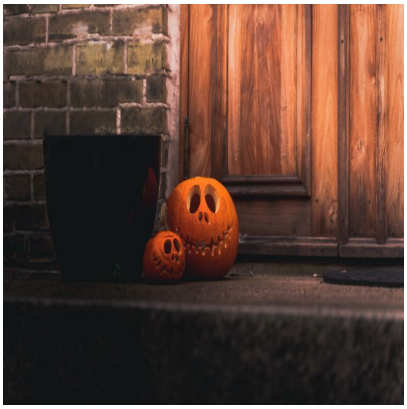
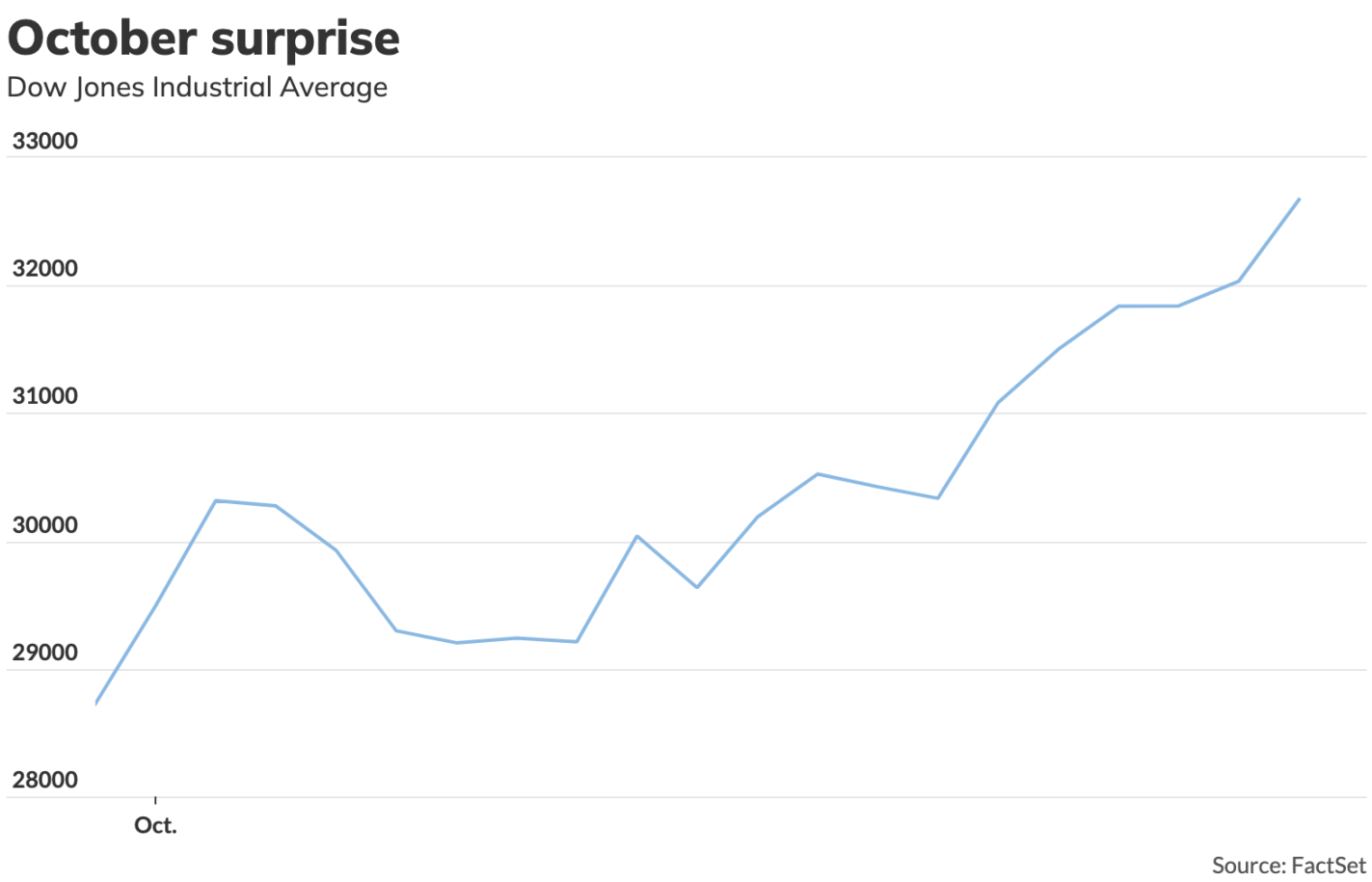


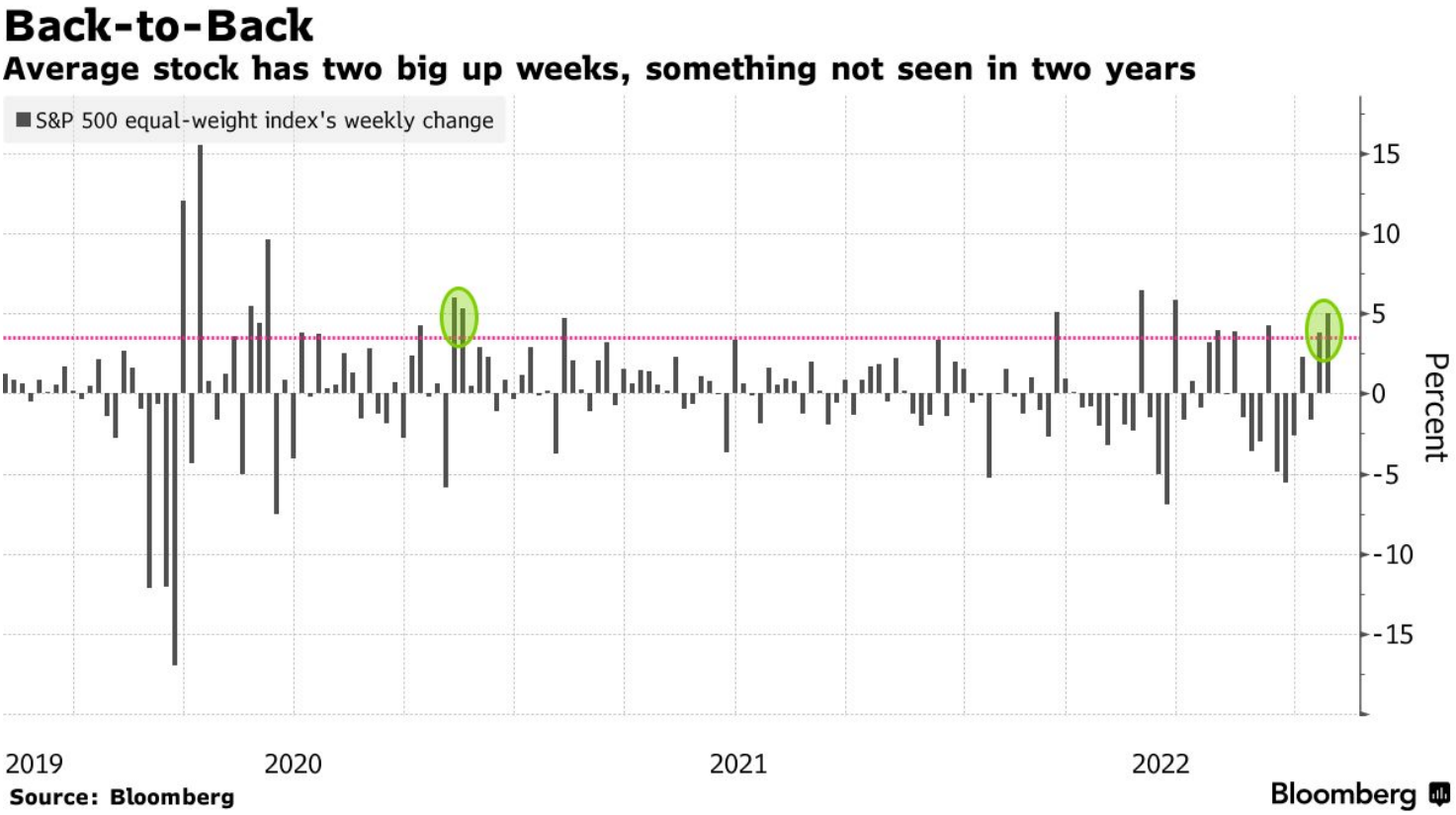
De beste oktobermaand ooit

Beschrijving

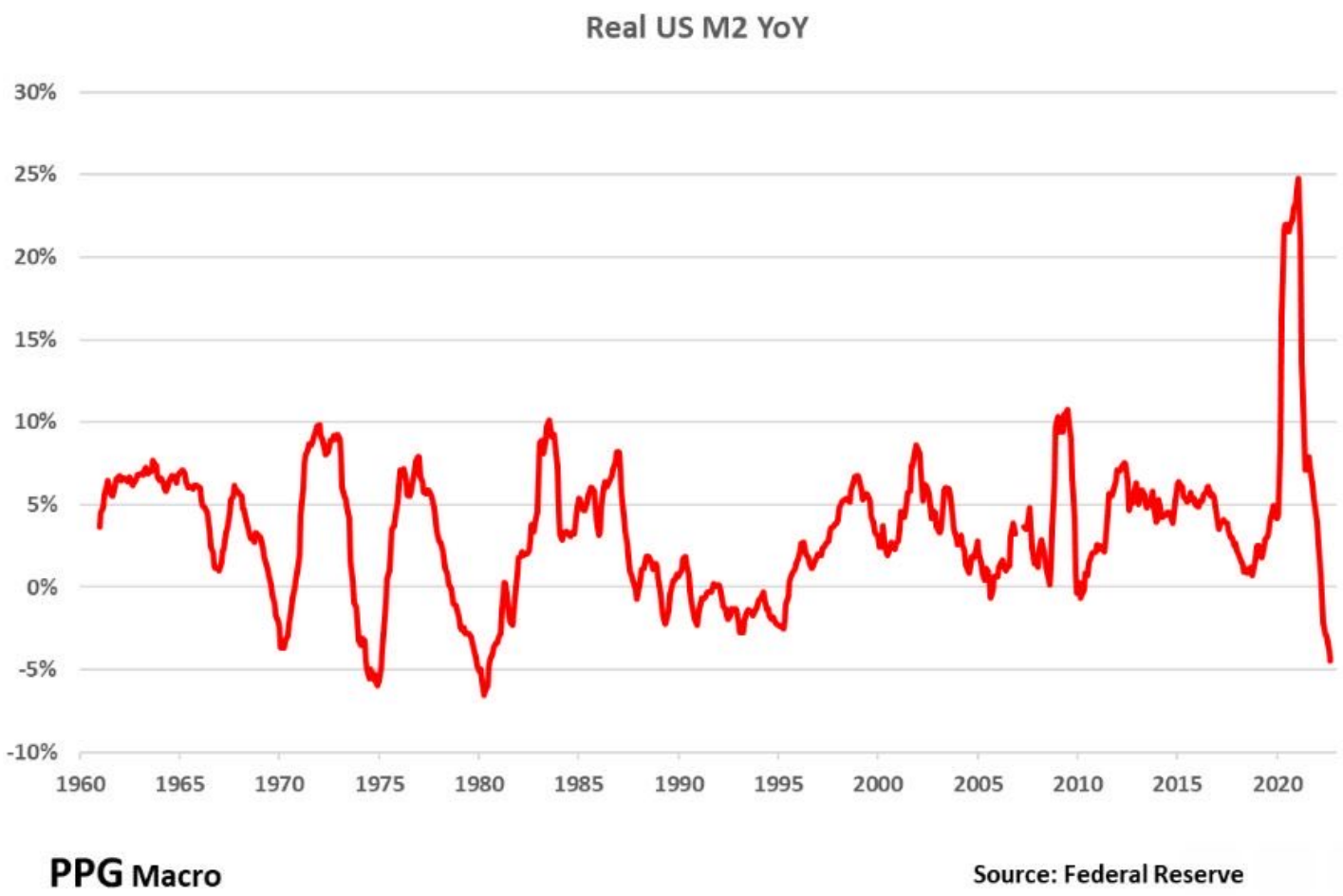
De maand oktober staat bekend als de maand voor crashes. Voor zoâ??n oktobercrash is wel vereist dat aandelen in de loop van het jaar (sterk) zijn gestegen en dat het optimisme hoogtij vierde. Dat was dit jaar bepaald niet het geval. Aandelen zijn in aanloop naar oktober fors gedaald en er is een opmerkelijk negatieve consensus. Wellicht mede daardoor wordt het voor de Dow Jones Industrials index, met nog Ã©Ã©n handelsdag te gaan, de beste oktobermaand ooit. Tot en met vrijdag is de Dow deze maand met 14,4 procent gestegen en de vorige maand met een hoger percentage was januari 1976 toen de Dow met 14,41 procent steeg. Om de beste oktobermaand te verslaan, hoeft de Dow deze maand maar met 10,65 procent te stijgen. De Dow zit dan nog steeds in een bear-markt, maar staat daarmee minder dan 10 procent in de min. De verliezen bij de S&P 500 (18,2 procent) en de Nasdaq (29 procent) zijn veel groter.



Het zijn niet zozeer de fundamenten, maar meer de interpretatie daarvan door de markt, die nu zorgen voor het herstel. Hoewel het al snel is gegaan, is er nog meer ruimte tot het einde van het jaar. Opvallend is ook dat relatief gezien voor de Dow de beste maand is versus de Nasdaq sinds 1999. Dat lijkt op een rotatie uit aandelen waar er onderliggend sprake is van een sterke groeitrend, maar mogelijk mede daardoor weinig kostendiscipline naar meer traditionele aandelen als Caterpillar, McDonaldâ??s en GM die positieve omzet- en winstverrassingen combineren met een ijzeren kostendiscipline. Hoewel er veel aandacht was voor de teleurstellende resultaten van Big Tech, verrast nog altijd 71 procent van de bedrijven positief op het gebied van de winsten en 61 procent positief op de omzet. De gemiddelde winstverrassing tot dusverre is 5,8 procent

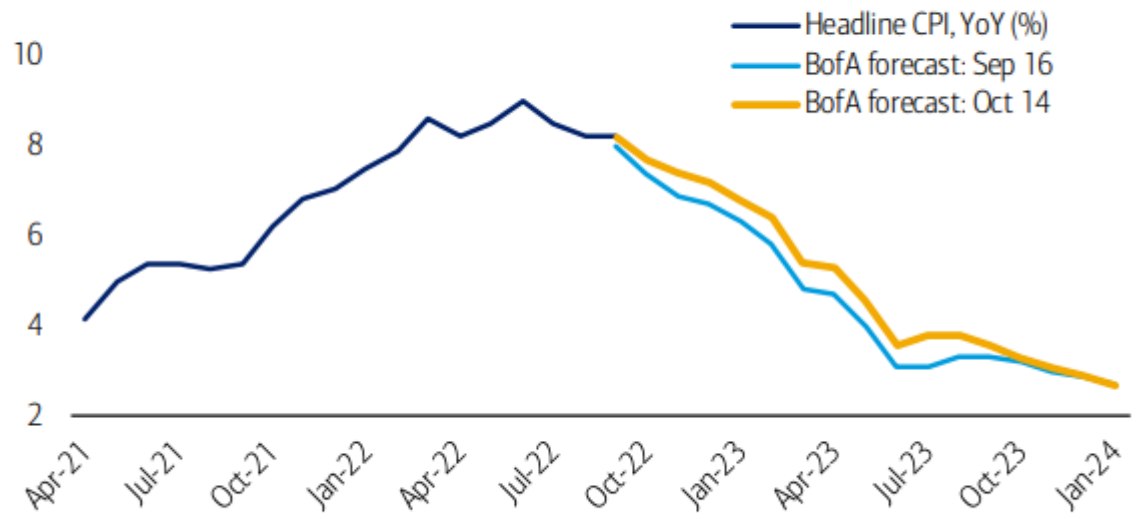


Naast het extreem negatieve sentiment, beginnen ook de fundamenten te verbeteren. Het belangrijkste is natuurlijk dat de inflatie begint af te nemen. Het is nog te vroeg om te speculeren dat dit komende week in het FOMC voor een andere uitkomst kan zorgen, maar mogelijk dat in december de rente nu eens niet met 0,75 procent zal worden verhoogd. Tot op heden was de minste aanleiding voor een draai van de Fed al voldoende om de markten in beweging te zetten. Afgelopen week werd de centrale bank van Canada wat milder. Nu is inflatie allesbehalve een vooruitkijkend cijfer. In maart 2021 was de Amerikaanse inflatie 2,6 procent en de geldhoeveelheid was net met bijna 30 procent (!) gestegen. Omdat inflatie altijd en overal een monetair fenomeen is, staat de inflatie nu op 8,2 procent in de Verenigde Staten.



Inmiddels ligt de geldgroei op 2,5 procent en is in reÃ«le termen zelfs negatief. Dat betekent dat de inflatie volgend jaar sterk kan dalen, 2023 is het jaar van de desinflatie. Net zoals beleggers in maart 2021 de inflatie verkeerd hebben ingeschat, zal men mogelijk ook nu weer verrast worden. Daarmee zijn we veel dichter gekomen bij een draai van de Fed, goed voor de aandelenmarkt. Die aandelenmarkt trekt zich het hele jaar al niets aan van de winstontwikkeling, alleen van de rente.

Figure 14: Our economists revised up their CPI forecast, but still expect CPI around 3% by YE-23.
Based on both the original and the updated forecasts YoY headline CPI inflation should fall below 4% by mid-2023 and below 3% by Dec-2022 / early 2023.



Source: BofA Global Research

BofA GLOBAL RESEARCH

Bovendien hebben beleggers na Jackson Hole veel meer oog voor een naderende recessie. Het is nog altijd de vraag of die op korte termijn zich zal openbaren. Voor de tweede helft van volgend jaar is een recessie onwaarschijnlijk, mogelijk komt er pas een recessie in 2024 in de Verenigde Staten. Afgelopen kwartaal was er nog altijd sprake van een groei van 2,6 procent, op zich niet voldoende voor een draai van de Fed. Dalende inflatie en de met vertraging stijgende kosten kunnen echter ook zonder een recessie volgend jaar de winsten onder druk zetten. Tegelijk kan een aandelenmarkt natuurlijk moeilijk twee keer een recessie inprijzen. Wellicht gaat er 20 procent van de winsten af, maar als er tegelijkertijd ook nog eens 20 procent van de rente afgaat, dan zijn we waarderingtechnisch weer terug bij af. Alleen zorgt hogere inflatie ook voor een hoger operationeel hefboomeffect en dit werkt natuurlijk wel beide kanten op. Zodra de inflatie sterker begint te dalen dan de kosten dalen (dus zolang PPI hoger is dan CPI), werkt deze hefboom negatief. Maar eerst zal inflatie sterker dalen dan de markt nu verwacht. Dit zorgt er voor dat aandelen tot het einde van dit jaar verder kunnen stijgen. Voor wat betreft de positionering is het goed te realiseren dat met de draai van de Fed waarschijnlijk ook de dollar zal draaien.

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

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin

De besluiten van het MacrocomitÃ© van AurÃ©us worden gebruikt voor de invulling van de Actieve portefeuille. In deze portefeuille worden aandelen, obligaties en alternatieve beleggingen over- of onderwogen en kunnen er actieve keuzes worden gemaakt voor bepaalde sectoren, regioâ??s, obligaties, looptijden ect. Risicobeperking is een belangrijk onderdeel van de Actieve portefeuille. De Markt/Factor portefeuille wijkt slechts beperkt af van de index (MSCI ACWI IMI). Er is sprake van een structurele allocatie naar vijf factoren om de factorpremie op lange termijn te innen. Daarom worden keuzes van het MacrocomitÃ© niet meegenomen. Wel wordt er geherbalanceerd wanneer het portefeuillegewicht 10 procent afwijkt van de neutrale allocatie. De SRI-Impact-portefeuille heeft

een focus op duurzame en impactvolle beleggingen/bedrijven, de benchmark voor deze portefeuille is de MSCI ACWI SRI. Om een kern van duurzame SRI-fondsen bevinden zich 6 impactsatellieten. Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© worden voor zover relevant meegenomen in de SRI-Impact-portefeuille. Voor de Individuele Aandelenportefeuille maken wij gebruik van de research en beleggingsfilosofie van FinanciÃ«le Diensten Amsterdam (FDA). Deze op groei- en kwaliteitsaandelen gerichte research/strategie heeft een allocatie naar Europese en Amerikaanse aandelen. Het doel is de outperformance van de benchmark (MSCI World). Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© ten aanzien van over- of onderwegen van aandelen en obligaties worden meegenomen voor de allocatie in de Individuele Aandelenportefeuille, voor de regio- en de sectorverdeling volgen wij de research van FDA.

AurÃ©us streeft er naar om correcte en actuele informatie te verstrekken afkomstig van betrouwbare bronnen, maar kan de juistheid en volledigheid van de informatie in deze publicatie niet garanderen. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend. AurÃ©us aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien de inhoud van deze publicatie niet is toegesneden op de individuele (financiÃ«le) situatie en doelstellingen van beleggers. PotentiÃ«le beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan beleggen financiÃ«le risicoâ??s zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiÃ«le beleggersinformatie, essentiÃ«le-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risicoâ??s en/of deze risicoâ??s passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiÃ«le situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beÃ«indiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.