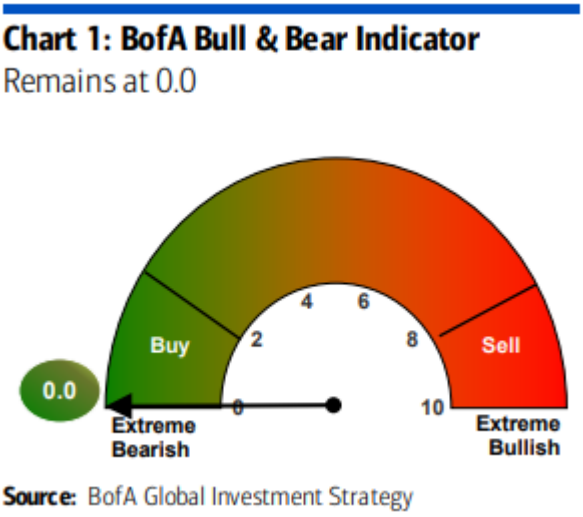
Do fight the Fed

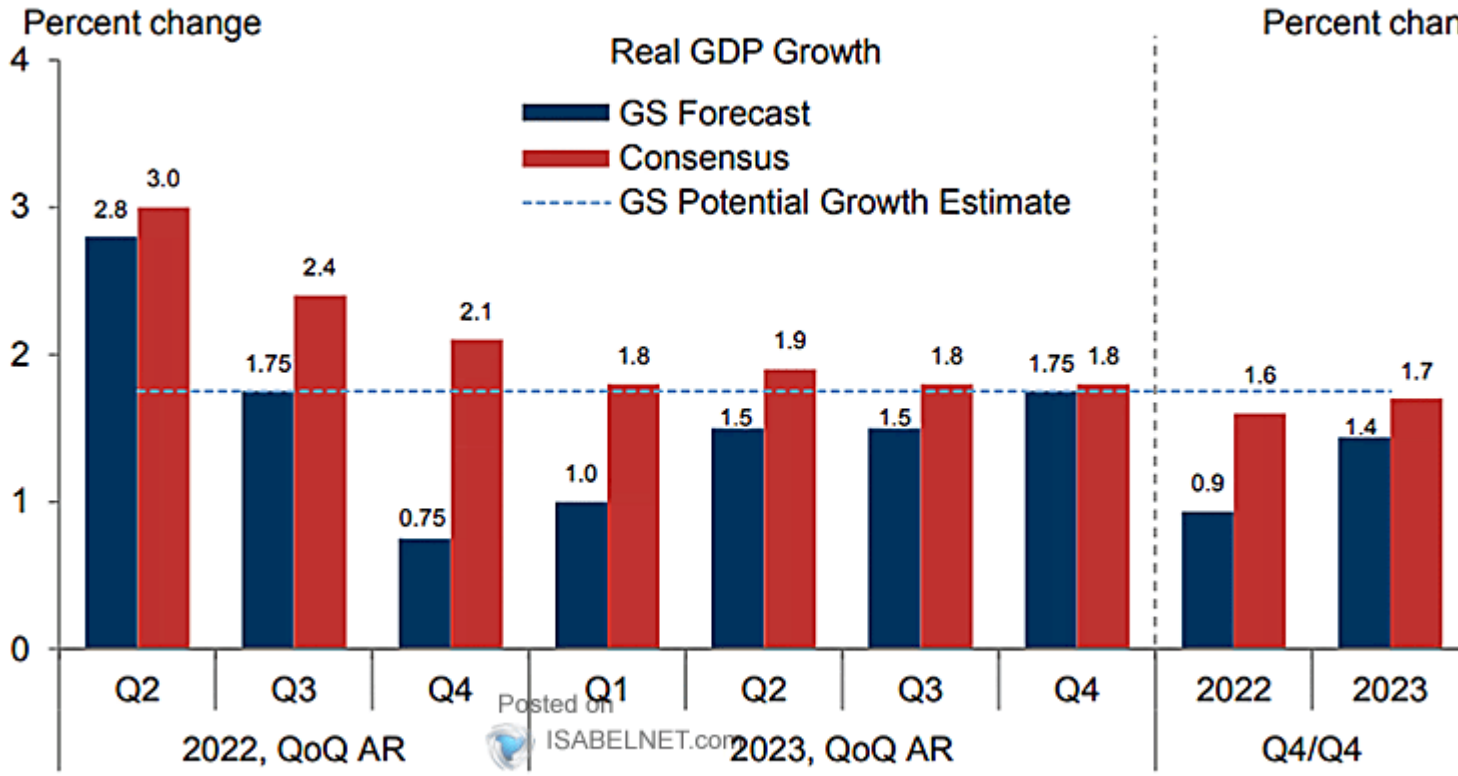
Beschrijving

Amerikaanse aandelen herstelden met meer dan 6 procent in een verkorte handelsweek. De rente daalt op basis van een lager groeiscenario (recessie) en aandelen stegen desondanks sterk. Een mandje met niet-winstgevende techaandelen steeg afgelopen week zelfs met 22 procent. De kans op een recessie in de Verenigde Staten is volgens economen toegenomen, ook geholpen door de vastberadenheid van Powell om de inflatie te bestrijden in zijn toelichting voor het Amerikaanse Congres. De grotere kans op een recessie wordt gebruikt als een verklaring voor het herstel op de beurs, maar de beweging is veel meer een tegenreactie op een lange periode van stijgende rentes en dalende aandelenmarkten. Het sentiment was daardoor gedaald tot een extreem dieptepunt (zie de Bull & Bear indicator van Bank of America, een combinatie van verschillende sentimentsindicatoren) en net zoals een correctie in een opgaande fase vaak niet veel meer is dan even stoom afblazen omdat de beurs wat te ver vooruitgelopen is op de fundamenten, was de koersdaling sinds april zo fors dat er nu een tegenreactie op volgt.



Probleem alleen is dat de fundamenten niet zijn verbeterd. De kans op een recessie wordt weliswaar overschat, maar de inflatieproblemen onderschat. Als er al sprake zal zijn van een recessie, dan zal die waarschijnlijk zo bescheiden zijn dat daarmee niet de inflatie wordt bestreden. De jaren zeventig hebben laten zien dat een combinatie van oplopende inflatie en meerdere recessies goed mogelijk is. De Federal Reserve kan met hogere rentes zorgen voor vraaguitval, maar kan de vele problemen aan de aanbodzijde (tekort aan grondstoffen, veel vacatures, problemen toelevering) niet verhelpen. Het echte probleem is dat de inflatie zo hoog is dat de centrale bank ongemeen hard moet ingrijpen en het is maar de vraag of het zover komt, de woorden van Powell wijzen wat dat betreft nog niet op daden. Vooral voor obligaties is de langer hoog blijvende inflatie slecht nieuws en de recente rentedaling is dan ook volkomen onterecht. Aandelen bieden een betere bescherming tegen inflatie. Die worden vooral geraakt in de waardering als gevolg van de hogere inflatie met daaraan gekoppeld de onvermijdelijk hogere rente. Mogelijk ligt een groot deel van die afwaardering al achter ons, zeker voor kwaliteitsbedrijven die de komende maanden kunnen laten zien dat zij wel de verwachtingen kunnen waarmaken of overtreffen.

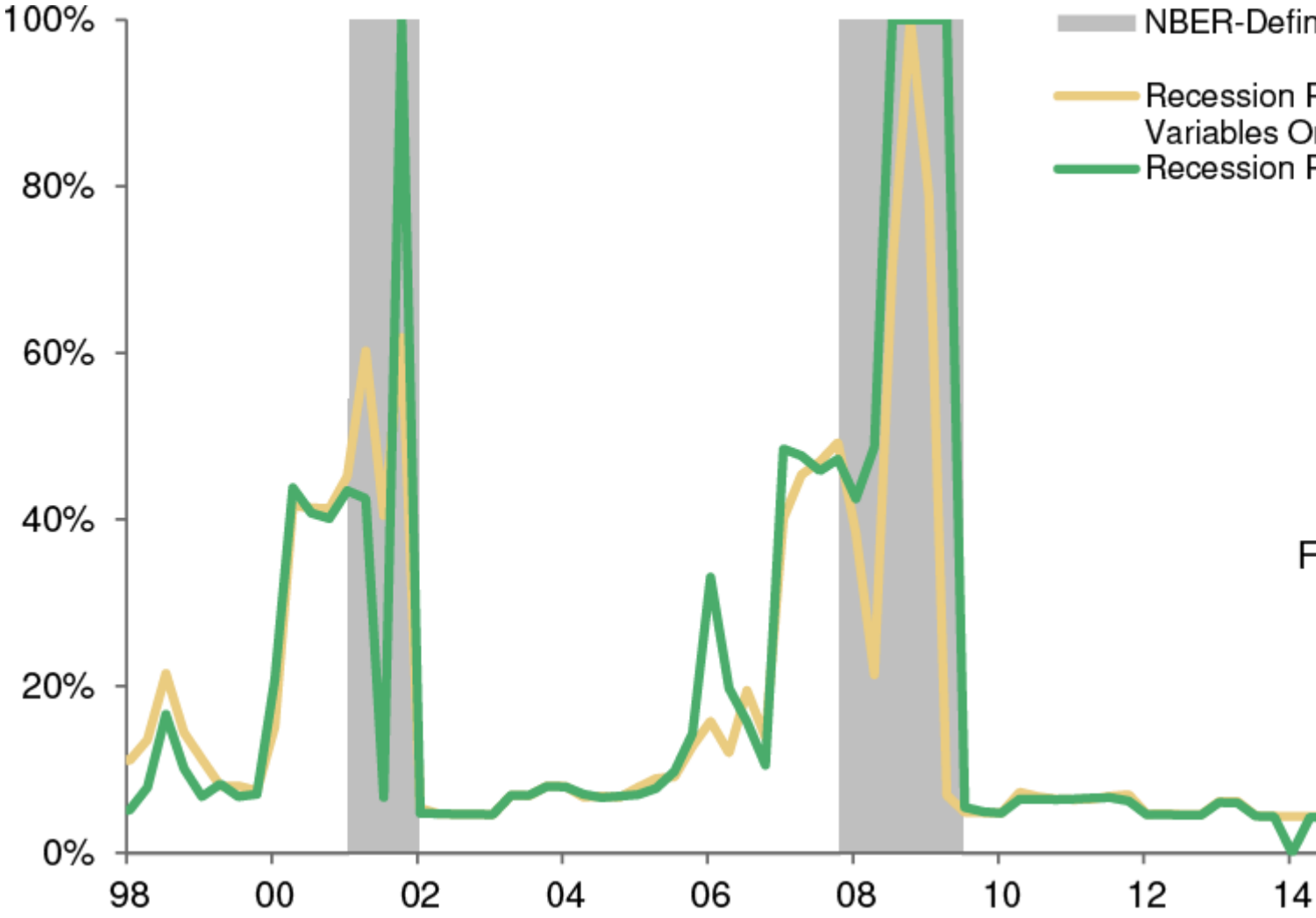
Exhibit 7: We Have Lowered Our Growth Forecast to Reflect the Further Tightening in Financial Condit



Source: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research

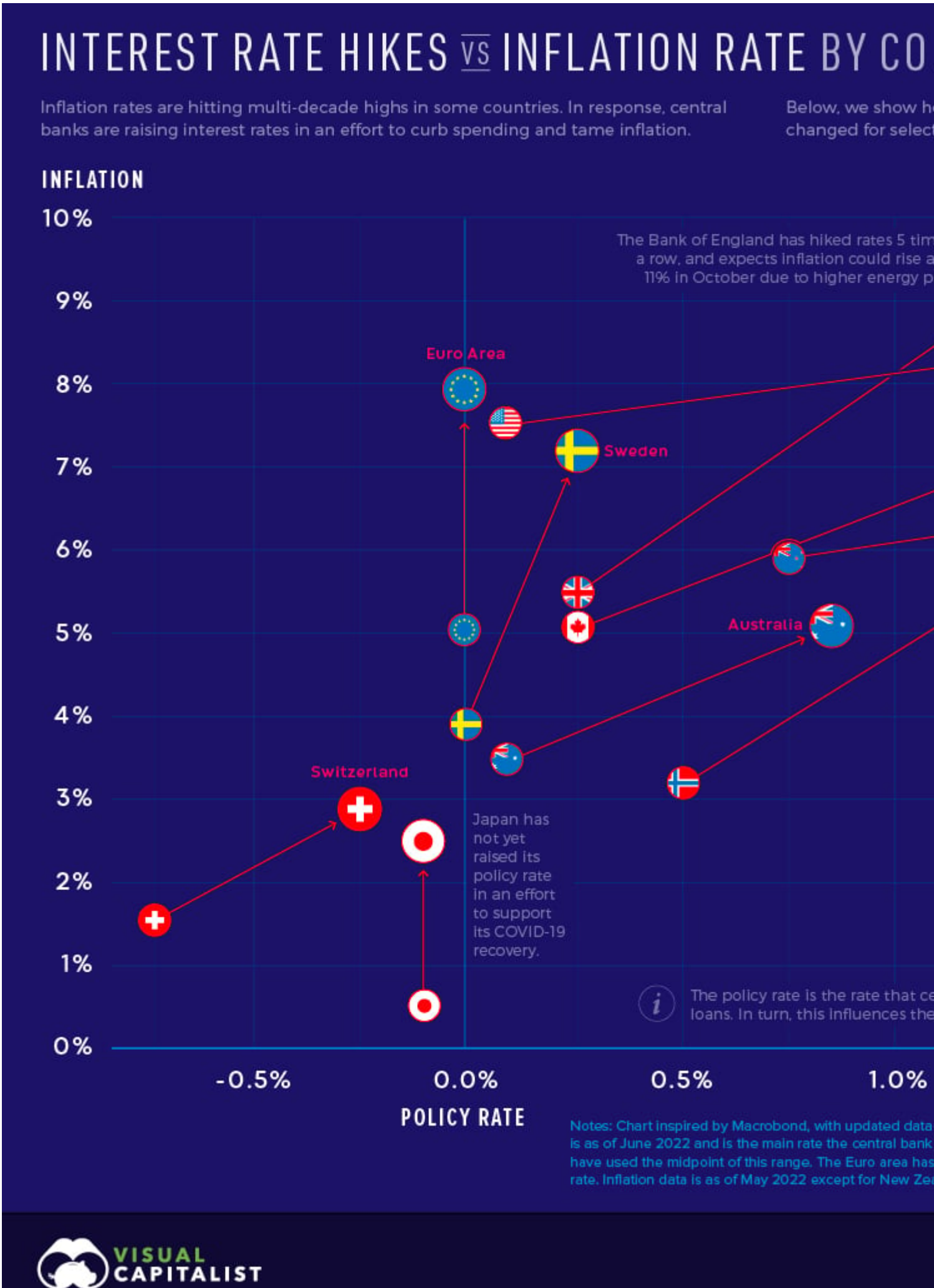
De structureel hogere inflatie wereldwijd zorgt voor een dilemma. Een land kan ervoor kiezen om die hogere inflatie te accepteren of in plaats daarvan door middel van monetair en fiscaal beleid inflatie te onderdrukken. Bij de huidige hoge inflatie kan dat niet zonder een stevige recessie. Niet elk land zal dezelfde keuze maken en dat zal een groot verschil maken voor het uiteindelijke rendement op beleggingen in de komende jaren. Discipline wordt beloond. Helaas heeft de ECB veel minder ruimte om te kiezen, gelet op de verschillen in de eurozone. Dat lijkt de bank te willen oplossen met een anti-

fragmententie-regeling waardoor de rente in bijvoorbeeld ItaliÃ« niet te hard kan stijgen (maar in de rest van de eurozone) wel, maar het is maar helemaal de vraag hoe de rest van Europe (inclusief het Duitse Hof in Karlsruhe) tegen deze vorm van monetair financieren aankijkt.



Veel beleggers zitten vast in het denkpatroon van de afgelopen decennia, de vele jaren dat er sprake was van disinflatie. Toen was altijd sprake van een Fed-put, maar de Amerikaanse centrale bank heeft door de inflatie geen ruimte. Door de Fed-put had het al die jaren geen zin om tegen de Fed in te gaan, nu is dat anders. Nu heeft de Fed de inflatiecurve niet eens in beeld. Ook na de toelichting voor het Amerikaanse Congres komt een beeld naar voren dat de Fed inderdaad geen idee heeft waar de inflatie naar toe gaat. De Fed zat fout met het tijdelijke karakter en de laatste renteverhogingen laten keer op keer zien dat de Fed niet anders kan dan reageren op de ontwikkelingen op korte termijn, een horizon die uitstrekt tot een week. De Fed zal waarschijnlijk meer ruimte kunnen geven op het moment dat de inflatie beneden de vier procent uitkomt. Gelet op de huidige looninflatie (dat is eigenlijk de echte kerninflatie, die ligt veel hoger) is de kans daarop voorlopig klein. Ondanks alle renteverhogingen die gepland staan in het komende jaar, is er in de Verenigde Staten daarmee nog altijd sprake van een negatieve reÃ«le rente, dus van een stimulerend monetair beleid. Beleggers laten zich wellicht verleiden door te stellen dat alle renteverhogingen verdisconteerd zijn, maar de combinatie van afzwakkend macro-economisch nieuws in de komende kwartalen en afnemende liquiditeit is niet gunstig. In de tussentijd blijft de inflatie hoog. Als de Fed zich over een jaar realiseert dat de inflatie nog

altijd ver boven de 2 procent uitkomt, kan Powell Ã -la-Paul-Volcker wel hard tegen willen optreden, maar de kans bestaat dat onder politieke druk de inflatiedoelstellingen omhooggaan. Op dit moment is niet duidelijk welke keuze de Fed (en de Amerikaanse politiek) zal maken (hogere inflatie accepteren of aansturen op een stevige recessie), maar tot die tijd blijven financiÃ«le markten instabiel.


INTEREST RATE HIKES VS INFLATION RATE BY CO
Inflation rates are hitting multi-decade highs in some countries. In response, central banks are raising interest rates in an effort to curb spending and tame inflation.
Below, we show h
changed for select
INFLATION
10%
9%
8%
7%
6%
5%
4%
3%
2%
1%
0%
The Bank of England has hiked rates 5 tim
a row, and expects inflation could rise a
11% in October due to higher energy p
Euro Area
Sweden
Australia
Switzerland
Japan has not yet raised its policy rate in an effort to support its COVID-19 recovery.
The policy rate is the rate that ce
loans. In turn, this influences the
-0.5%
0.0%
0.5%
1.0%
POLICY RATE
Notes: Chart inspired by Macrobond, with updated data
is as of June 2022 and is the main rate the central bank
have used the midpoint of this range. The Euro area has
rate. Inflation data is as of May 2022 except for New Ze
VISUAL CAPITALIST

Lange tijd werkte het adagium â??Donâ??t fight the Fedâ??. Zo lang de Fed bezig was om de rente laag te houden en de prijzen van Amerikaanse activa hoog was de Fed je vriend. Dat is dit jaar voorbij. De hoge inflatie zorgt ervoor dat de Fed geen speelruimte meer heeft om beleggers te plezieren. De hoge inflatie zorgt er juist voor dat de Fed de rente verder zal moeten verhogen. Het oude draaiboek waarin de centrale bank ruim van tevoren aangaf waar de rente naar toeging, is ingeruild voor een scenario waarin de centrale bank geen idee heeft waar de inflatie (en daarmee ook de rente) naar toe gaat.

In deze nieuwsbrief meer aandacht voor grondstoffen, kwaliteitsaandelen, China en de G7-bijeenkomst. Abonneer op de ze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief. Er is ook een tweewekelijkse nieuwsbrief via www.aureus.eu/tweewekelijks_nieuws

Of download Ã©Ã©n van onze whitepapers

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.