Risicoâ??s van k/w expansie

Beschrijving

Een groot deel van de bedrijven heeft al cijfers over het tweede kwartaal gerapporteerd. De verwachtingen waren niet hooggespannen. De consensus rekende voor de S&P 500 op een winstkrimp van circa 7 procent, nadat zes weken op rij voorafgaand aan het kwartaaleinde de taxaties door de bedrijven naar beneden werden begeleid. Inmiddels verrast meer dan driekwart van de bedrijven positief, maar dat is eigenlijk al zoals gebruikelijk. Wel viel op dat de meevallende resultaten meer dan voorheen profiteerden van het prijseffect om volumetegenvallers te compenseren. Toch is het dan nog geen goed winstkwartaal, gelet op de nominale groei van circa 7 procent voor de Amerikaanse economie. De grootste dissonant is de energiesector als gevolg van gedaalde energieprijzen en gedaalde raffinagemarges. Google, Microsoft en Meta kwamen met sterke vooruitzichten ten aanzien van de groei in kunstmatige intelligentie, want onder andere meer vraag voor Nvidia betekent. Dat mag ook wel want voor de Nasdaq was het eerste halfjaar het beste halfjaar ooit.

Charts we are watching: Growth a

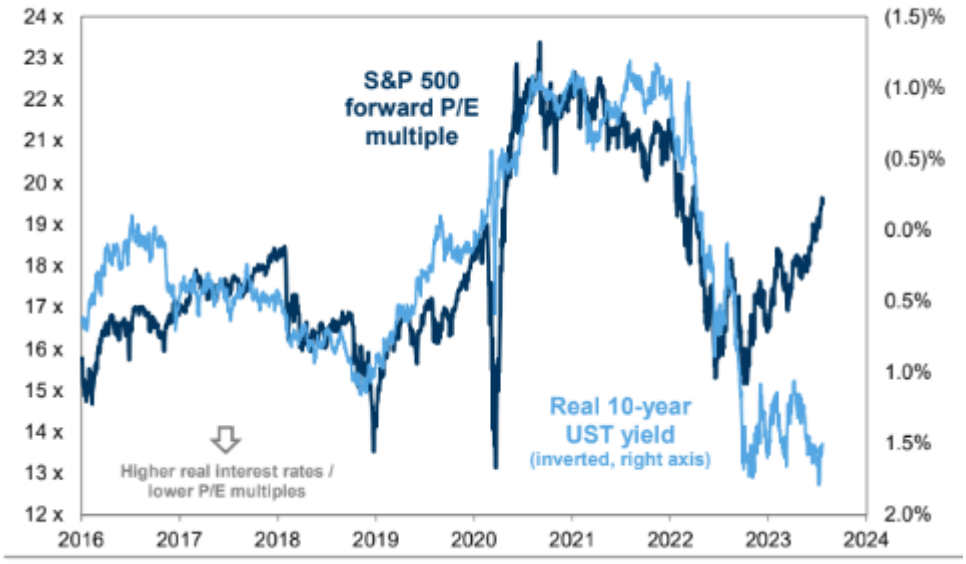
Exhibit 9: Top 7 stocks vs. S&P 500
as of July 20, 2023

Who will see meaningful upward revisions? 🤔

Ticker	S&P 500 weight	Mkt cap ($ bn)	YTD return	2Q Sales
AAPL	7.5 %	$3,038	49 %	(2)%
MSFT	6.8	2,579	45	7
AMZN	3.1	1,333	55	8
NVDA	3.0	1,124	212	65
TSLA	1.9	833	113	47
GOOGL	1.9	1,514	35	5
META	1.8	775	151	8
S&P 500	**100.0 %**	**$39,846**	**19 %**	**1 %**

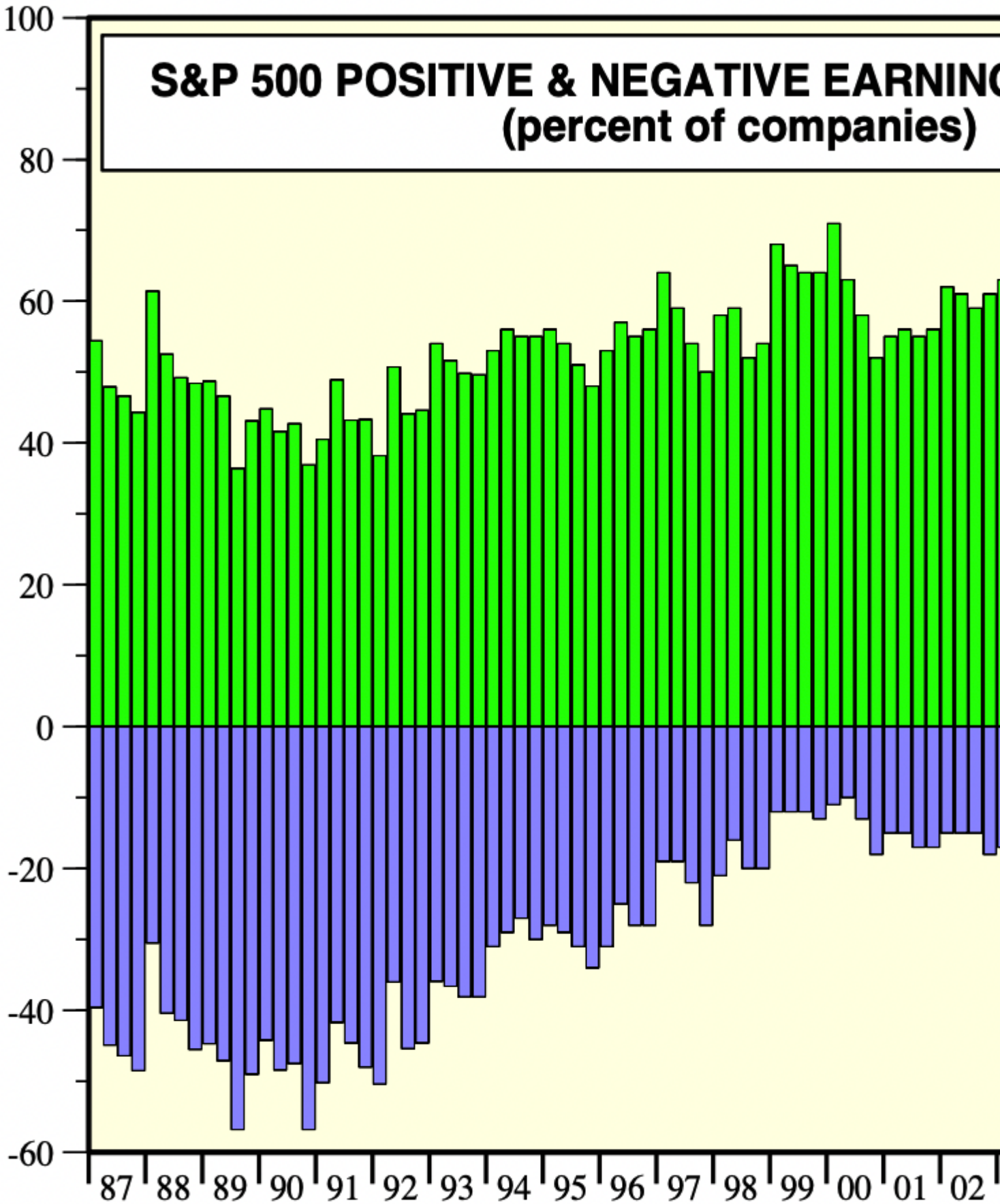
Koersen stijgen dus zonder dat de winsten stijgen. Een vergelijkbare k/w-expansie is slechts twee keer eerder in de geschiedenis voorgekomen en in beide gevallen zorgde dat voor een turbulente tweede helft van het beursjaar. Dat zijn de jaren 1998 en 2019. In beide jaren waren de maanden augustus en september niet gemakkelijk. In 1998 was de LTCM-Rusland crisis die er voor zorgde dat de Fed voortijdig de rente moest verlagen. Op de dip in augustus/september volgde een sterk herstel. Bovendien legde die crisis de basis voor de dotcomhype. In september 2019 schoot opeens de rent omhoog op de Amerikaanse repo-markt, waardoor de Fed genoodzaakt werd om met miljarden dollars aan liquiditeit over de brug te komen. Ook op dit moment is er een bovengemiddeld grote kans op een financieel ongeluk in de tweede helft. Dat is een rechtstreeks gevolg van het beleid van de Federal Reserve. We moeten terug naar de jaren zeventig om een vergelijkbare krimp van de geldhoeveelheid (M2) te zien. Die liquiditeitskrapte zorgde een jaar geleden voor problemen bij Britse pensioenfondsen en eerder dit jaar bij de regionale banken. In beide gevallen was het probleem zo groot dat het een renteverlaging zou rechtvaardigen, maar in beide gevallen zorgden beleidsmakers er voor dat ze erger wisten te voorkomen. Zoveel is wel geleerd van de Grote FinanciÃ«le Crisis.

Exhibit 1: Valuations had closely tracked the path of rates in recent years
as of July 20, 2023



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Feit blijft dat het probleem wordt veroorzaakt door de renteverhogingen en de inverse rentecurve. Zolang de oorzaak niet is weggenomen, is ook het probleem niet opgelost. Zonder zoâ??n probleem, mag niet worden verwacht dat centrale banken op korte termijn de rente gaan verlagen. Zeker nu de zachte landing een basisscenario is geworden, betekent dit alleen maar dat de centrale bank de rente langer hoog moet houden. Een van de weinige voordelen van een stevige recessie is wel dat het ook voor de centrale bank duidelijk is dat de rente omlaag moet. Nu de economie blijft groeien terwijl de rente omhoog gaat, lijkt dat eerder een aanmoediging voor de centrale bank om meer te doen. Daarbij stellen centrale bankiers dat ze het liever fout zien en een recessie veroorzaken dan dat ze het fout zien en dat de inflatie langer hoog blijft. Wat dat betreft heeft de markt, getuige de inverse rentecurve, een andere mening.



* Percentage of S&P 500 companies that reported earnings above or
Source: I/B/E/S data by Refinitiv and Yardeni Research Inc.

Han Dieperink, Chief Investment Strategist

Schrijf in op deze nieuwsbrief via homepage van www.aureus.eu

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin

De besluiten van het MacrocomitÃ© van AurÃ©us worden gebruikt voor de invulling van de Actieve portefeuille. In deze portefeuille worden aandelen, obligaties en alternatieve beleggingen over- of onderwogen en kunnen er actieve keuzes worden gemaakt voor bepaalde sectoren, regioâ??s, obligaties, looptijden ect. Risicobeperking is een belangrijk onderdeel van de Actieve portefeuille. De Markt/Factor portefeuille wijkt slechts beperkt af van de index (MSCI ACWI IMI). Er is sprake van een structurele allocatie naar vijf factoren om de factorpremie op lange termijn te innen. Daarom worden keuzes van het MacrocomitÃ© niet meegenomen. Wel wordt er geherbalanceerd wanneer het portefeuillegewicht 10 procent afwijkt van de neutrale allocatie. De SRI-Impact-portefeuille heeft een focus op duurzame en impactvolle beleggingen/bedrijven, de benchmark voor deze portefeuille is de MSCI ACWI SRI. Om een kern van duurzame SRI-fondsen bevinden zich 6 impactsatellieten. Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© worden voor zover relevant meegenomen in de SRI-Impact-portefeuille. Voor de Individuele Aandelenportefeuille maken wij gebruik van de research en beleggingsfilosofie van FinanciÃ«le Diensten Amsterdam (FDA). Deze op groei- en kwaliteitsaandelen gerichte research/strategie heeft een allocatie naar Europese en Amerikaanse aandelen. Het doel is de outperformance van de benchmark (MSCI World). Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© ten aanzien van over- of onderwegen van aandelen en obligaties worden meegenomen voor de allocatie in de Individuele Aandelenportefeuille, voor de regio- en de sectorverdeling volgen wij de research van FDA. AurÃ©us streeft er naar om correcte en actuele informatie te verstrekken afkomstig van betrouwbare bronnen, maar kan de juistheid en volledigheid van de informatie in deze publicatie niet garanderen. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend. AurÃ©us aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien de inhoud van deze publicatie niet is toegesneden op de individuele (financiÃ«le) situatie en doelstellingen van beleggers. PotentiÃ«le beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan beleggen financiÃ«le risicoâ??s zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiÃ«le beleggersinformatie, essentiÃ«le-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risicoâ??s en/of deze risicoâ??s passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiÃ«le situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beÃ«indiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.