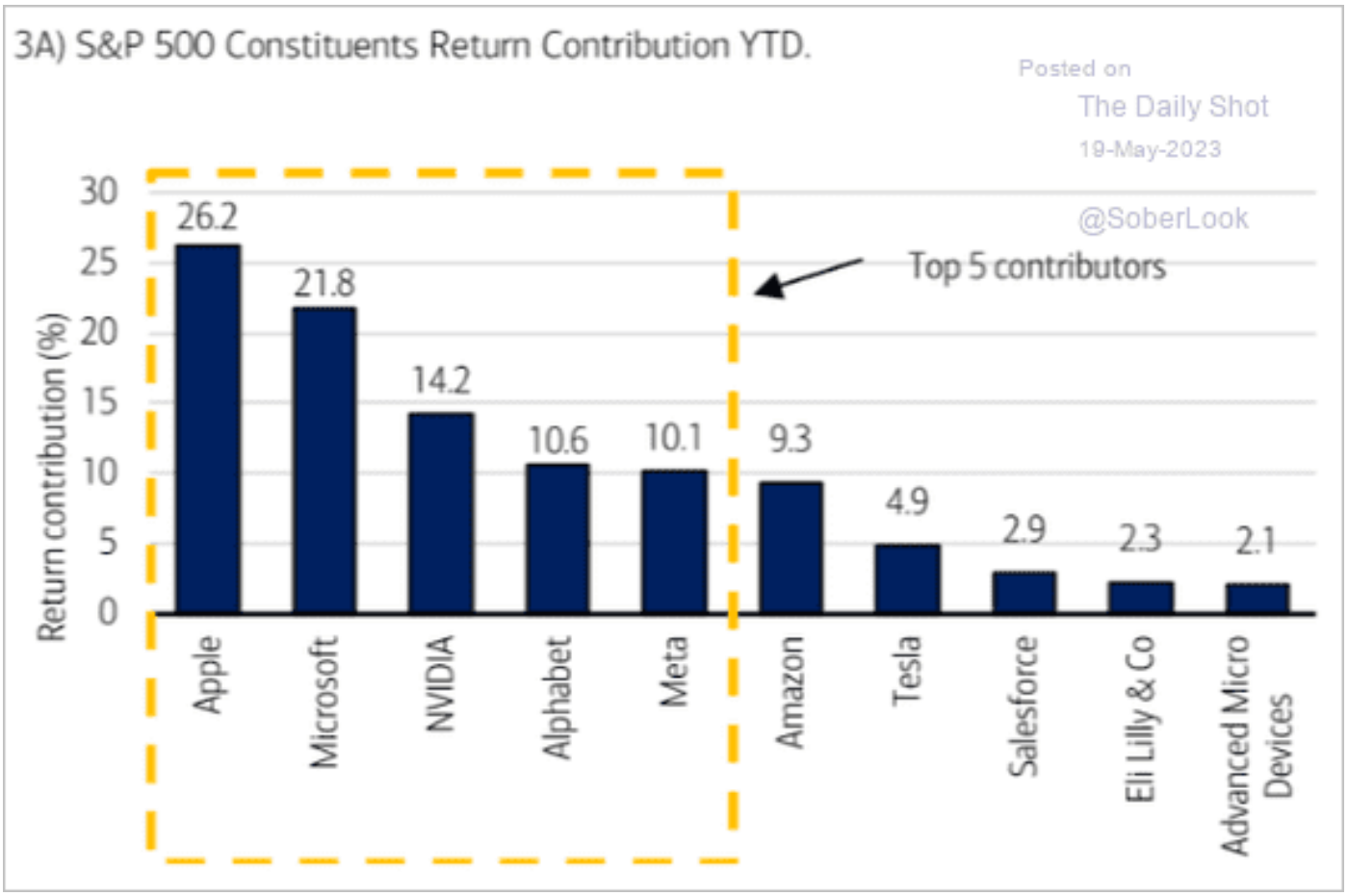
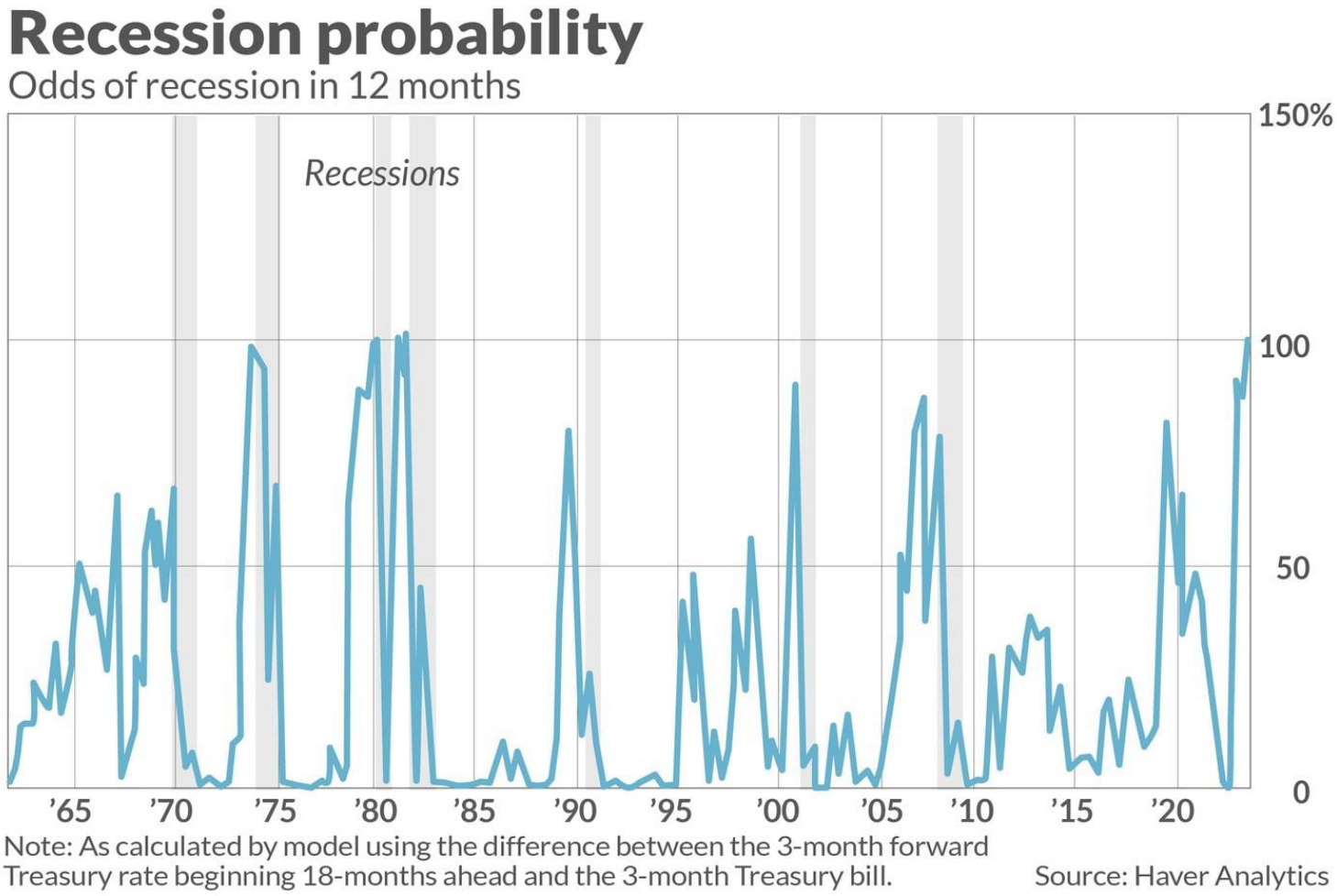
De smalle rally

Beschrijving

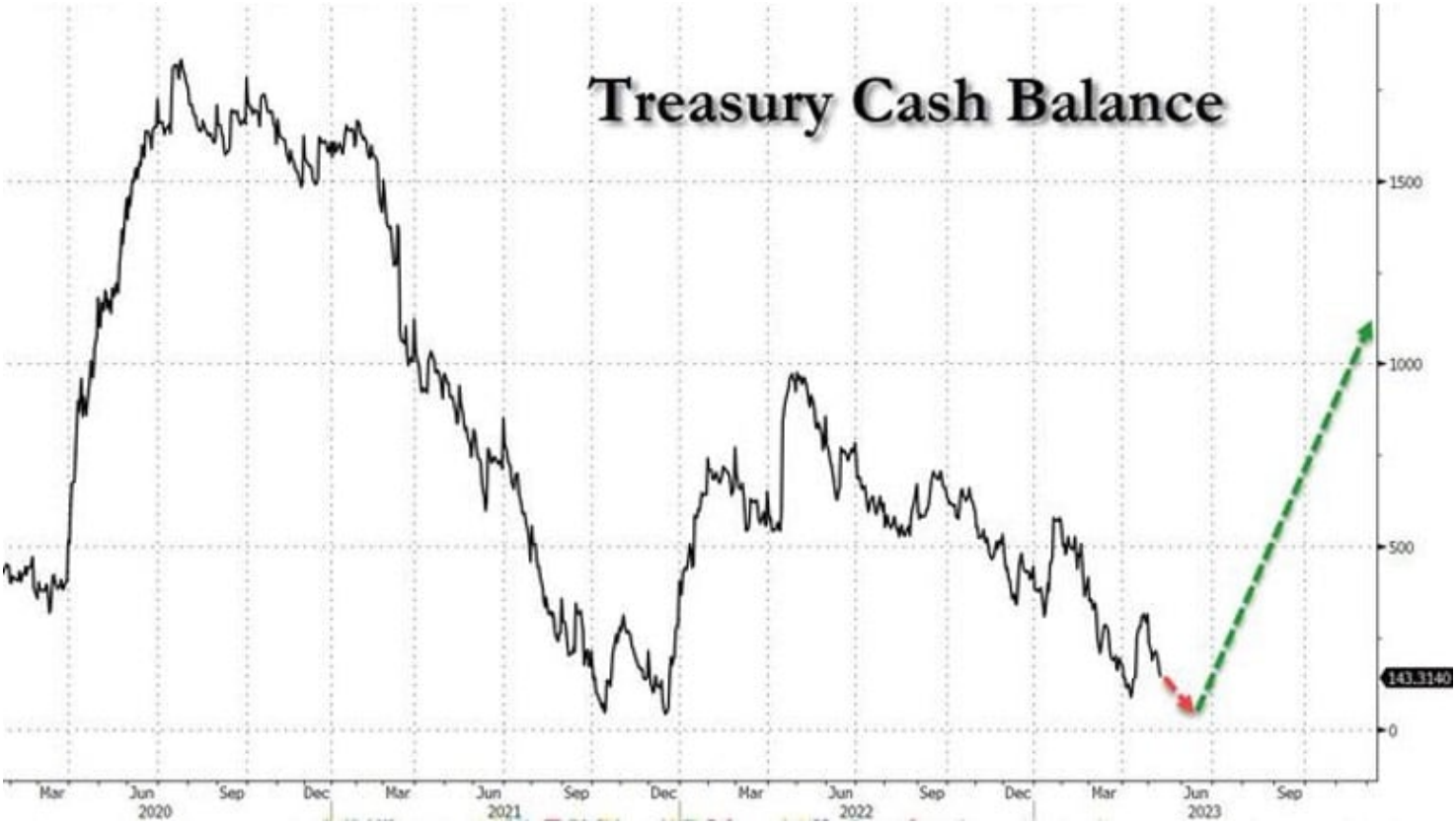
Aandelenmarkten staan dit jaar hoger, maar per saldo is dat te danken aan een relatief kleine groep aandelen met een grote marktkapitalisatie. Zo op het eerste gezicht lijkt het of naast de sector technologie ook de communicatiesector en de sector consument cyclisch goed presteren, maar dat komt bij de communicatiesector vooral door de performance van Alphabet (Google) en bij consument cyclisch door Amazon, al profiteren de producenten van (Franse) luxe goederen dit jaar van de heropening van de Chinese economie. Maar afgezien daarvan draait het alleen om Big Tech en dan met name wanneer er een koppeling kan worden gelegd met kunstmatige intelligentie. Dat verklaart ook de sterke prestatie van de semiconductorsector in de afgelopen weken. Eerder dit jaar waren er wel wat zorgen over een mogelijk draai in de semiconductorcyclus, maar nu ze worden gezien als de â??enablersâ?? van kunstmatige intelligentie, is ook deze sector weer helemaal terug met een plus van bijna 30 procent.



Afgezien van deze relatief kleine groep tech-bedrijven staat de wereldwijde aandelenindex in de min dit jaar. Wie naar de brede aandelenmarkt kijkt, ziet overigens een opvallend rustig en een vooral zijwaarts beeld. De VIX-index is gedaald naar 16, het laagste punt in 12 maanden tijd, ondanks een bankencrisis en de onrust rondom het schuldenplafond. Verder is het monetair beleid nog altijd krap, zoals blijkt uit de negatieve geldgroei, en daalt elke maand de inflatie. Als er een akkoord komt over het schuldenplafond dreigt de geldhoeveelheid nog krapper te worden, omdat de Amerikaanse overheid waarschijnlijk snel de kasreserves zal gaan aanvullen en daarvoor is naar verwachting 1 biljoen dollar vereist. Die ontwikkeling in combinatie met een als een veenbrand voortwoekerende bankencrisis komt de stemming niet ten goede, maar wellicht is ook hier slecht nieuws, goed nieuws. De kans dat de Fed nog dit jaar de rente gaat verlagen, gaat er immers wel van omhoog. De markt rekent op dit moment op zoâ??n 50 basispunten aan renteverlagingen dit jaar, maar daarvoor is toch wel een escalatie van de bankencrisis vereist.

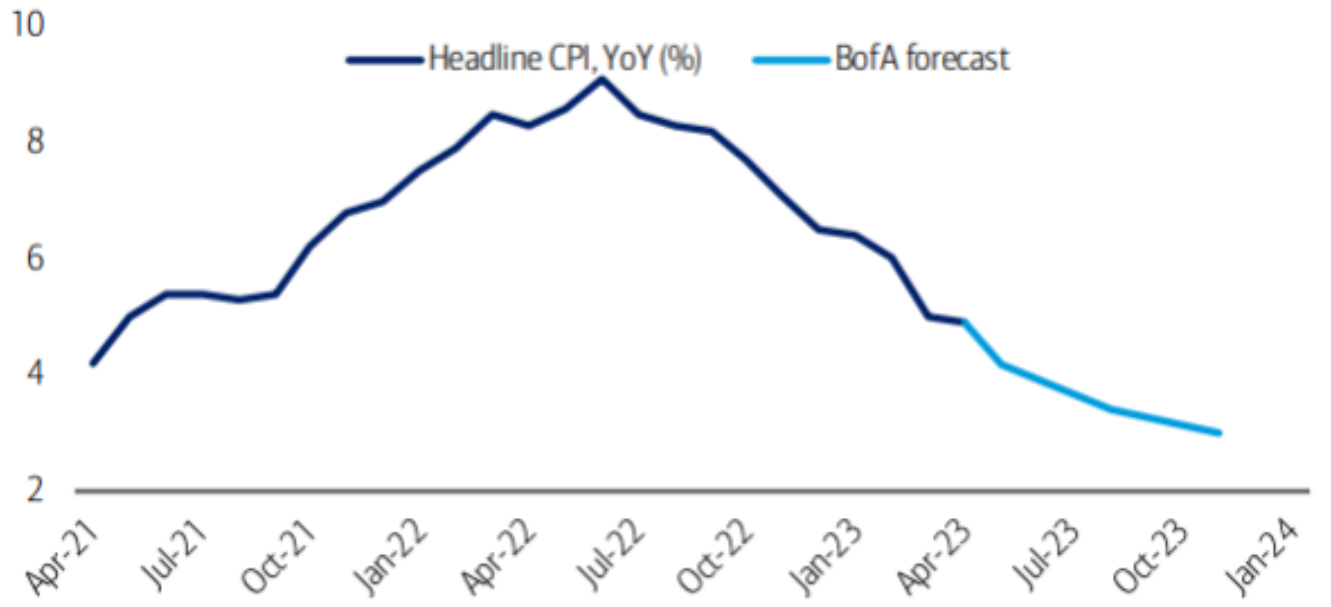


Toch is er ten opzichte van begin dit jaar ook goed nieuws te melden. De meest voorspelde recessie heeft zich (nog) niet aangediend. Ondanks de bankencrisis, de negatieve geldgroei, de zwakke macro-economische indicatoren blijft de consument besteden en blijft de eindvraag overeind. Inkoopmanagersindices wijzen (gecombineerd) op een verdere economische groei en daardoor stijgen ook de winsten dit en volgend jaar. Verder is 2023 het jaar van de desinflatie. Tot op heden daalt elke maand de inflatie verder, waardoor de Fed voorlopig klaar is met het verhogen van de rente. Ook financiÃ«le markten zelf zien het wat zonniger in. Naast de plus voor de aandelenmarkt, zijn de meest risicovolle bedrijfsobligaties dit jaar de best presterende categorie binnen obligaties.



Op korte termijn zijn er onzekerheden, bijvoorbeeld rondom het kredietplafond, de oorlog in OekraÃ¯ne, het herstel van de Chinese economie, maar deze zaken zijn of al in de koersen verdisconteerd of hebben een in hoge mate eenmalig karakter. Waarschijnlijk zal de markt zich in de komende maanden gaan verbreden, als beleggers op zoek gaan naar de winnaars en verliezers rondom kunstmatige intelligentie. Voor de economie als een geheel is er vooral een grote winnaar in de vorm van een veel hogere productiviteit. Die hogere productiviteit is goed voor de inflatie en in veel gevallen een oplossing voor de krapte op de arbeidsmarkt. Als door de desinflatie de Federal Reserve ook nog eens ruimte ziet om de rente te verlagen, wellicht gestimuleerd door de bankencrisis, dan zou een Sell in May-advies dit jaar zo maar eens niet zo verstandig zijn. Bedenk dat er nog altijd veel geld aan de zijlijn staat en dat de kansen op een zachte landing in de afgelopen maanden is toegenomen. Als centrale banken er werkelijk in zijn geslaagd om de inflatie onder controle te krijgen zonder een recessie te veroorzaken, dan worden ze door de markt gezien als wonderdokters en kan de risicopremie nog verder omlaag.

Figure 4: Inflation to decline to +3% by YE-2023
Our economists forecast US CPI inflation to slow to 3.0% in 4Q-2023 from +5.8% YoY in 1Q-2023.



Source: BofA Global Research, Bloomberg.

BofA GLOBAL RESEARCH

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.