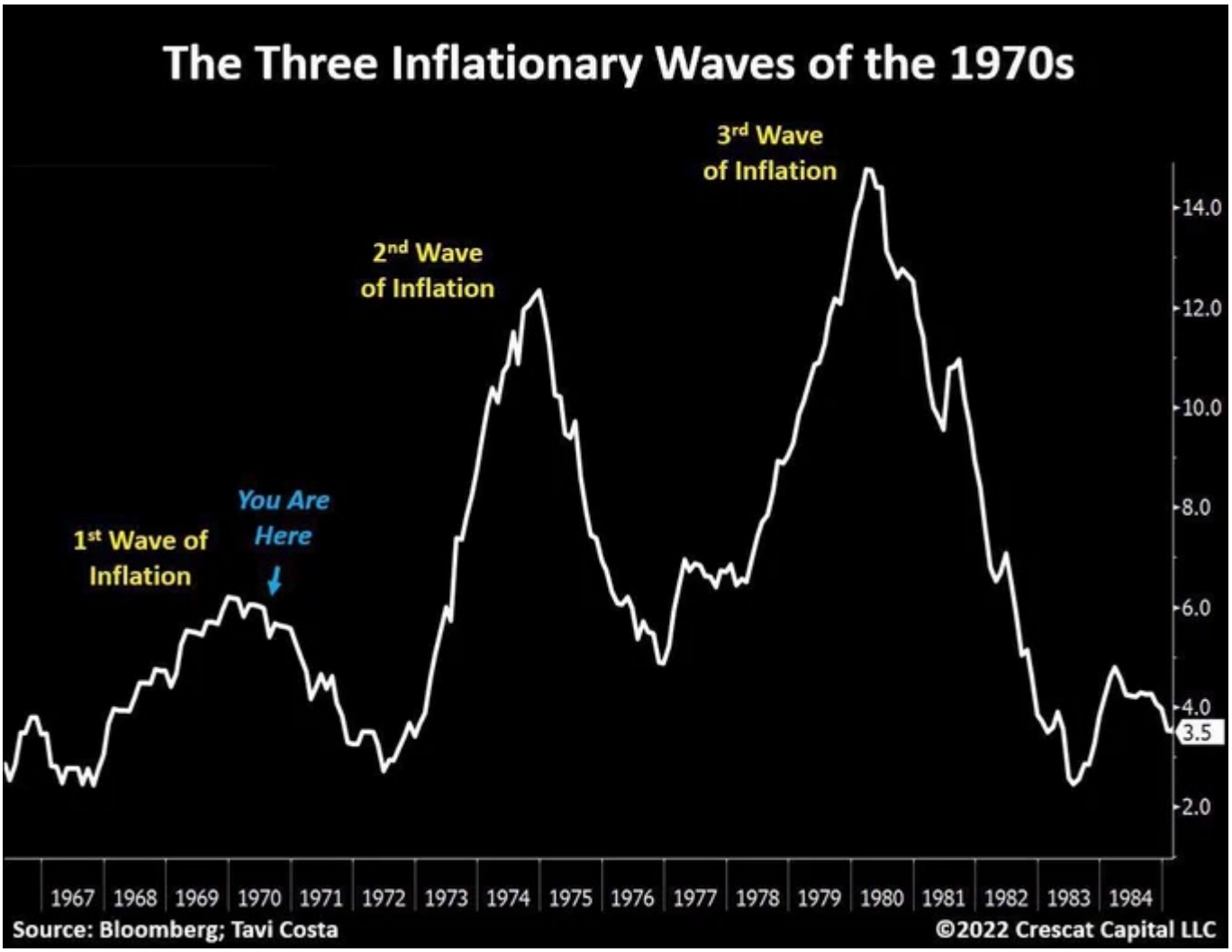
Nog 12 maanden desinflatie

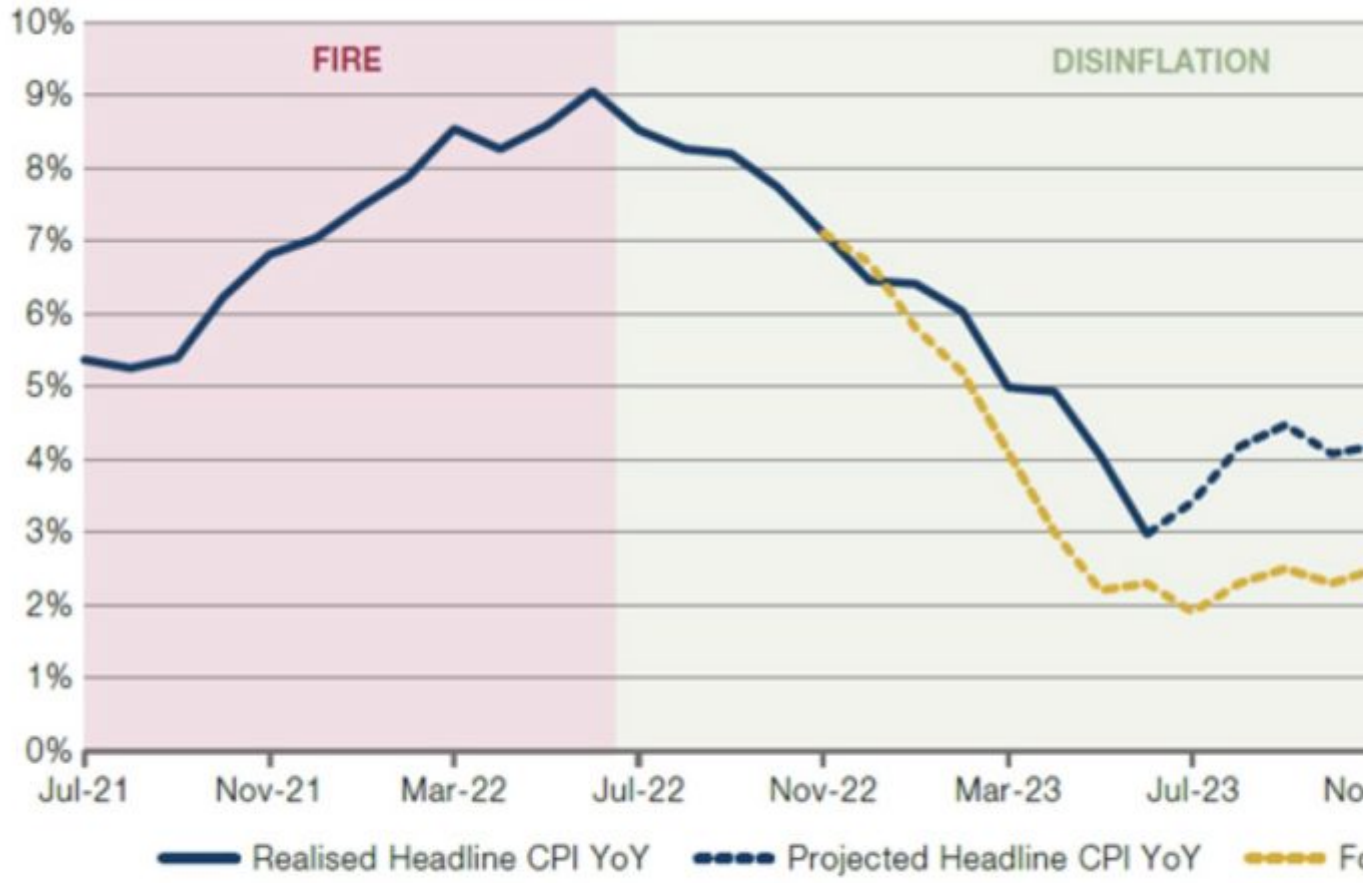
Beschrijving

De inflatie zal de komende 12 maanden verder dalen. Dat terwijl 2023 al het jaar is van de desinflatie. De negatieve geldgroei, de inverse rentecurve en de teruglopende kredietverlening van banken zetten een forse rem op de economie. Bovendien duurt het dit keer veel langer voordat rentehogingen hun volledige effect sorteren. Niet eerder hebben centrale banken in zoâ??n snel tempo de rente verhoogd, onder meer omdat ze vreesden dat ze eerder fout zaten. Ze gingen er van uit dat inflatie transitoir zou zijn, gekoppeld aan de oorlog in OekraÃ¯ne. Toen de inflatie verder opliep waren ze alsnog gedwongen om stevig in te grijpen. Toch was die eerste analyse van tijdelijke inflatie helemaal niet zo gek. Het vervelende is nu alleen dat centrale banken liever de fout maken dat ze een recessie veroorzaken dan dat ze de fout maken dat inflatie langer hoog blijft. Daardoor worden tweede en derde orde effecten de kop ingedrukt.



Inflatie komt in golven

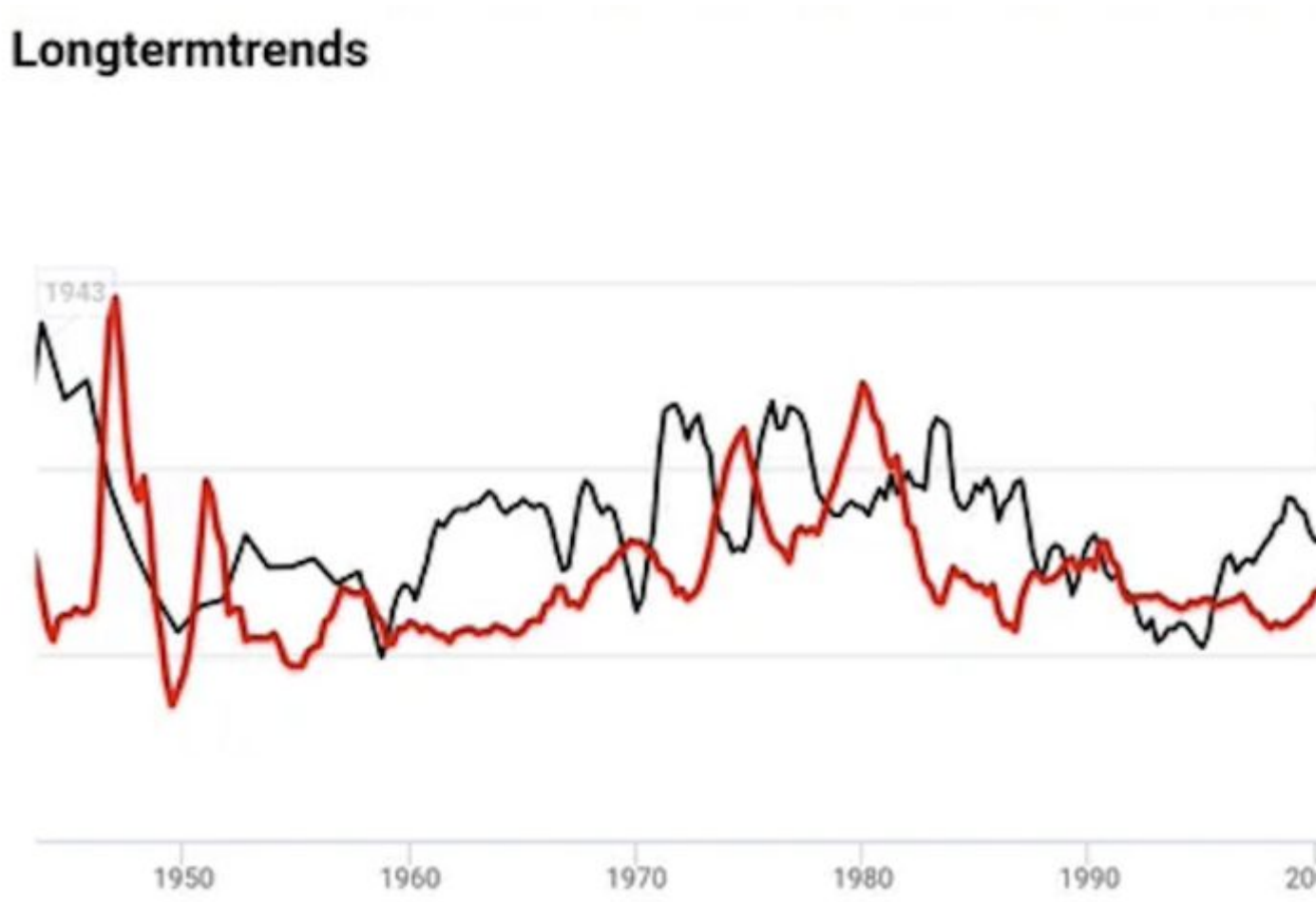
De geschiedenis leert dat inflatie in golven komt. Deels is dat een gevolg van de manier hoe inflatie wordt gemeten. Er is veel aandacht voor de ontwikkeling van de prijzen ten opzichte van 12 maanden geleden. Tegelijkertijd worden 12 maanden van sterke prijsstijgingen bijna als vanzelfsprekend gevolg door 12 maanden van dalende inflatie. Dat komt onder andere door de inflatie zelf. Hogere prijzen zorgen normaal gesproken voor minder vraag. Tegelijkertijd zorgt hoge inflatie ook nu weer voor een reactie van centrale banken. Het grote verschil met voorheen is dat zowel de reactie rijkelijk laat is en dat ook het effect van de renteverhogingen op de economie veel later wordt gevoeld. Door de lange periode van zeer lage of zelfs negatieve rente hebben veel bedrijven zich lang gefinancierd. Die voelen de hogere rente vooralsnog niet. Ook zitten er buitengewoon veel schulden bij overheden, terwijl diezelfde overheden veel minder begrotingsdiscipline hebben dan voorheen. Dat terwijl overheden normaal gesproken al traag zijn met reageren.



Source: Bloomberg, Man Group, as at end June 2023.

De inflatie zal de komende 12 maanden verder dalen.

Naast de negatieve geldgroei, de inverse rentecurve en de krimpende kredietverlening van commerciÃ«le banken is China opnieuw exporteur van deflatie. Verschillende landen (Taiwan, Japan, Zuid-Korea en nu China) hebben lang die rol ingevuld. Nog altijd kan iedereen alles via Alibaba voor een tiende van de prijs kopen. Dit is een gevolg van het typische Aziatische groei-model waarin de lokale consumptie wordt onderdrukt, er veel wordt geÃ¯nvesteerd en maximaal ingezet wordt op export. Grote verschil tussen China en de andere landen is dat China hierin veel verder ging en ook veel groter is. China wil graag herbalanceren, maar daarvoor moet de lokale consumptie worden gestimuleerd, maar vooralsnog lijkt Peking daar niet in te slagen.

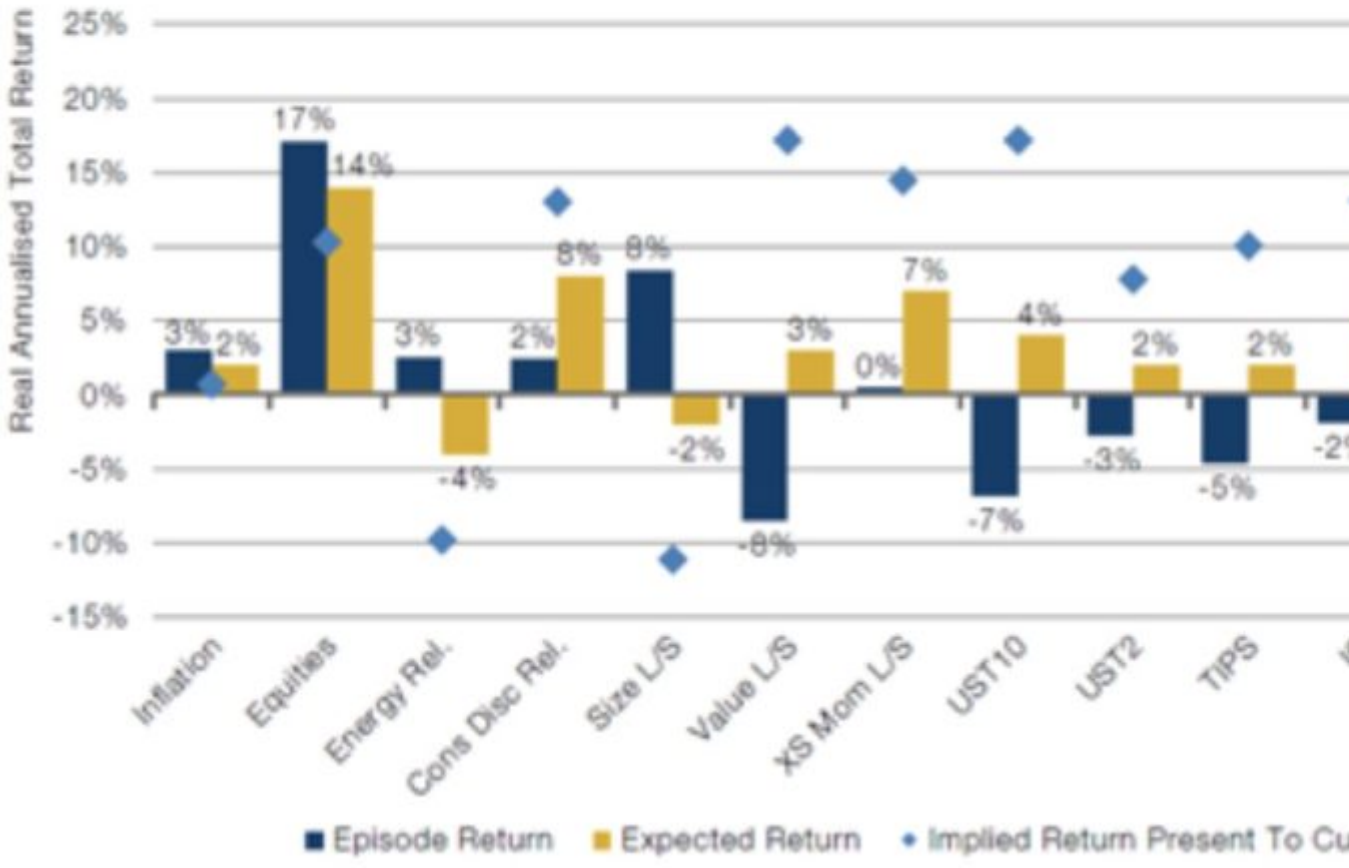


Vertragend effect renteverhogingen

Renteverhogingen hebben niet meteen een effect op de economie. De rente op veel leningen ligt voor langere tijd vast. Juist in de periode van extreem lage rente is er veel voor langere tijd geherfinancierd. Neem bijvoorbeeld de Amerikaanse huizenbezitter die elk moment een dertigjarige hypotheek boetevrij mag oversluiten. Een groot deel betaalt nu minder dan 3 procent, terwijl de hypotheekrente eerder rond de 7 procent staat. Vreemd genoeg hebben veel overheden niet gebruik gemaakt van de lage rente. Daar is juist veel kort gefinancierd. Ironisch genoeg zorgt dat er juist wel voor dat de rente niet zo sterk kan stijgen. In korte tijd zijn de rentelasten op de Amerikaanse staatsschuld met 500 miljoen dollar gestegen. Dat is 10 procent van de belastinginkomsten. Op 5,5 procent rente gaat een derde van de Amerikaanse belastingopbrengsten op aan rentelasten. De inflatie zal de komende 12 maanden verder dalen. Daar zorgen ook de renteverhogingen met enige vertraging voor.

Han Dieperink, Chief Investment Strategist

Figure 3. Implied Asset Returns Assuming C
DISINFLATION



De besluiten van het Macrocomité van Auréus 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, regio'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 Macrocomité 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 Macrocomité worden voor zover relevant meegenomen in de SRI-Impact-portefeuille. Voor de Individuele Aandelenportefeuille maken wij gebruik van de research en beleggingsfilosofie van Financiële 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 Macrocomité 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.
Auréus 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. Auréus 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 (financiële) situatie en doelstellingen van beleggers. Potentiële beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan beleggen financiële risico's zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiële beleggersinformatie, essentiële-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risico's en/of deze risico's passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiële situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beëindiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst