Waarom aandelen blijven stijgen

Beschrijving

Nieuwe records

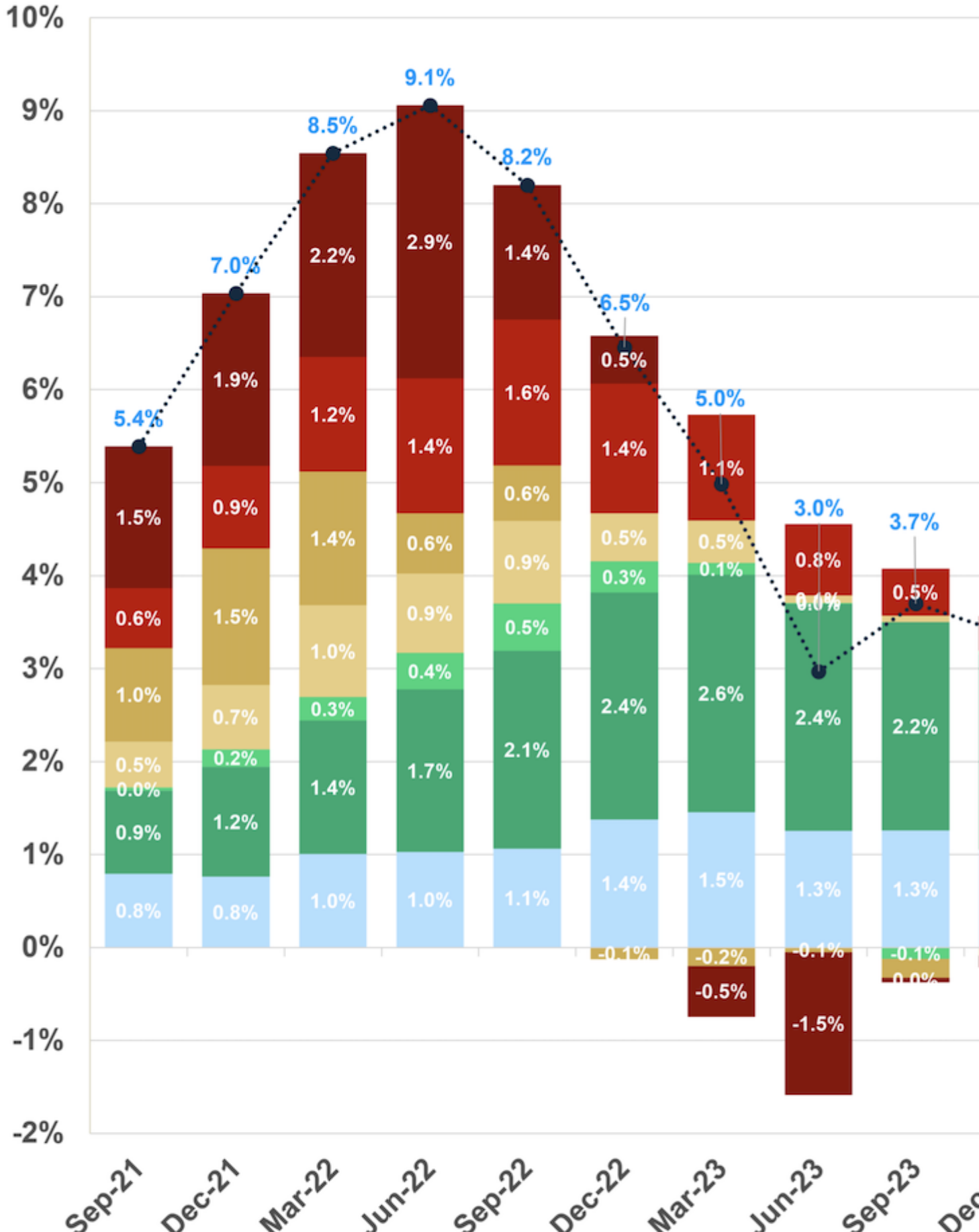
De Eurostoxx 50 ging afgelopen week voor het eerst sinds het jaar 2000 door de 5000 punten. Ook de Dow Jones index zette afgelopen week een nieuw record neer, maar deze index staat vier keer (!) zo hoog als in 2000. Sinds de publicatie van het artikel â??Beste instapmoment van de eeuwâ?? zijn aandelenmarkten zonder noemenswaardig correctie sterk gestegen. Dat is prettig, maar de grote vraag die steeds meer mensen zich lijken te stellen is wel: Wat nu? Om maar niet te verwijzen naar Charles Pichegru, de Franse bevelhebber van Lâ??ArmÃ©e du Nord, wijzen de fundamenten nog altijd op een verdere stijging van de aandelenmarkt. Uiteraard is het uitzonderlijk dat er tot op heden geen noemenswaardige correctie is geweest, maar dit zou wel een bijzondere reden zijn om voorzichtiger te worden.

Inflatiecijfers

Een aanleiding om voorzichtiger te worden zouden de inflatiecijfers kunnen zijn. Eigenlijk al sinds de start van het jaar vallen de meeste inflatiecijfers tegen ten opzichte van de verwachtingen. Dat terwijl vorig jaar de markt keer op keer verrast werd door steeds lagere inflatiecijfers. De tegenvallers in de Verenigde Staten worden vooral bepaald door een inflatiecijfer dat niemand hoeft te betalen, namenlijk de Owners Equivalent Rent (OER). Dit is de impliciete prijs die huiseigenaren zouden moeten betalen als zij hun huidige koophuis zouden moeten huren. Het is een afgeleide van de markthuur voor single-family homes. Het heet niets te maken met de echte huizenprijzen en ook niets met de hypotheekrente. Desondanks bevat het 27 procent van het CPI mandje. Nu bezit 66 procent van de Amerikaanse huishoudens een eigen huis, maar zij worden nooit geconfronteerd met de OER. Naast de OER zitten de huurprijzen voor de mensen die wel huren ook nog in het mandje, en we voor 7 procent.

CPI inflation has eased, but stays high on the b

Contributions to CPI Inflation (Year-Over-Year)

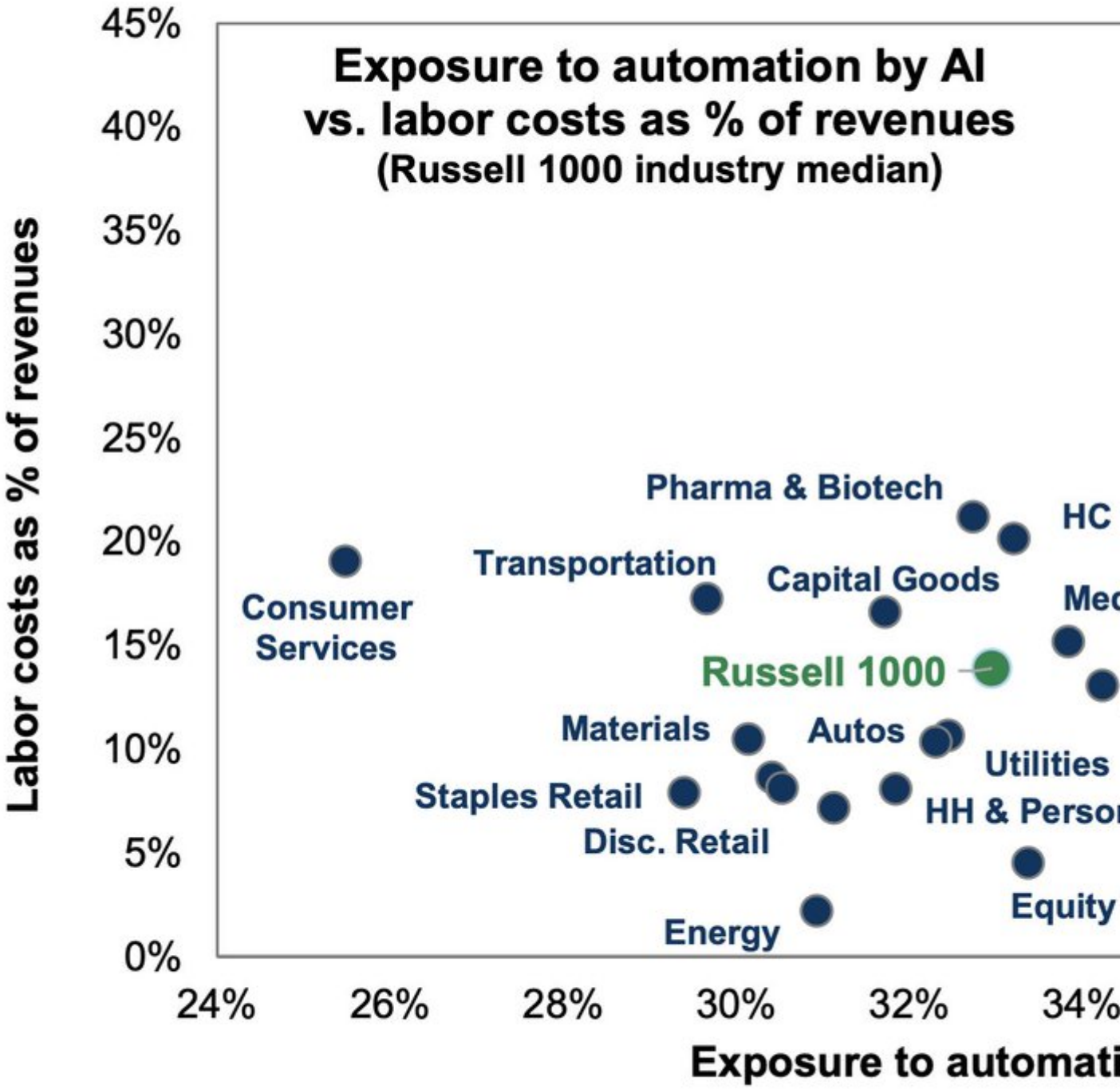


De OER steeg in januari met geannualiseerd 6,9 procent, de grootste stijging in 10 maanden. Er waren zorgen dat die trend zou worden doorgezet, maar in februari kwam het cijfer op geannualiseerd 5,4 procent uit. De normale huurinflatie kwam uit op 5,0 procent geannualiseerd. Dat is hoger dan in januari, maar lager dan eind 2023. Het slechte nieuws is dat wel dat het OER-cijfer hoger is dan voor de pandemie (toen 3 tot 3,5 procent), en dat een daling pas in de tweede helft van het jaar wordt verwacht. Het probleem in de VS is dat er sinds de Grote FinanciÃ«le Crisis er een tekort is ontstaan van miljoenen huizen. De mensen in die huizen betalen gemiddeld een hypotheekrente van minder dan 3 procent en zitten daarmee locked-in waardoor huizen nog schaarser worden. In plaats van een huis kopen gaan meer mensen huren, maar dat jaagt de huurprijs (en indirect de inflatie) omhoog.

Liquiditeit

In december rekende de markt op zeven renteverlagingen, inmiddels zijn dat er drie. Dat getal is in lijn met de uitgesproken verwachtingen van de Fed, maar naarmate de Amerikaanse economie zich krachtiger blijft ontwikkelen wordt steeds vaker de vraag gesteld of de rente dit jaar Ã¼berhaupt wel omlaaggaat. Probleem is dat daardoorheen op korte termijn de verkiezingen spelen. De ogen zijn nu gericht op juni en gelet op de recente uitlatingen van Powell inclusief de afzwakkende arbeidsmarkt zou dat moeten lukken. De schijnbaar uitbundige liquiditeit op de financiÃ«le markten wordt meer veroorzaakt door de sterk verbeterde financial conditions index. Bovendien zijn volgens M2-velocity-index de â??animal spiritsâ?? ook weer terug.

Exhibit 17: Potential productivity gains from widespread AI adopti
see US Equity Views for details



Source: Company filings, Revelio, Goldman Sachs Global Investment Research

Kunstmatige intelligentie

Deze nieuwe technologie kan dit jaar zorgen voor 2 procent extra groei in de Verenigde Staten en zo maar 30 basispunten aan extra winstmarge voor de S&P 500. Uiteindelijk volgen aandelen altijd de onderliggende winst en kennelijk is dit belangrijker dan geopolitieke zorgen en de macro-economische discussie over 0,1 procent meer of minder inflatie. Voordeel van kunstmatige intelligentie op dit moment is dat er ook productiviteitswinsten te halen zijn in de dienstensector. Op een AI-conferentie in San Francisco verklaarde Klarna dat het 40 miljoen dollar wist te besparen door 700 medewerkers te vervangen door een AI-assistent. De markt heeft wel meer van dit soort â??bewijsâ?? nodig om verder te blijven stijgen. Toch blijven winsten van bedrijven voortdurend in positieve zin verrassen. Zo lang het nieuws goed blijft, is waardering geen probleem. De waardering is bovendien bepaald nog niet op hype-niveaus aangekomen. Waardering heeft ook nauwelijks invloed op korte termijn en veel meer op lange termijn. Bovendien kan de waardering worden gedrukt als de rente daalt, geholpen door de dalende inflatie.

Rente op lange termijn

Als kunstmatige intelligentie inderdaad het succes is wat er nu van wordt verwacht, dan hoeven we ons voorlopig niet meer zorgen te maken over de inflatie. De krapte op de arbeidsmarkt zal als sneeuw voor de zon verdwijnen. Het goede nieuws is dat kunstmatige intelligentie vooral saai en geestdodend werk kan vervangen, de mensen die dat treft kunnen dus eigenlijk op zoek naar beter werk. Een hoger dan verwacht economische groei en een lager dan verwachte inflatie is de basis voor het Uber-Goldilocksscenario, maar de hogere reÃ«le groei vereist op termijn wel een hogere structurele rente (evenwichtsrente of natuurlijke rente). Voor aandelen hoeft dat geen probleem te zijn. Dat komt doordat de oorzaak voor de hogere rente is gelegen in een hogere economische groei (simpelweg meer winst), maar voor obligaties is een verdere normalisering van de rente minder goed nieuws.

The Asset Class Quilt of Total Returns

Chart 19: S&P 500 the best performing asset of 2023, and the best performer thus

Ranked cross asset returns by year since 2000

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2
Commodities 58.2%	US Treasuries 6.7%	Commodities 39.5%	MSCI EM 56.3%	REITS 32.0%	MSCI EM 34.5%	REITS 37.5%	MSCI EM 39.8%	US Treasuries 14.0%	MSCI EM 79.0%	Gold 29.2%	US Tr 9
US Treasuries 13.4%	Global IG 4.6%	Gold 25.6%	MSCI EAFE 39.2%	Commodities 28.7%	Commodities 33.7%	MSCI EM 32.6%	Commodities 33.0%	Gold 4.3%	Global HY 62.0%	MSCI EM 19.2%	G 8
REITS 8.5%	Cash 4.4%	Global IG 14.9%	REITS 33.5%	MSCI EM 26.0%	Gold 17.8%	MSCI EAFE 26.9%	Gold 31.9%	Cash 2.1%	MSCI EAFE 32.5%	REITS 15.9%	Glo 4
Cash 6.2%	Global HY 3.1%	US Treasuries 11.6%	Commodities 30.1%	MSCI EAFE 20.7%	MSCI EAFE 14.0%	Gold 23.2%	MSCI EAFE 11.6%	Global IG -8.3%	REITS 31.7%	S&P 500 15.1%	Glo 2
Global IG 3.1%	Gold -0.7%	Cash 1.8%	Global HY 30.7%	Global HY 12.4%	REITS 10.7%	S&P 500 15.8%	US Treasuries 9.1%	Global HY -27.9%	S&P 500 26.5%	Global HY 13.9%	S&I 2
Gold -5.4%	MSCI EM -2.4%	Global HY -1.1%	S&P 500 28.7%	S&P 500 10.9%	S&P 500 4.9%	Global HY 13.5%	Global IG 7.3%	S&P 500 -37.0%	Commodities 26.1%	Commodities 13.3%	C 0
Global HY -5.8%	REITS -7.8%	REITS -2.4%	Gold 19.9%	Global IG 9.4%	Cash 3.1%	Global IG 7.2%	S&P 500 5.5%	Commodities -42.6%	Gold 25.0%	MSCI EAFE 8.2%	Comm -2
S&P 500 -9.1%	S&P 500 -11.9%	MSCI EM -6.0%	Global IG 14.5%	Gold 4.6%	US Treasuries 2.8%	Cash 4.9%	Cash 5.0%	MSCI EAFE -43.1%	Global IG 19.2%	Global IG 6.0%	RE -9
MSCI EAFE -14.0%	MSCI EAFE -21.2%	MSCI EAFE -15.7%	US Treasuries 2.3%	US Treasuries 3.5%	Global HY 1.5%	US Treasuries 3.1%	Global HY 3.0%	REITS -50.2%	Cash 0.2%	US Treasuries 5.9%	MSC -1
MSCI EM -30.6%	Commodities -21.4%	S&P 500 -22.1%	Cash 1.1%	Cash 1.3%	Global IG -3.0%	Commodities -0.2%	REITS -10.0%	MSCI EM -53.2%	US Treasuries -3.7%	Cash 0.1%	MS -1

Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg. *2024 YTD

Op de horizon

Volgende week komt het FOMC bijeen. Het risico bestaat dat na de laatste cijfers over de economie en de inflatie dit gezelschap schuift van drie naar twee renteverlagingen in 2024. Volgende week komt er mogelijk ook een einde aan de negatieve rente in Japan. Er is de afgelopen jaren al meerdere malen op gewezen dat het huidige Japanse monetaire beleid onhoudbaar is en een draai op dit moment (hogere rente in Japan bij een lagere rente in de VS) kan een grote invloed hebben op de kracht van de Japanse yen versus de dollar. Het potentieel is gelet op de onderwaardering van de yen versus de dollar groot.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaime