Van shutdown naar all-time-high

Beschrijving

De Amerikaanse overheid zit op slot, maar de financiÃ«le markten lijken zich daar weinig van aan te trekken. Terwijl onderhandelingen over een tijdelijke financieringswet zijn vastgelopen en het Bureau of Labor Statistics zijn deuren gesloten houdt, klimmen de aandelenkoersen onverstoorbaar naar nieuwe records. Het is een opvallende situatie die vragen oproept over wat de markten werkelijk drijft en of deze schijnbare onverschilligheid terecht is.

Beperkte economische schade

De economische gevolgen van de shutdown blijven beperkt. Economen schatten dat elke week van stilstand de economische groei met slechts 0,1 tot 0,2 procentpunt afremt. De recordbrekende shutdown van 35 dagen begin 2019 kostte de economie uiteindelijk drie miljard dollar, wat neerkwam op een verwaarloosbare 0,02 procent van het jaarlijkse bbp. Deze cijfers verklaren wellicht waarom beleggers niet in paniek raken bij het nieuws dat federale kantoren gesloten blijven. De geschiedenis leert dat economische activiteit na heropening gewoon terugkeert, alsof er niets gebeurd is.

Gebrek aan betrouwbare data

Waar de shutdown wÃ©l problemen veroorzaakt, is bij de informatievoorziening. Het Bureau of Labor Statistics, het Bureau of Economic Analysis en het Census Bureau zijn allemaal stilgelegd. Dit betekent dat belangrijke economische cijfers simpelweg niet worden gepubliceerd. De arbeidsmarktcijfers die normaal gesproken begin oktober verschijnen, blijven in de la liggen. Voor de Federal Reserve, die later deze maand moet beslissen over het rentebeleid, is dit verre van ideaal. Toch lijkt ook de centrale bank de situatie redelijk ontspannen tegemoet te treden. De Fed verkeert in een voldoende comfortabele positie om deze tijdelijke onderbreking op te vangen.

Vergelijking met 1998

Die rust is niet ongegrond. De laatste officiÃ«le cijfers vÃ³Ã³r de shutdown lieten al zien dat de arbeidsmarkt aan het afkoelen was. Dit maakt de weg vrij voor verdere renteverlagingen. Na de eerste verlaging in september verwacht de futures-markt met 98 procent zekerheid een tweede verlaging in oktober. Het is een herhaling van het scenario uit 1998, toen de Federal Reserve ook preventief ingreep met drie renteverlagingen na de LTCM-crisis en de Ruslandcrisis. Destijds was het bedoeld als risicomanagement om te voorkomen dat een tijdelijke schok zou uitgroeien tot een grote crisis. Precies dezelfde logica past de Fed nu toe na de onrust rond de importheffingen eerder dit jaar.

De overeenkomsten met 1998 gaan verder dan alleen het monetaire beleid. Ook toen bevond de economie zich in een fase van verhoogde productiviteitsgroei, en datzelfde verschijnsel zien we nu opnieuw. Kunstmatige intelligentie, automatisering en digitalisering veranderen bedrijfsmodellen fundamenteel. Dit resulteert in efficiÃ«ntiewinsten die de winstgroei ondersteunen terwijl tegelijkertijd de inflatiedruk afneemt. Deze combinatie creÃ«ert een gunstige omgeving voor aandelenmarkten: bedrijven verdienen meer, inflatie daalt, en centrale banken krijgen ruimte voor soepel beleid dat de waarderingen ondersteunt.

Wisselend beeld van de arbeidsmarkt

Het gebrek aan officiÃ«le data heeft beleggers en beleidsmakers wel gedwongen te vertrouwen op privaat berekende arbeidsmarktindicatoren, en die schetsen een wisselend beeld. Het veelbesproken ADP-rapport toonde verrassend genoeg een krimp van 32.000 banen in september, terwijl nieuwere metingen zoals Revelio juist een toename van 60.000 banen lieten zien. Ook het aantal ontslagaankondigingen daalde volgens meerdere bronnen. Deze verschillen laten zien hoe waardevol betrouwbare overheidsstatistieken zijn, maar lijken beleggers vooralsnog niet van hun koers te brengen.

Markten blijven stijgen

Sterker nog, de markten blijven opmerkelijk sterk. De S&P 500 steeg in de betreffende week met 1,5 procent, de Dow Jones met 1,6 procent en de Nasdaq met 1,4 procent, allemaal op weg naar recordhoogtes. Europese beleggers zagen hun rendementen enigszins getemperd door de sterkte van de dollar, maar ook die tegenwind lijkt af te nemen nu de Amerikaanse munt een correctie doormaakt. Gezien de extreem negatieve verwachtingen rond de dollar zou een herstel van de munt voor euro-beleggers zelfs kunnen omslaan van ballast naar extra stimulans.

De vraag die steeds luider klinkt is natuurlijk of we niet naar een zeepbel kijken. Records worden verbroken, waarderingen stijgen, en de Federal Reserve verlaagt de rente ondanks een nog altijd groeiende economie. Toch wijzen de fundamenten erop dat we eerder halverwege dan aan het einde van deze cyclus zitten. De productiviteitsgroei is geen statistisch kunstje maar het resultaat van een daadwerkelijke verandering in de economie. De winstgroei van bedrijven in de S&P 500 wordt geschat

op acht procent jaar-op-jaar, wat aantoont dat de koersstijgingen niet uit de lucht gegrepen zijn.

De les uit 1998 blijft actueel: preventief beleid werkt, en productiviteitsgroei telt. Wie destijds na de tussentijdse correctie verkocht, miste de spectaculaire stijging die volgde. De huidige situatie suggereert dat er nog ruimte is voor verdere groei, zelfs als een overheid op slot zit. Voor het vierde kwartaal lijken de vooruitzichten gunstig: aanhoudende groei, verdere renteverlagingen en mogelijk dollarherstel creÃ«ren een ondersteunende omgeving. Volatiliteit zal blijven, maar de trend blijft positief. Soms is het niet de economische data die de koers bepaalt, maar het vertrouwen in de onderliggende verandering van de economie zelf.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

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