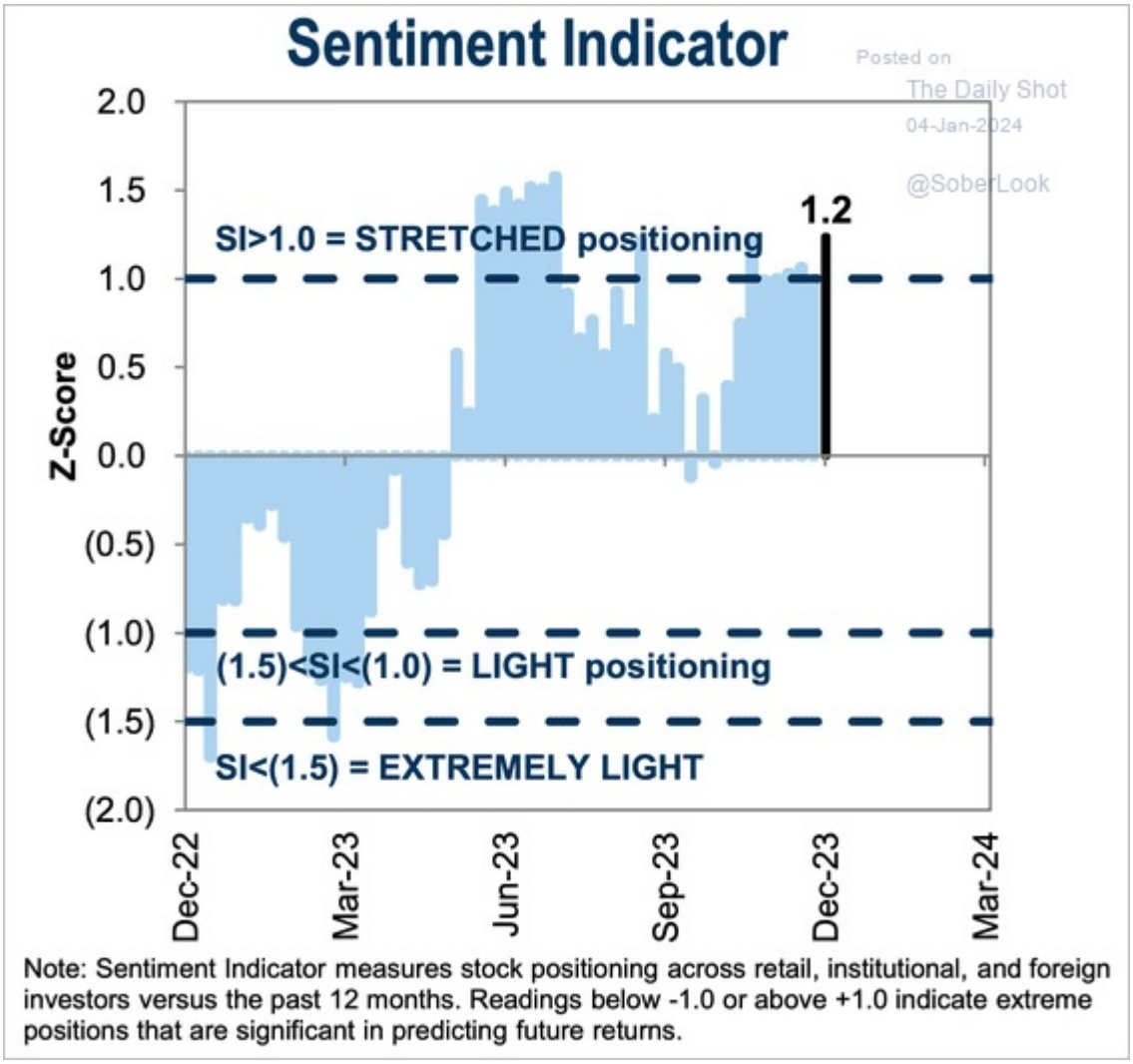
Spiegelbeeld of Fata Morgana

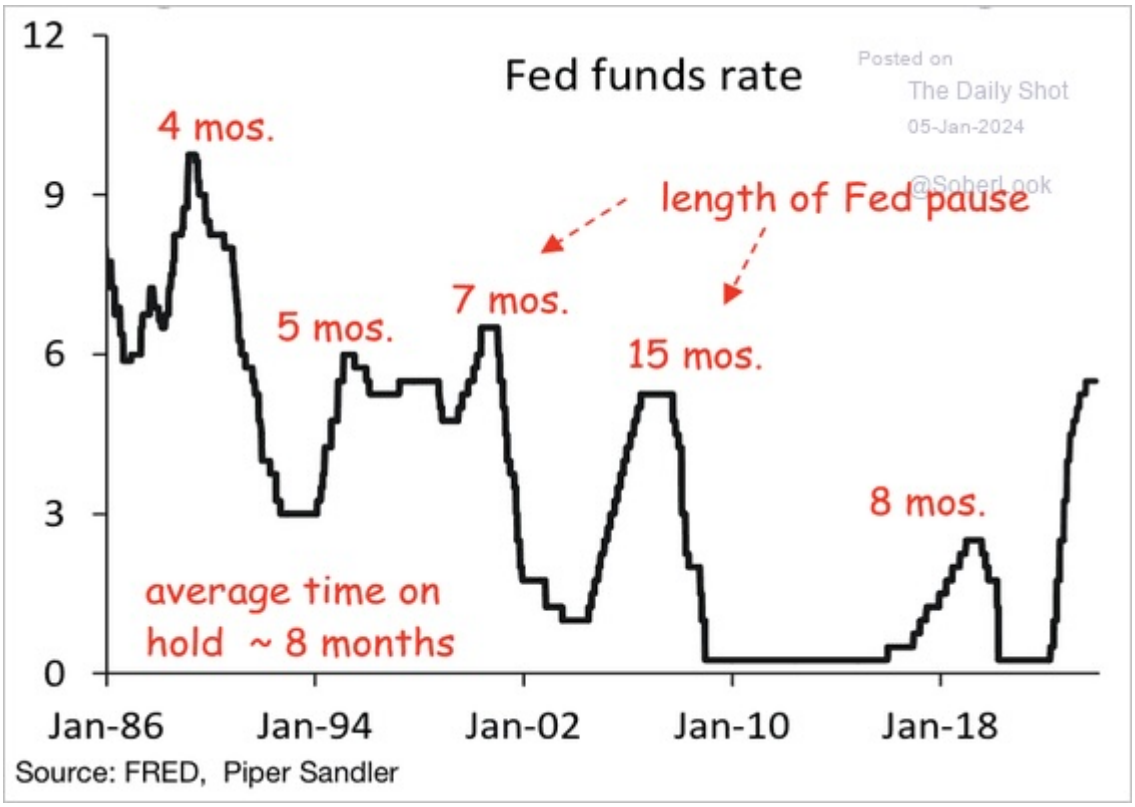
Beschrijving

Aan de onafgebroken eindejaarsrally van negen weken kwam afgelopen week een einde. Voor financiÃ«le markten is de jaarwisseling wel vaker een kantelpunt. Zo was bij uitstek 2023 het spiegelbeeld van 2022. Toch is die conclusie na amper een week te vroeg. Het is meer dat na de spectaculaire stijging van de afgelopen negen weken het tijd is voor een pas op de plaats. Dit komt regelmatig voor op financiÃ«le markten en zoâ??n correctie blijft meestal beperkt tot een procent of tien. Het is vaak op deze momenten dat beleggers wat ver vooruit zijn gelopen op de fundamenten en gaan geloven in een Fata Morgana die er uiteindelijk niet is. Hoe gaat dat op de aandelenmarkt?



Sentiment

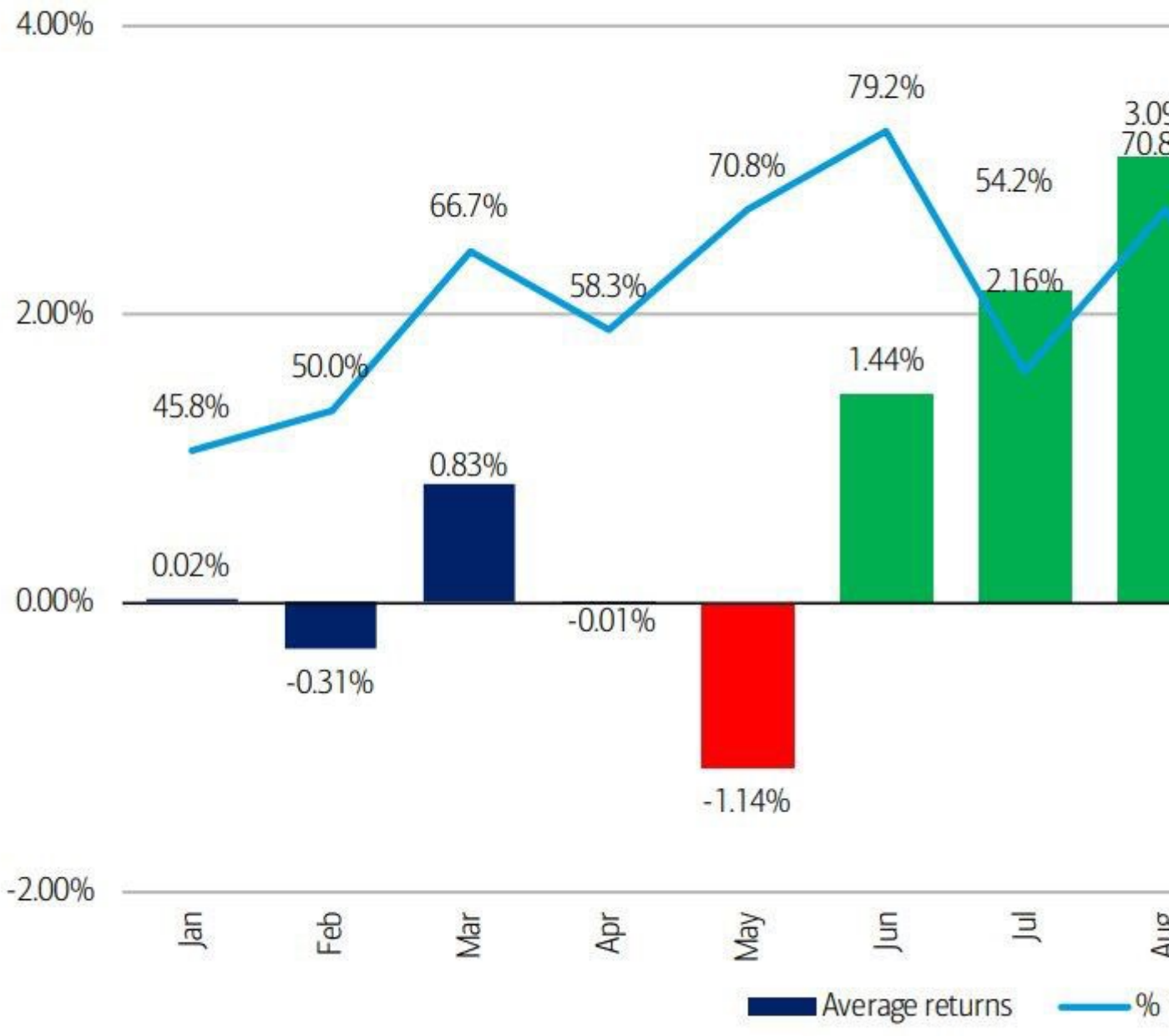
Uiteindelijk wordt een aandelenmarkt gemaakt door kopers en verkopers en na negen weken stijgende markt was het sentiment wat te ver doorgeschoten en bleven de verwachtingen over het aantal renteverlagingen maar stijgen. Dat is overigens niet zo vreemd in een ideale wereld met de komende drie jaar op rij dubbelcijferige winststijgingen, een solide consument dankzij een stabiele arbeidsmarkt en recent het doorbreken van all-time-highs. Er is geen reden om rentes in snel tempo te verlagen en als die er wel waren (recessie, financieel ongeluk) dan is het maar de vraag of dit goed nieuws is.



Sterke economie met lagere rente

Fundamenteel is er niet zoveel veranderd. De cijfers van afgelopen week laten zien dat de economie eerder in positieve dan in negatieve zin kan verrassen en volgens de notulen van de Fed is een renteverlaging in maart onwaarschijnlijk, maar nog altijd mogen in de loop van het jaar renteverlagingen worden verwacht. Het blijft een bijzonder moment voor de Fed om te komen met een draai in het monetaire beleid. De aandelenmarkt staat op een hoogtepunt, de werkloosheid op een dieptepunt en de economie groeit nominaal minimaal met 5 procent. Allemaal argumenten voor een centrale bank om op de rem te gaan staan, maar de Fed besluit om de rente te gaan verlagen. Er is al veel gespeculeerd wat daar de oorzaak van kan zijn. Er zijn onvoldoende signalen voor een recessie of een financieel ongeluk (al zal de green bailout met name bij de ECB een rol spelen).

Chart 11: S&P 500 Presidential Cycle Year 4 monthly average returns: 1928 to present
Average monthly returns for the SPX during Presidential Cycle Year 4 show a lackluster January through October pre-election dip and a November through December post-election relief rally.

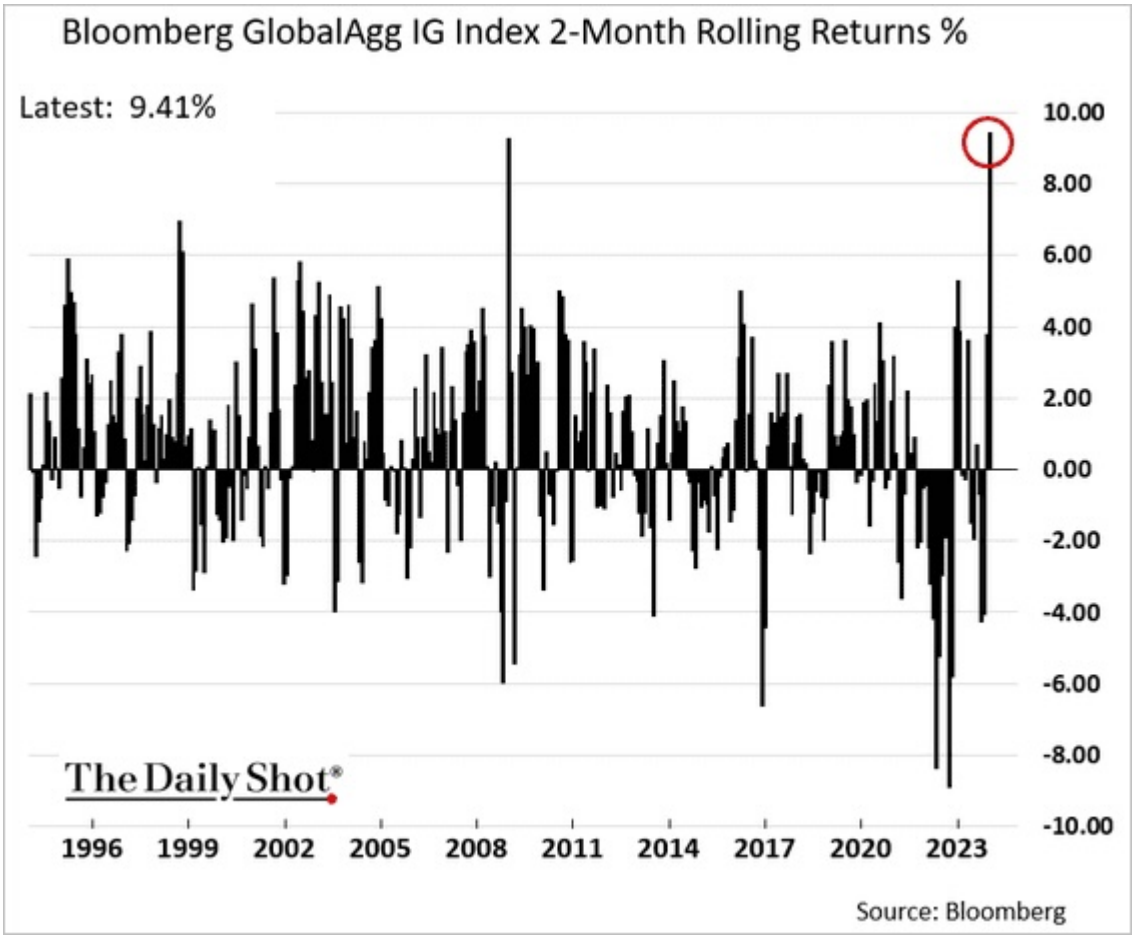


Source: BofA Global Research, Bloomberg

Redenen voor lagere rente

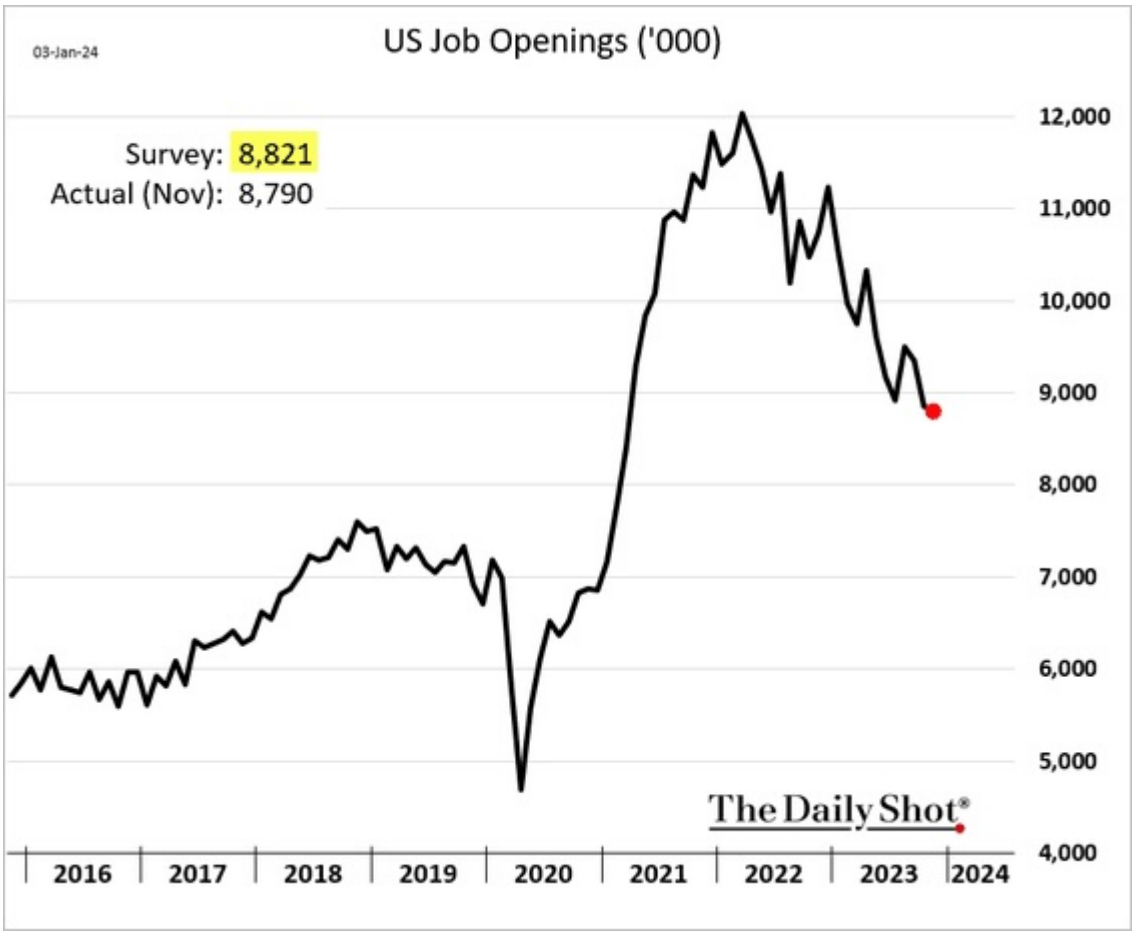
Dan blijft over een heilig vertrouwen dat de inflatie daadwerkelijk dit jaar de doelstelling gaat halen. Daarvoor zijn overigens voldoende aanwijzingen . Er zijn nog voldoende analisten die wijzen op het feit dat de inflatie hoog is, maar die vergeten er bij te zeggen dat inflatie en ook werkloosheid typische lagging indicators zijn. Wie vooruitkijkt, ziet voldoende signalen dat de inflatie ook dit jaar zal

meevallen. Wel zou de draai in het monetaire beleid politiek gemotiveerd kunnen zijn. Normaal gesproken is de centrale bank onafhankelijk. Dat betekent ook geen grote rentestappen rondom verkiezingen, maar in 1972 koost Fed-voorzitter Burns er wel voor om Nixon te helpen door de rente laag te houden. De gevolgen daarvan voor de inflatie hebben we in de jaren zeventig gezien. Donald â??drain-the-swapâ?? Trump lijkt een weinig aanlokkelijk vooruitzicht voor de (monetaire) beleidsmakers in Washington en dat kan een reden zijn om hem van het presidentschap af te houden.



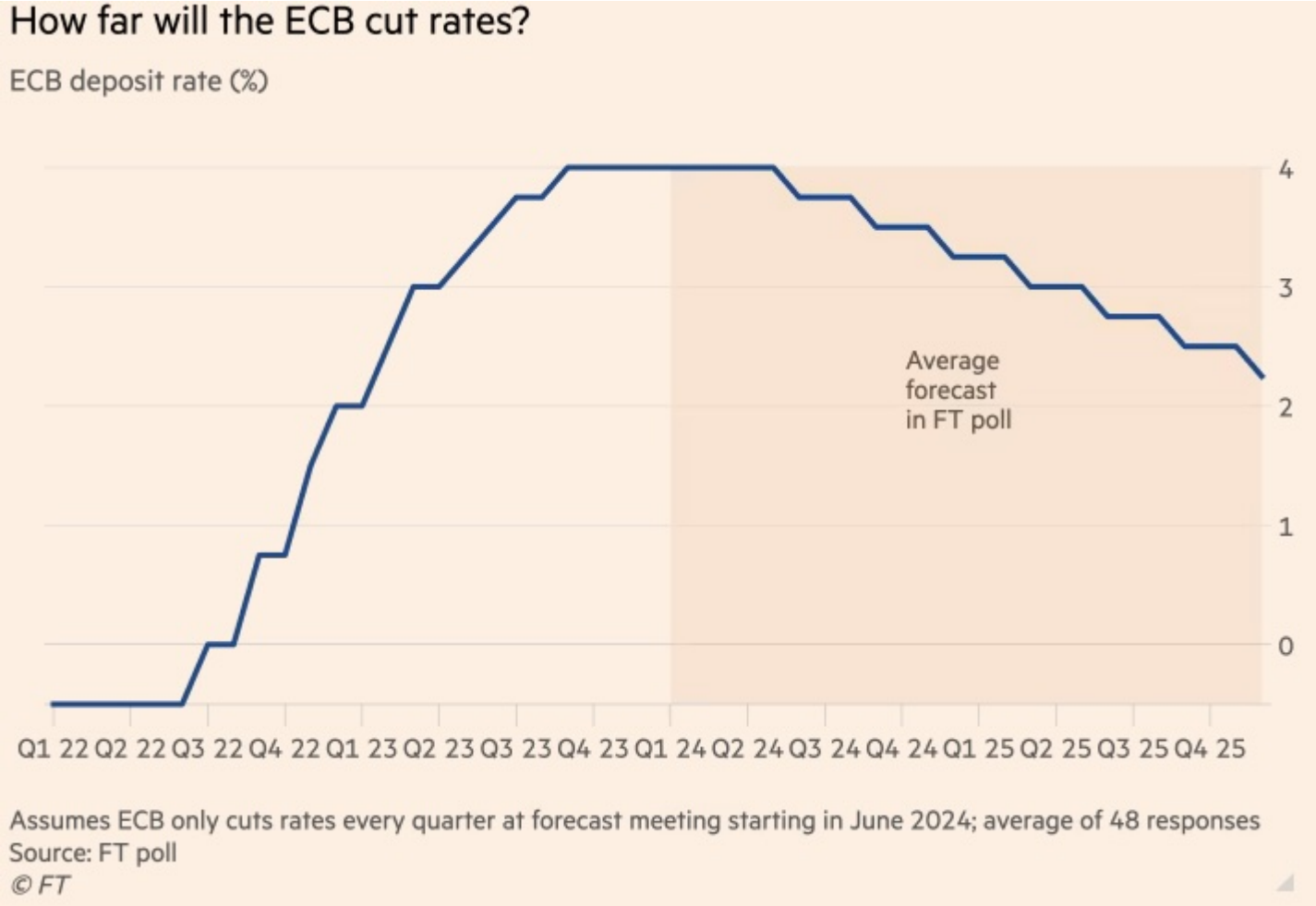
Uber-Goldilocks

Op moment dat de obligatiemarkt gaat geloven dat de beweging in de rente politiek gemotiveerd is (al was het maar om de financierbaarheid van de staatsschuld te steunen), dan zou de obligatiemarkt negatief moeten reageren, maar dat is niet het geval. Ook de obligatiemarkt blijft geloven dat de inflatie verder zal zakken. Als die inflatie in snel tempo zakt dan is de nominale beleidsrente te hoog en moet de Fed omlaag met de rente, alleen al om de reÃ«le rente gelijk te houden. Dat zou weer betekenen dat de Fed de inflatie overwonnen heeft, zonder dat daarvoor een recessie nodig was, een nieuwe mijlpaal in het monetaire beleid. Een reden om genoegen te nemen met veel lagere risicopremies, ergo een hogere beurs. De overtreffende trap van Goudhaartje: Uber-Goldilocks.



Waar is de hype?

Vorig jaar steeg de Nasdaq met 43 procent en dat was grotendeels een reactie op de scherpe daling in 2022. Wie terugkijkt naar de Nasdaq sinds 1971, dan is het potentieel van een rally na de daling van 2022 veel groter. Met een stijging van 236 procent was Nvidia een van de grote winnaars van vorig jaar, geholpen door de vraag naar AI-chips. Die vraag zal in 2024 voortzetten. Kunstmatige intelligentie (AI) mag dan zijn doorgebroken, de technologie staat feitelijk nog in zijn kinderschoenen. Het gevolg van de media-aandacht van 2023 is vooral dat CEOâ??s en CFOâ??s kunstmatige intelligentie nu top-of-mind hebben. Het is ook de oplossing voor een krappe arbeidsmarkt en de manier om de hoge winstmarges in stand te houden of zelfs verder uit te breiden. De verwachting is dat de vraag naar AI-chips naar 2027 gaat vertienvoudigen. Dan is er zelfs ruimte voor een tweede naam (AMD) naast Nvidia. Op basis van de taxatie voor dit jaar ligt de koers/winstverhouding op 24. De Nasdaq is gewaardeerd op 29, waar is de hype dan in het aandeel Nvidia?



Verbreding kunstmatige intelligentie onder aanvoer Mag 7

Ook de andere leden van de Magnificent Seven zijn niet op hype-niveaus gewaardeerd, terwijl er wel alle reden is voor een nieuwe hype. Het risico bestaat dat zoâ??n hype dit jaar wel ontstaat en dan is er op basis van waardering voldoende opwaarts potentieel. Het vreemde met de Magnificent Seven is dat ze ook kunnen stijgen op het moment dat er een behoefte is aan een vluchthaven of als beleggers zich meer defensief willen positioneren. Ze zijn daarmee ook een alternatief voor staatsobligaties geworden. Dat laat natuurlijk onverlet dat zoâ??n smalle markt zoals vorig jaar niet zo waarschijnlijk is. Er zijn namelijk ook bedrijven die indirect profiteren van kunstmatige intelligentie. Die hoeven niet de technologie te ontwikkelen, maar maken daar optimaal gebruik in hun bedrijfsvoering. Koersmatig zullen dergelijke bedrijven in 2024 waarschijnlijk worden beloond.

Q4 Earnings Season P
Week
Monday, Jan. 8
Tuesday, Jan. 9
Wedn
Jefferies
CMC
NEOGEN
WD-40
TD SYNNEX
AcuityBrands.
kb HOME
Week
Monday, Jan. 15
Tuesday, Jan. 16
Wedn
Morgan Stanley
Goldman Sachs
PNC
InteractiveBrokers
charles sc
usbanc
KINDER M
DISC
ALC

Binnenkort start het cijferseizoen en de verwachting voor de winst per aandeel uit de S&P 500 ligt al enige tijd opmerkelijk stabiel op ongeveer 219 dollar. Voor dit jaar staan de taxaties op 245 dollar per aandeel, een stijging van meer dan 11 procent.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer