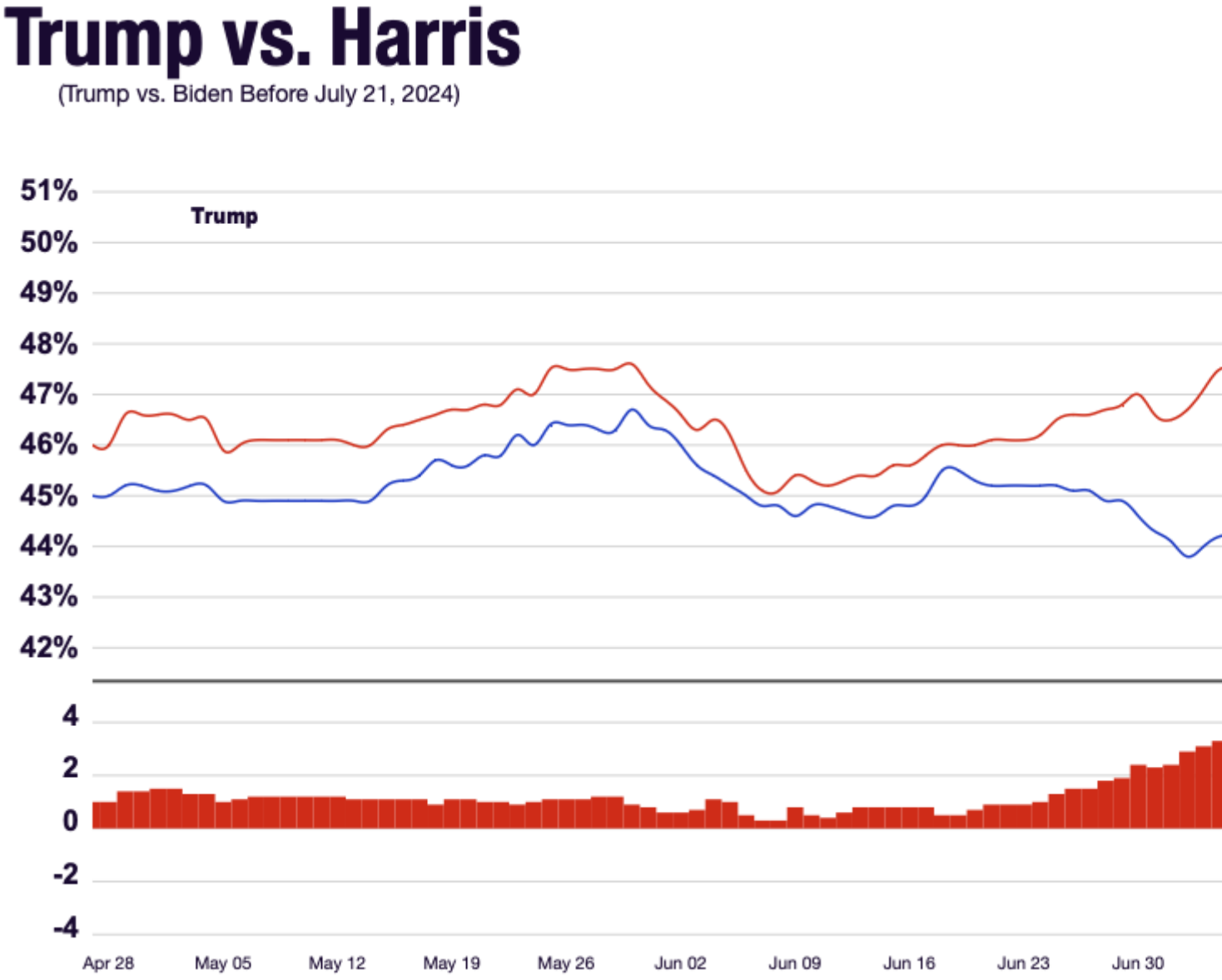
Beschrijving

Meestal zijn beleggers op zoek naar rendement op het vermogen dat ze hebben geÃ¯nvesteerd. Maar een beleggingshorizon van vele jaren kan opeens worden verkort tot een week, bijvoorbeeld op het moment dat er sprake is van een correctie op de aandelenmarkt. Dan gaat het opeens over behoud van vermogen. Tussentijdse correcties zijn echter normaal, ze zijn de reden dat er met beleggen in aandelen zo veel rendement kan worden behaald. Meestal zijn correcties het gevolg van te veel optimisme onder beleggers. Ze zijn te ver vooruitgelopen op de muziek. Dat is nu niet het geval. De fundamenten verbeteren sneller dan de aandelenkoersen stijgen. De correctie wordt op dit moment veroorzaakt door (geo)politieke onzekerheid, onzekerheid over de bedrijfsresultaten en meer specifiek onzekerheid over het rendement op de hoge investeringen in kunstmatige intelligentie. Overigens is het lang geleden dat er sprake was van een correctie van enige omvang.



Politieke volatiliteit

Een week geleden leek het dat Trump de presidentsverkiezingen in november zou winnen. Na het debat tussen Trump en Biden en de mislukte aanslag op Trump was zijn populariteit verder gestegen en met de troefkaart van J.D. Vance als vicepresident leek het een â??done dealâ?? voor de Republikeinen. Er was zelfs al een scenario dat zowel het Congres als het Witte Huis Republikeins zouden worden, waardoor de economie zou kunnen profiteren van deregulering en lagere belastingen. Een week geleden kondigde Biden echter aan dat hij niet mee zou doen, na lang aandringen van zoâ??n beetje iedere Democraat. Kamala Harris, die als vicepresident vrijwel onzichtbaar was en een lagere populariteitsrating had dan Biden, is in snel tempo zijn vervanger. Om zich te onderscheiden van Biden en zich af te zetten tegen Trump vreest de markt meer extreme standpunten van de Democraten. Het zorgt vooral voor onrust en meer volatiliteit in aanloop naar de verkiezingen in november.



Bedrijfsresultaten

We zitten midden in het cijferseizoen en tot op heden presteert 78 procent van de bedrijven uit de S&P 500 beter dan verwacht. De verwachtingen voor het tweede kwartaal staan nu op een winststijging van 10,2 procent. Dat percentage zal nog wel wat hoger uitkomen als ook de rest van de bedrijven heeft gerapporteerd. Toch is de reactie op de beurs niet positief. Dat komt ook doordat bedrijven als Alphabet en Tesla niet konden voldoen aan de verwachtingen. Er is toch al sprake van een verschuiving van de winstbronnen. Waar in het eerste kwartaal de volledige winstgroei voor rekening kwam van de Magnificent Seven, is dat dit kwartaal circa de helft. In de komende kwartalen daalt dat percentage verder. De reden voor de afvlakken de groei zijn de spectaculaire resultaten van deze bedrijven een jaar geleden. Dan is het lastig vergelijken. Desondanks blijft dan de winstgroei boven die van de markt uitkomen.

S&P 500 2Q24 EARNINGS SURPRISES

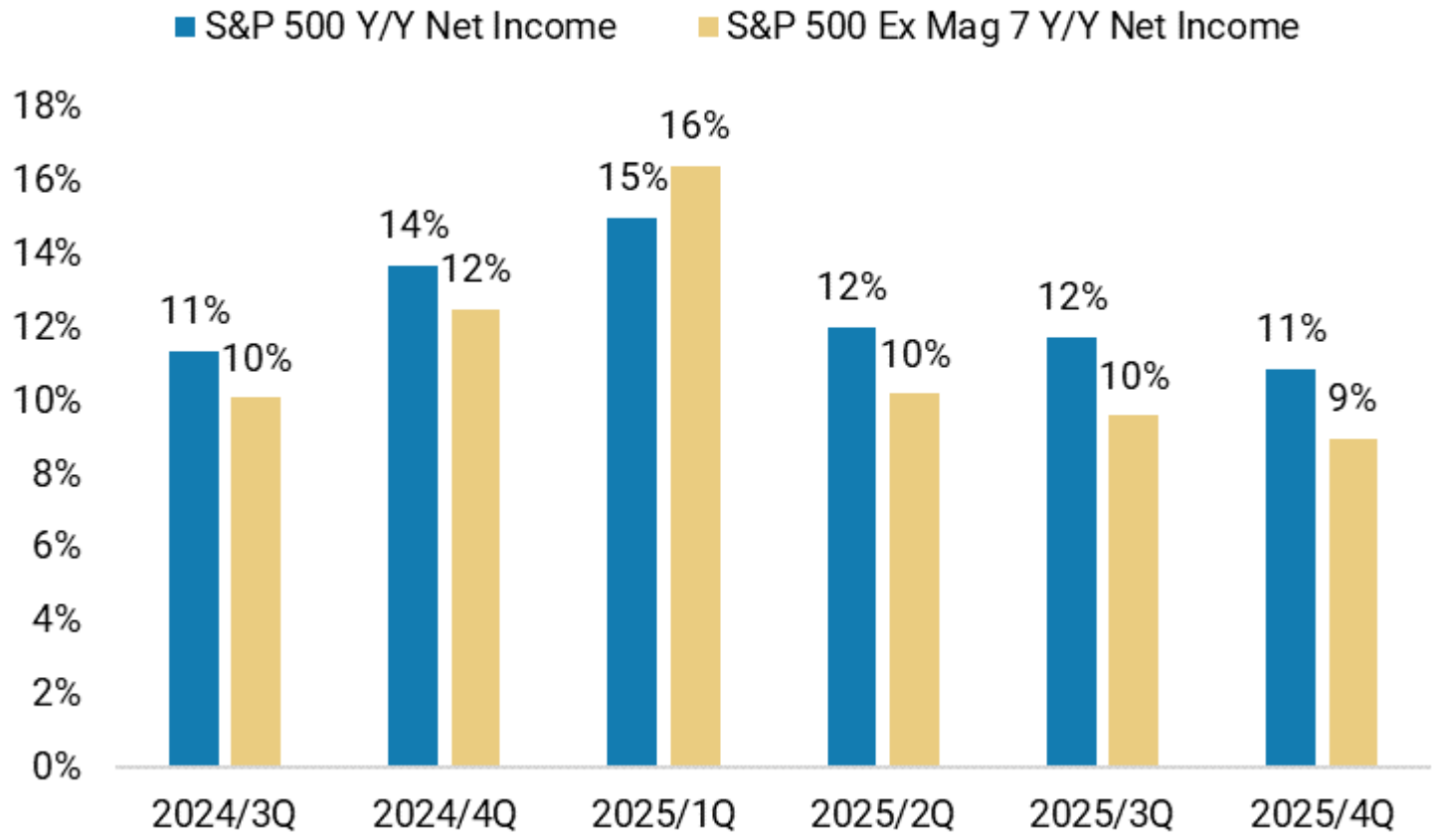
Sector	# Cos Reported	# Cos in Sector	% of Cos Reported	# of Earnings Surprises		
				Positive	Inline	Negative
Communication Services	7	22	32%	4	3	0
Consumer Discretionary	13	52	25%	10	0	3
Consumer Staples	10	38	26%	9	0	1
Energy	4	23	17%	2	1	1
Financials	40	71	56%	33	3	4
Health Care	11	66	17%	11	0	0
Industrials	23	75	31%	16	1	6
Information Technology	12	64	19%	8	1	3
Materials	8	29	28%	7	0	1
Real Estate	4	31	13%	3	1	0
Utilities	0	30	0%	0	0	0
S&P 500	**132**	**501**	**26%**	**103**	**10**	**19**

S&P 500 2Q24 SALES SURPRISES

Sector	# Cos Reported	# Cos in Sector	% of Cos Reported	# of Sales Surprises		
				Positive	Inline	Negative
Communication Services	7	22	32%	3	0	4
Consumer Discretionary	13	52	25%	7	0	6
Consumer Staples	10	38	26%	5	0	5
Energy	4	23	17%	2	0	2
Financials	40	71	56%	27	2	11
Health Care	11	66	17%	11	0	0
Industrials	23	75	31%	11	1	11
Information Technology	12	64	19%	7	0	5
Materials	8	29	28%	5	0	3
Real Estate	4	31	13%	2	0	2
Utilities	0	30	0%	0	0	0
S&P 500	**132**	**501**	**26%**	**80**	**3**	**49**

Corona-effect consumenten

De Coronapandemie heeft er aanvankelijk voor gezorgd dat consumenten veel spaarden en eigenlijk alleen producten kochten waarmee ze online konden winkelen, online konden leren en online konden werken. Na de lockdowns ging iedereen los in de horeca en waren vakanties populair. Nu lijkt dat effect weg te ebben. Eerst zagen we feitelijk een soort recessie in het producerende bedrijfsleven en nu dreigt er afzwakking in de dienstensector, terwijl de cijfers uit de industrie weer wat beter zijn. De cijfers van LVMH, Kering en Hermes waren nog goed, maar die consumenten zijn dan ook minder gevoelig voor de economische cyclus. Aan de onderkant van de consumentenmarkt vielen de cijfers van Visa tegen en ook die van Lamb Weston (producent van frites en andere aardappelproducten). Ook American Airlines verlaagde de outlook. Toch mogen hier geen al te grote conclusies aan worden verbonden want de uitzondering waren de cijfers van Chipotle. Ook Colgate-Palmolive en Coca Cola verhoogden de verwachtingen. Naast het signaal dat de hausse in de horeca en het toerisme wat afvlakt, spelen hier ook de lagere inflatiecijfers een rol bij eventuele tegenvallers. Bedrijven leken immers afgelopen jaren prima in staat om hogere prijzen door te berekenen. Dat lukt vooral als over al de prijzen stijgen. Nu proberen veel bedrijven toch vooral marktaandeel (terug) te winnen.



Rendement Investeringen

Verder zetten beleggers ook steeds vaker vraagtekens bij de hoge investeringen in kunstmatige intelligentie en het uiteindelijke rendement op die investeringen. Toch stelde de CEO van Google dat het risico van onvoldoende investeringen in dit geval veel groter zou zijn dan dat er te veel wordt geÃ¯nvesteerd. Dat wordt bevestigd door Zuckerberg van Meta, maar die moest ook erkennen dat er wel erg veel wordt geÃ¯nvesteerd. Het risico dat er te weinig wordt geÃ¯nvesteerd is volgens hem voor Meta groter, omdat dit de belangrijkste technologie is voor de komende 10 tot 15 jaar.

Ondertussen ontwikkelt kunstmatige intelligentie zich razendsnel. In plaats van een simpele opdracht, kan er nu veel meer informatie in de vraag worden gestopt. Niet alleen tekst, maar ook film en muziek. Zoâ??n vraag zet niet 1 AI-assistent aan het werk, maar meestal wordt dat werk weer gedelegeerd aan verschillende AI-assistenten. Tot slot komt op zoâ??n vraag niet langer een uitgebreid antwoord, maar zet de vraag ook meteen aan tot actie.

Goed nieuws zorgt voor volatiliteit

Het feit dat de Federal Reserve binnenkort start met het verlagen van de rente is goed nieuws, maar dit nieuws zorgt wel voor meer volatiliteit. Zo is de Japanse yen in korte tijd met vijf procent gestegen ten opzichte van de dollar. Dat past binnen het straatje van Trump en Vance. Een zwakkere dollar is ook goed voor de wereldeconomie, maar het is maar de vraag of het zover komt. Trump en Vance zouden graag een soort Plaza-akkoord 2.0 sluiten, maar bij de krachtige Amerikaanse economie hoort ook een sterke munt. Tegelijkertijd zijn munten als yen en renminbi sterk overgewaardeerd.

Bij de euro moet eerder de vraag worden gesteld hoeveel toekomst die nog heeft. Frankrijk staat financieel met de rug tegen de muur. Duitsland was ooit Exportweltmeister, onder andere dankzij goedkope energie uit Rusland, goedkope arbeid uit het voormalige Oostblok en de groeiende export naar China. Het lukt de bondskanselier niet om de groei aan te zwengelen en dat is ook niet het moment om de partner in de as-Parijs-Berlijn te steunen. Alle ruimte dus voor de ECB om de rente verder te verlagen. Al was het maar om nog meer onzekerheid te voorkomen.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer