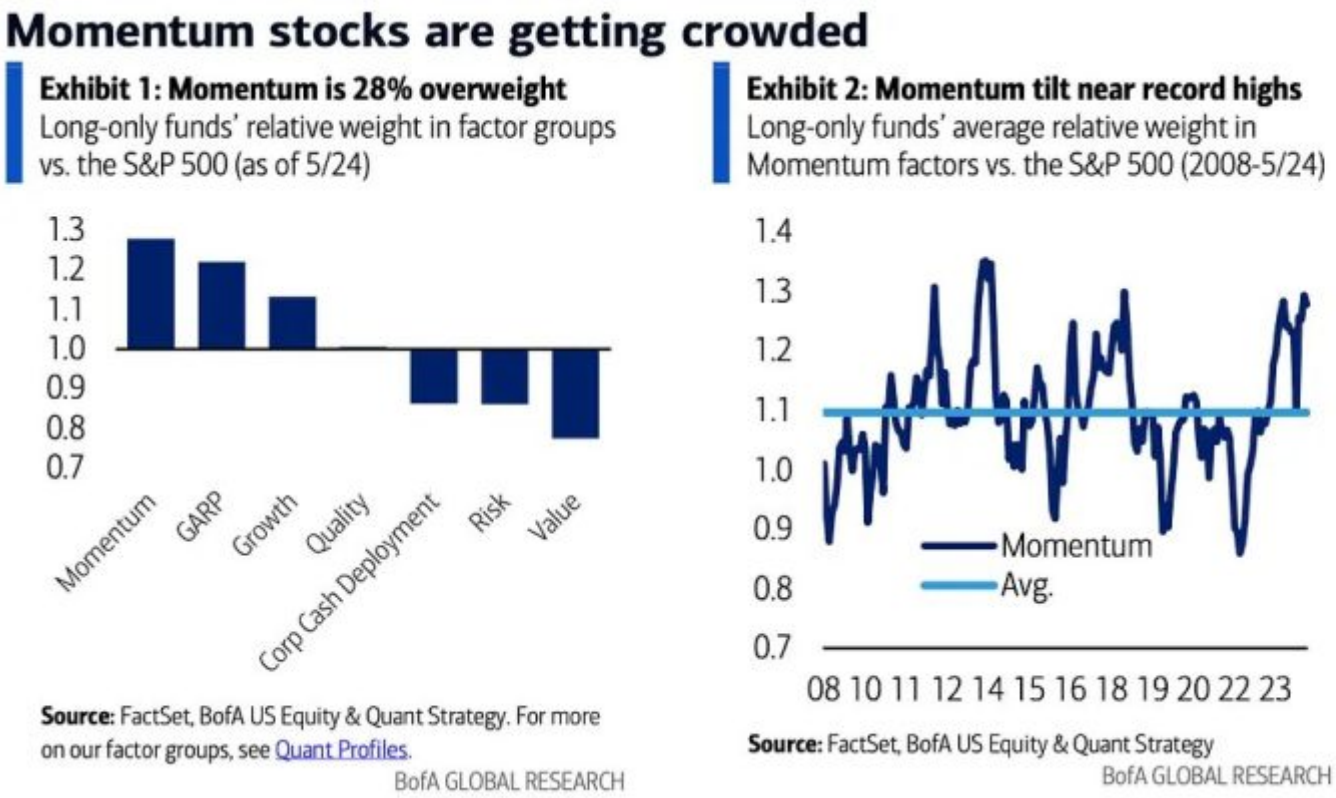
Scenarioâ??s voor een vervolg

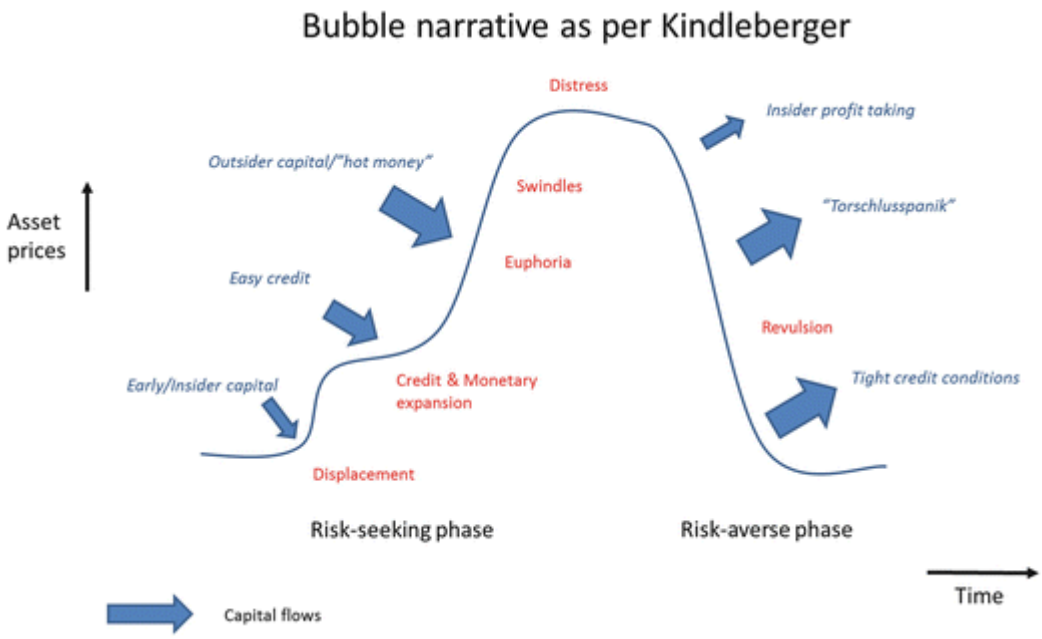
Beschrijving

Nog altijd zitten we in het scenario van een zachte landing. Twee jaar geleden leek de kans op zoâ??n zachte landing klein. Het overgrote deel van de markt rekende toen op een recessie. Het deel wat niet rekende op een recessie ging vaak uit van een verdere economische oververhitting met de bijbehorende inflatie. Enkele doemdenkers ging zelfs uit van het stagflatiescenario van de jaren zeventig. Waar twee jaar geleden de kans op een zachte landing als bijzonder klein werd gezien, is dit inmiddels voor veel partijen het basisscenario. Naarmate dit voor meer mensen een basisscenario werd, stegen de koersen. Wat dat betreft is het potentieel op een nog beter scenario vanaf dit punt beperkt Toch zijn er â?? zeker op wat langer zicht â?? nog altijd ronduit positieve scenarioâ??s te schetsen. Scenarioâ??s die in potentie nog altijd kunnen ontaarden in een hype. De kansen op een recessie of een systeemcrisis op korte termijn lijken klein.

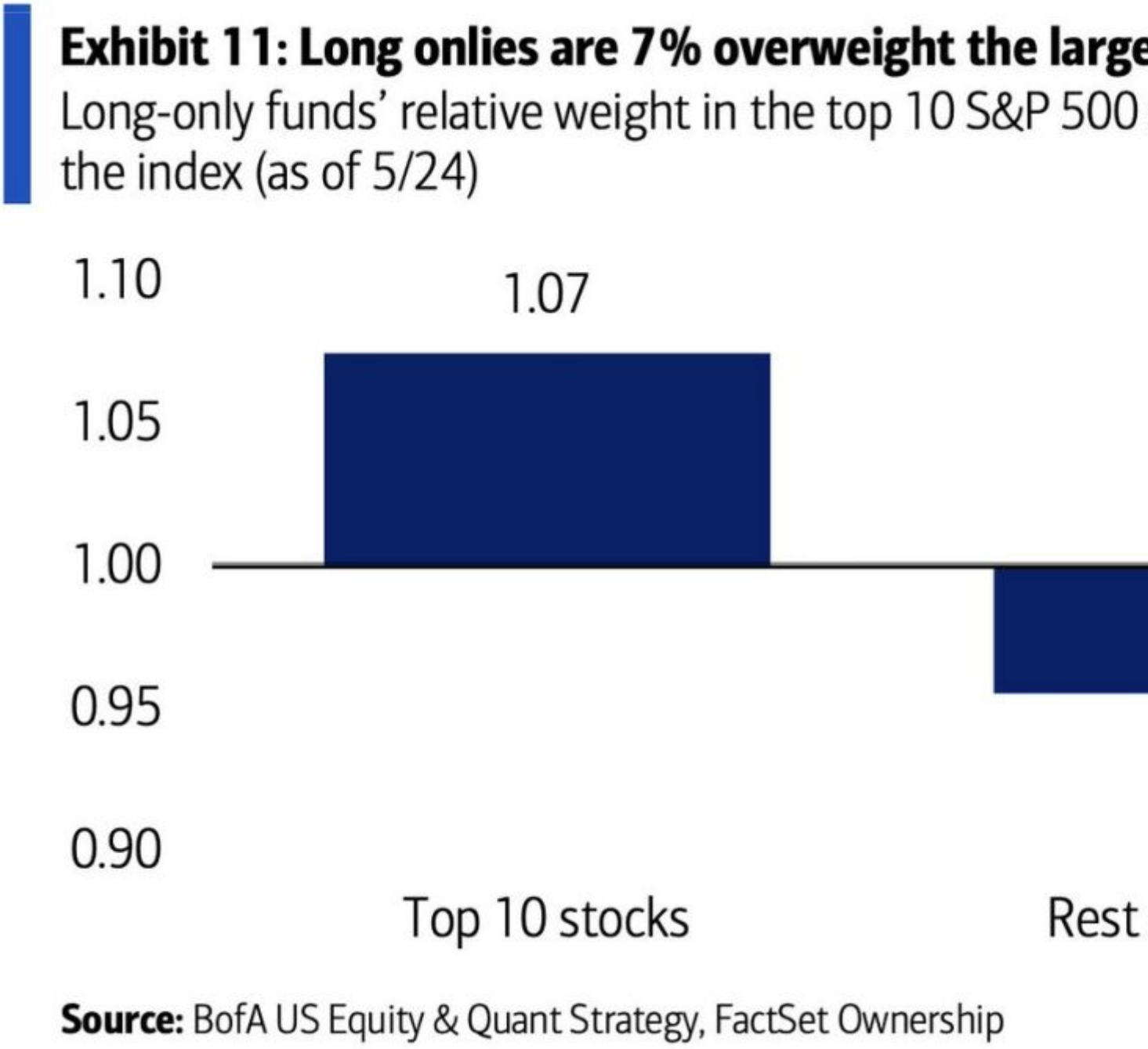


Uber Goldilocks

In het verlengde van het zachte landing scenario ligt de huidige omgeving die te kenmerken valt als Uber-Goldilocks. De groei is sterker dan verwacht en dat kan worden gecombineerd met een dalende inflatiepercentages (desinflatie). Dat mag ook in de tweede helft van dit jaar worden verwacht. Dat is een positievere ontwikkeling dan tijdens het sprookje van Goudhaartje in de jaren negentig. Toen moest alles precies goed zijn, nu is alles beter dan verwacht. Het enige gevaar (maar tegelijkertijd ook een kans) is dat er sprake is van een hype. In zoâ??n hype stijgen koersen sterk, maar dat heeft als keerzijde dat ze daarna weer even snel dalen. Waarschijnlijk is het aandeel Nvidia wel te kenmerken als een hype (gezien de ontwikkeling van de afgelopen jaren), maar een hype is normaal gesproken groter dan Ã©Ã©n aandeel, waarvan een belangrijk deel van de stijging ook gedragen wordt door verbeterde omzet- en winstvooruitzichten.



De ingrediÃ«nten voor zoâ??n hype zijn nog altijd aanwezig. Er is sprake van een paradigmaverschuiving in de economie als gevolg van de komst van generatieve kunstmatige intelligentie, het gaat om grote beloftes in de verre toekomst, steeds meer beleggers bijten zich al dan niet gedwongen door performance vast in deze strategie die wordt aangejaagd door de sterke verbetering van de liquiditeit.



Een recessie of een systeemcrisis

De kans op een recessie lijkt klein. Niet alleen omdat we relatief vroeg in de cyclus zitten, maar ook omdat er al jaren eigenlijk onvoldoende is geÃ¯nvesteerd. Een recessie is vaak een antwoord op een periode waarin de bomen tot in de hemel lijken te groeien, een periode van te hoge investeringen. Nu hoeven excessen die in zoâ??n periode ontstaan niet weggewerkt te worden, simpelweg omdat ze er niet zijn. Er is een tekort aan miljoenen wonen, er moet fors worden geÃ¯nvesteerd in infrastructuur, de energietransitie vraagt om hoge investeringen en bedrijven moeten investeren vanwege de digitale

transformatie. We staan eerder aan het begin van een langjarige opgaande fase in de cyclus dan aan het eind. Daarnaast waren er een jaar geleden problemen in met name het Amerikaanse financiÃ«le systeem, maar dankzij de instrumenten die zijn ontwikkeld gedurende de Grote FinanciÃ«le Crisis is dat probleem grotendeels onder controle. Zelfs de excessen op het gebied van commercieel vastgoed worden aangepakt.

Exhibit 15: Bad breadth usually mean reverts
Market Breadth: % of S&P 500 stocks beating the benchmark (12-month return), 1987-present

Source: BofA US Equity & Quant Strategy, FactSet

BofA GLOBAL RESEARCH

Exhibit 16: In years of mega-cap leadership since 1986, the market was up the subsequent year 75% of the time
Years when Largest 50 stocks outperformed S&P 500 and subsequent S&P 500 return

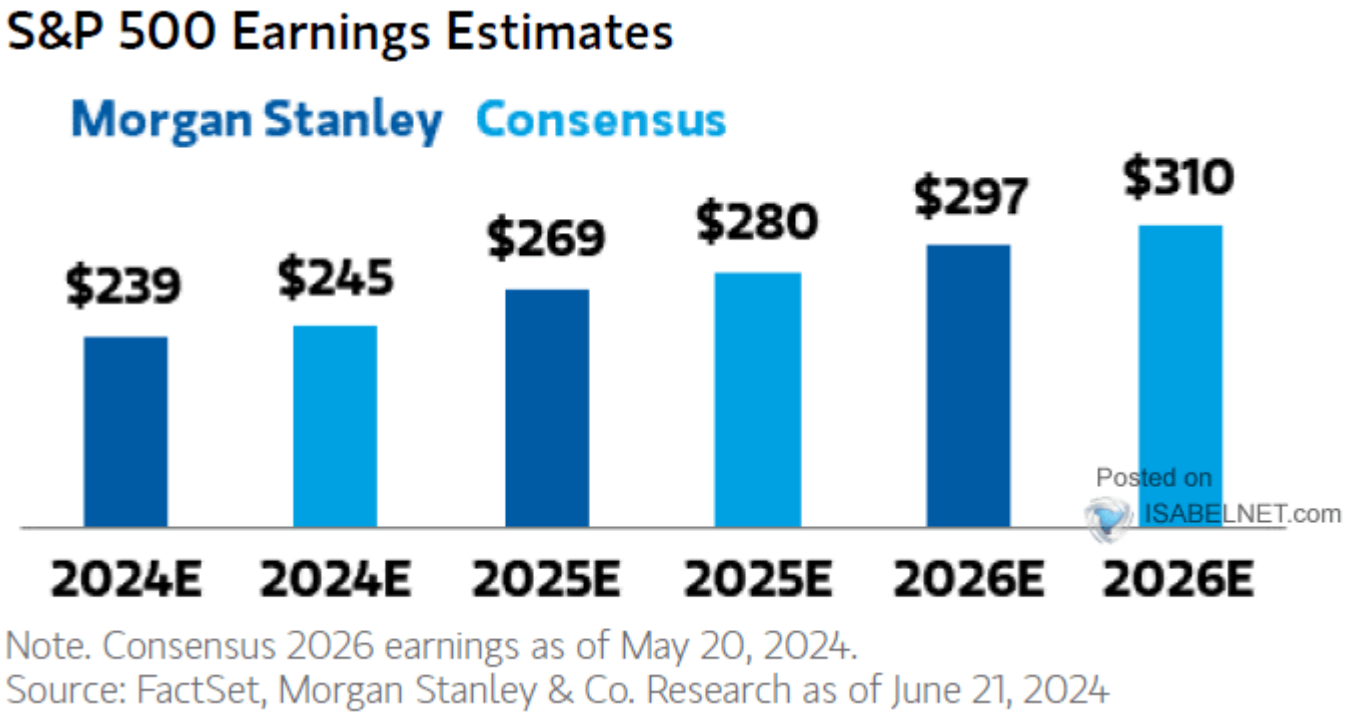
Year	Nifty Fifty Perf.	S&P 500 Perf.	Relative Perf.	Subsequent year S&P 500 perf.
1989	33.4	27.3	6.1	-6.6
1990	0.3	-6.6	6.9	26.3
1995	37.8	34.1	3.7	20.3
1996	24.0	20.3	3.8	31.0
1997	34.4	31.0	3.4	26.7
1998	35.2	26.7	8.6	19.5
1999	20.1	19.5	0.6	-10.1
2006	14.3	13.6	0.7	3.5
2011	1.4	0.0	1.4	13.4
2015	2.2	-0.7	3.0	9.5
2017	19.6	19.4	0.1	-6.2
2018	-3.6	-6.2	2.6	28.9
2019	30.1	28.9	1.2	16.3
2020	23.2	16.3	6.9	26.9
2021	28.1	26.9	1.2	-19.4
			Avg:	12.0
			Median:	16.3
			Hit Rate:	75%

Source: Bloomberg, BofA US Equity & Quant Strategy

BofA GLOBAL RESEARCH

Geopolitieke invloed op scenarioâ??s

Het jaar 2024 is het jaar van de verkiezingen. Mogelijk dat de uitkomst van die verkiezingen een grote invloed krijgt op de mogelijke scenarioâ??s. De verkiezingen in Frankrijk kunnen potentieel zorgen voor grote veranderingen in Frankrijk en zelfs ver daarbuiten. Het voortbestaan van de euro en de Europese Unie staan uiteindelijk op het spel. Verder kunnen de Amerikaanse presidentsverkiezingen zorgen voor een verdere polarisatie binnen de Verenigde Staten. Het resultaat is wel dat politici steeds meer de kiezer willen behagen. Uiteindelijk moet het allemaal wel worden betaald en een beleid van lagere belastingen en hogere uitgaven zal al snel ten dode zijn opgeschreven als gevolg van de disciplinerende werking van de markt. Dat ging in het Verenigd Koninkrijk onder Liz Truss erg snel, maar kan daarbuiten moeizamer verlopen.

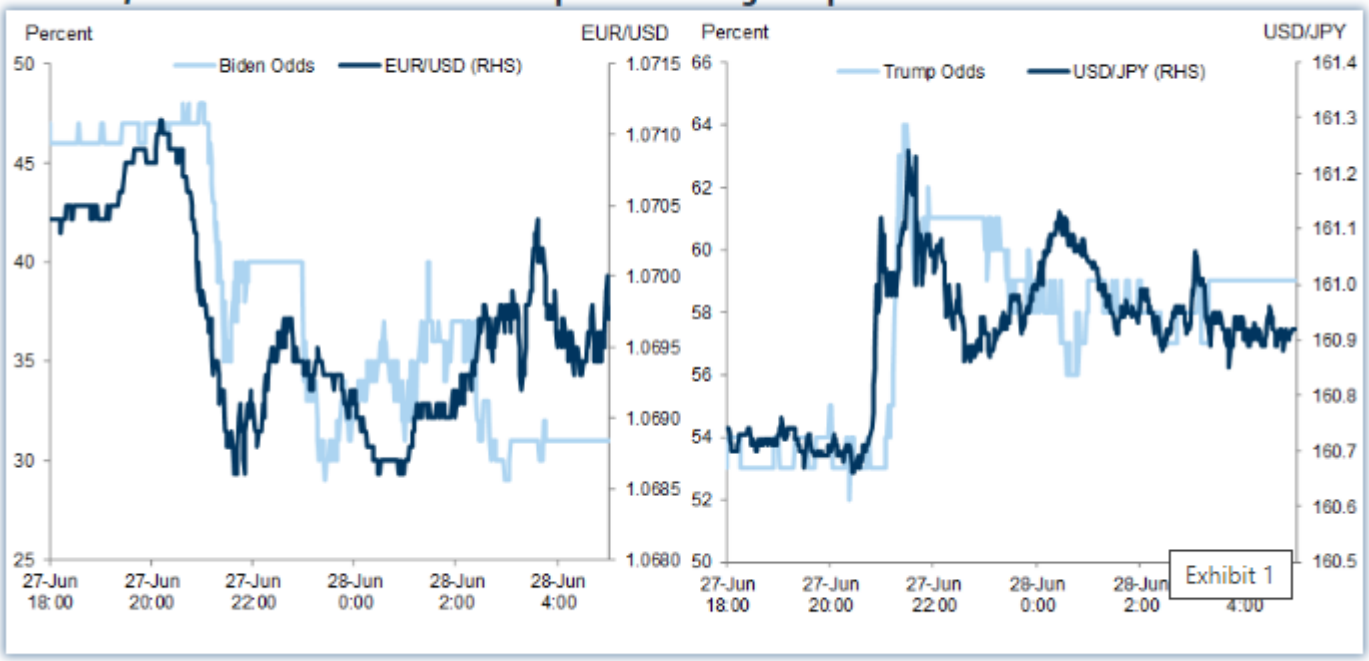


Note. Consensus 2026 earnings as of May 20, 2024.
Source: FactSet, Morgan Stanley & Co. Research as of June 21, 2024

Het verbredingsscenario

Normaal gesproken is er sprake van een smalle markt als de koersen al sterk zijn gestegen en we het einde van de hausse hebben bereikt. Een verbreding van de markt is dan een positief scenario. Nu zou een einde van het thema rondom kunstmatige intelligentie een grotere koersval kunnen inleiden, maar gelukkig lijkt de potentie van kunstmatige intelligentie door beleggers nog altijd te worden onderschat. Alleen Nvidia is tegen de wet van de grote getallen aangelopen, maar andere aandelen in de Magnificent Seven bieden nog voldoende potentie. In een verbredingsscenario blijken er opeens opvallend veel goedkope aandelen, in de Verenigde Staten, maar zeker ook daarbuiten.

Exhibit 1: We continue to think Dollar upside is the most reliable market response to a Republican outcome, consistent with the market response to changes in prediction markets



Source: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research

Goede fundamenten, maar het gaat om het narratief

Een groeiende wereldeconomie, dalende inflatie en als gevolg daarvan dalende rentes met als resultaat een steeds aantrekkelijker gewaardeerde aandelenmarkt lijkt ideaal voor een vervolg van de positieve beursontwikkeling over de afgelopen kwartalen. Daar komt bij dat tegenover een eventueel Sell-in-May-effect de potentie van een presidentiÃ«le zomerrally staat, geholpen door een reeks renteverlagingen. Uiteindelijk is de impact van de fundamenten de afgelopen kwartalen niet zo groot. De markt kiest al meer dan een jaar voor narratief rondom kunstmatige intelligentie. Alleen door in te spelen op het juiste thema kan de markt worden verslagen. Nu heeft de markt de eigenschap om zoveel mogelijk participanten in hun hemd te zetten, dus op het moment dat iedereen het zachte landing-scenario en kunstmatige intelligentie gaat omarmen, dan is het oppassen.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer