

Fundamentals zijn nog steeds cruciaal bij een zachte landing

Onlangs vond in Beverly Hills de jaarlijkse Milken Institute Global Conference plaats. De sfeer onder de aanwezige beleggings-professionals was in vergelijking met het jaar ervoor opmerkelijk anders.

Door Seema Shah

Vorig jaar werd het sentiment er vooral gekleurd door de vraag wat de Fed zou gaan doen tegen de achtergrond van zorgen over de Amerikaanse economie. Hoewel beleggers dit jaar nog steeds onzeker zijn over het rentetraject van de Fed, maken ze zich er dit jaar echter weinig zorgen over, omdat de groei van de Amerikaanse economie sterk is en de winsten er nog steeds goed uitzien.

Dat heeft ertoe geleid dat veel beleggers een positief gevoel hebben over de risico-omgeving, zonder dat ze hoeven te weten wat de Fed gaat doen. Vooral nu de verkiezingen in de VS naderen, zou onzekerheid over wat de Fed gaat doen geen grote bezorgdheid voor

‘Het identificeren van dit soort bedrijven vereist een bottom-up analyse van fundamentals, in plaats van bredere sectorbenaderingen.’



beleggers mogen veroorzaken, aangezien er kansen blijven bestaan in risicovolle assets, waaronder aandelen. Economische groei en de veerkracht van consumenten hebben in feite de basis gelegd voor solide beleggingen in alle beleggingscategorieën.

Bij een zachte landing zouden risicoassets zoals aandelen relatief beter moeten presteren. Maar gezien de diversiteit van potentiële macro-economische- en renteomgevingen moeten aandelenbeleggers hun beslissingen zorgvuldig afwegen, met of zonder deze omstandigheden.

Een zachte landing – waar liggen de kansen in aandelen?

Bij versoepeling door de centrale bank tegen de achtergrond van een zachte landing, zoals in 1995, betreedt de economie historisch gezien een midden-cycluspositie, waarbij de groei wordt gestimuleerd door renteverlagingen, waardoor de economische expansie, de winststijgingen,

en dus de marktrally worden verlengd.

De aandelenmarkten hopen opnieuw op een gouden combinatie van een zachte landing en renteverlagingen. Dit zou een verbreding van de marktrally naar andere, meer cyclische aandelensectoren ondersteunen.

Desalniettemin was in 2024, net als in 2023, het bezit van de Magnificent Seven-aandelen de enige beleggingsbeslissing die tot nu toe echt belangrijk was. Ze boekten een totaalrendement van 13,6% in het eerste kwartaal van 2024, na een uitmuntend totaalrendement van 107% vorig jaar, goed voor het grootste deel van de S&P 500-winsten in 2023.

Hoewel de Magnificent Seven, ondanks dat hun waarderingen doen denken aan de tech-zeepbel uit de jaren 2000, hun positieve prestaties waarschijnlijk zullen voortzetten, zijn large-cap-aandelenwaarderingen het meest

‘Europa is aanzienlijk minder opgerekt dan de Amerikaanse markt.’

opgerekt, terwijl small- en mid-cap-waarderingen relatief aantrekkelijk blijven. Naarmate beleggers willen profiteren van de zachte landing en een uiteindelijke renteverlaging, zullen de cyclische kenmerken van Amerikaanse small-caps steeds aantrekkelijker worden.

Maar de Amerikaanse markt is niet de enige die dit jaar nieuwe recordhoogtes heeft bereikt. Europa bereikte ook records, ondanks de grotendeels zwakke economie. En de Japanse Nikkei 225 bereikte haar oude recordhoogtepunt van 1989, mede doordat bedrijven profiteerden van een zwakke yen.

Europa is aanzienlijk minder opgerekt dan de Amerikaanse markt, terwijl opwaartse economische verrassingen en een duidelijk tariefverloop lijken te wijzen op een komende periode van relatief goede prestaties. In Japan, waar aandelen nu duidelijk hoog gewaardeerd zijn, bieden de terugkeer van inflatie, positieve rentetarieven, en hervormingen in corporate governance mogelijkheden om waarde te realiseren. Ondertussen zal de Chinese aandelenmarkt blijven worstelen, tenzij beleidsmakers met nieuwe en impactvolle stimuleringsmaatregelen komen.

Hoewel de wereldwijde waarderingen dus zijn opgerekt, liggen er kansen om te profiteren van de constructieve macro-achtergrond, zoals in Latijns-Amerika, waar aantrekkelijke waarderingen en posi-

tieve fundamentals samen een zeer sterk beleggingsargument vormen.

Fundamentals zijn nog steeds cruciaal

Ondanks deze gunstige achtergrond zullen verstandige aandelenbeleggers niet alleen vertrouwen op een zachte landing en een verbrede rally voor positieve rendementen. Zij moeten ook voorbereid zijn op een minder goedgezind economisch klimaat. Hoewel er een wijdverbreide aanname is dat de inflatie zal terugkeren naar de 2%-doelstelling van de Fed, laat recente data zien dat het inflatieverloop is afgevlakt en dat prijzen hardnekkiger zijn dan verwacht. Als deze trend aanhoudt in 2024, zal dit reële implicaties hebben voor bedrijven.

Veel managementteams melden dat ze het gevoel hebben dat hun bedrijven er, samen met de economie als geheel, goed voor staan. Maar nu de kracht van de economie een verdere inflatievertraging belemmert, verwachten we een omgeving waarin de fundamentals van bedrijven, met name hun prijszettingsvermogen, cruciaal zullen zijn voor wie er wint en verliest.

In de afgelopen drie jaar hebben veel bedrijven de inflatiegolf doorstaan door stijgingen in input-kosten door te berekenen aan consumenten. Maar na aanzienlijke prijsverhogingen te hebben doorgevoerd, worden bedrijven nu terughoudender om verdere

kosten door te berekenen aan consumenten. Bedrijven zonder prijszettingsvermogen zijn sneller gedwongen om hogere kosten te absorberen, wat hun marges onder druk zet. En als de inflatie en rentes langer hoog blijven, is geen enkele sector immuun.

Degenen die het beste in staat zijn om door de inflationaire tegenwind te navigeren, zijn waarschijnlijk de bedrijven die hun voordelen optimaal benutten en kosten blijven doorberekenen aan klanten. Voor beleggers vereist het identificeren van dit soort bedrijven een bottom-up analyse van fundamentals, in plaats van bredere sectorbenaderingen.

Een voorbeeld: een vrachtwagenfabrikant genereerde in 2023 recordverkoop en -inkomsten, tegen een achtergrond van wat men in de branche een ‘truckrecessie’ noemde. Nadat het bedrijf onlangs het productassortiment had vernieuwd om operators echte, meetbare efficiëntievoordelen te bieden, was het niet alleen succesvol wat betreft marktaandeel, maar ook wat betreft prijsstelling. Naast de verkoop van vrachtwagens heeft het bedrijf een handel in terugkerende onderdelen die aanzienlijk winstgevender is dan het bedrijf als geheel. Dat biedt een buffer voor de winstgevendheid in tijden van tegenvallende vrachtwagenverkoppen.

Zoals dit voorbeeld laat zien, moeten beleggers een bottom-up analyse van fundamentals inzetten om deze zeldzame kansen op te sporen, buiten de large-cap spreads die onvermijdelijk blijven. ■



Seema Shah

Chief Global Strategist,
Principal Asset Management

IN HET KORT

Nu data steeds meer wijst op een zachte landing, zouden risicoassets zoals aandelen relatief betere prestaties moeten laten zien.

Cyclische Amerikaanse small-caps zullen steeds aantrekkelijker worden, terwijl Europese en Japanse aandelen omhoog zijn geschoten.

Een bottom-up analyse van fundamentals blijft cruciaal bij het vinden van kansrijke aandelen.