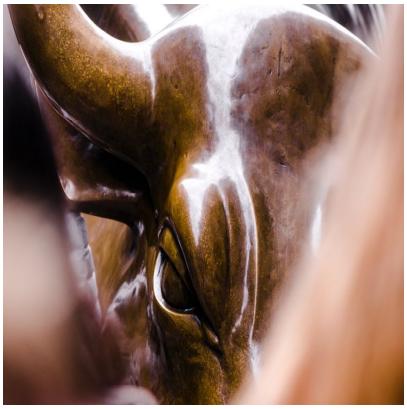


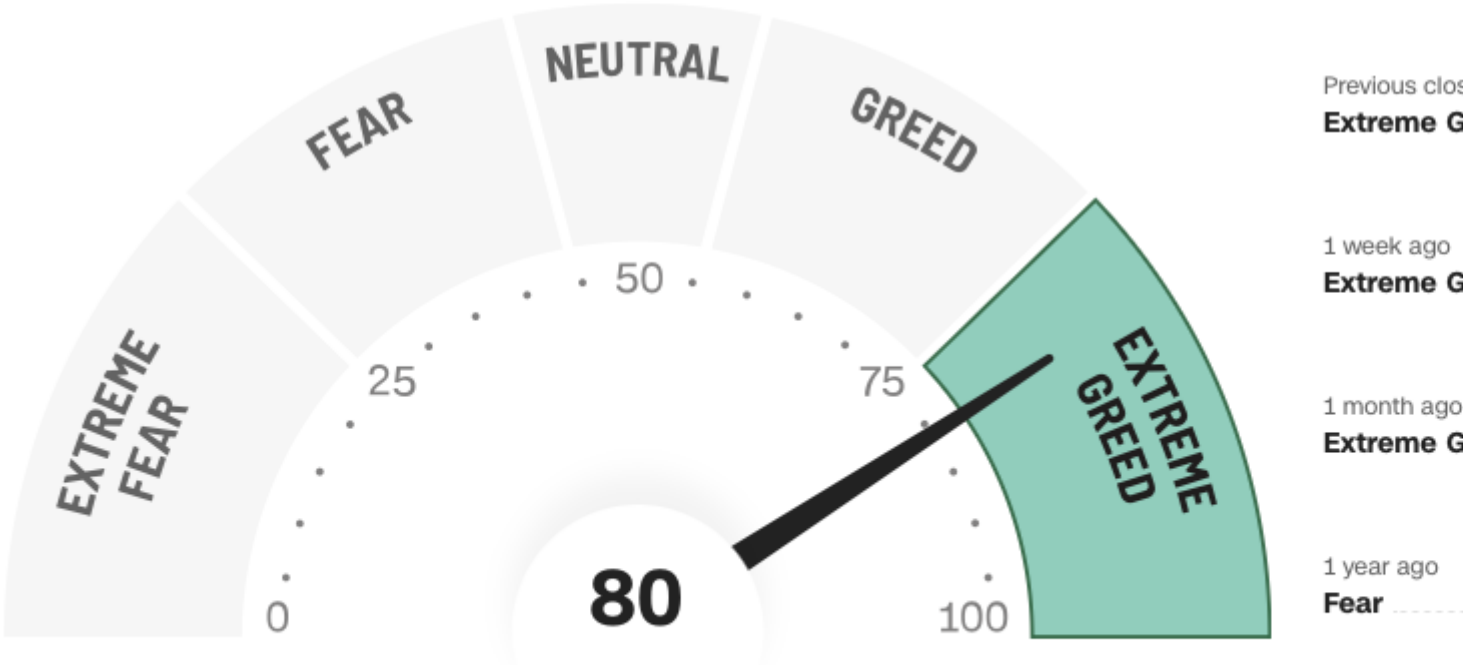
# Een luxeprobleem

## Beschrijving

Beleggen is relatief eenvoudig als iedereen negatief is. Het enige wat er dan kan veranderen is dat iemand positief wordt en dat daardoor koersen beginnen te stijgen. Dit jaar hikten beleggers lange tijd aan tegen de meest verwachte recessie ooit. In combinatie met de inflatie die â??plakkerigâ?? zou zijn, kreeg dat vorm in het angstscenario van de stagflatie. Nu zowel de zorgen over een recessie als de zorgen over de inflatie beginnen af te nemen, wordt het lastig om te zien of beleggers nog wel somber genoeg zijn om positief te blijven. Aan de ene kant staat er nog altijd veel geld aan de zijlijn, maar daar kan tegenwoordig ook weer rendement worden gemaakt, vooral in de Verenigde Staten. In snel tempo is daar de rente gestegen tot boven de 5 procent, waardoor dit geld mogelijk geen haast heeft om naar de beurs te gaan.

# Fear & Greed Index

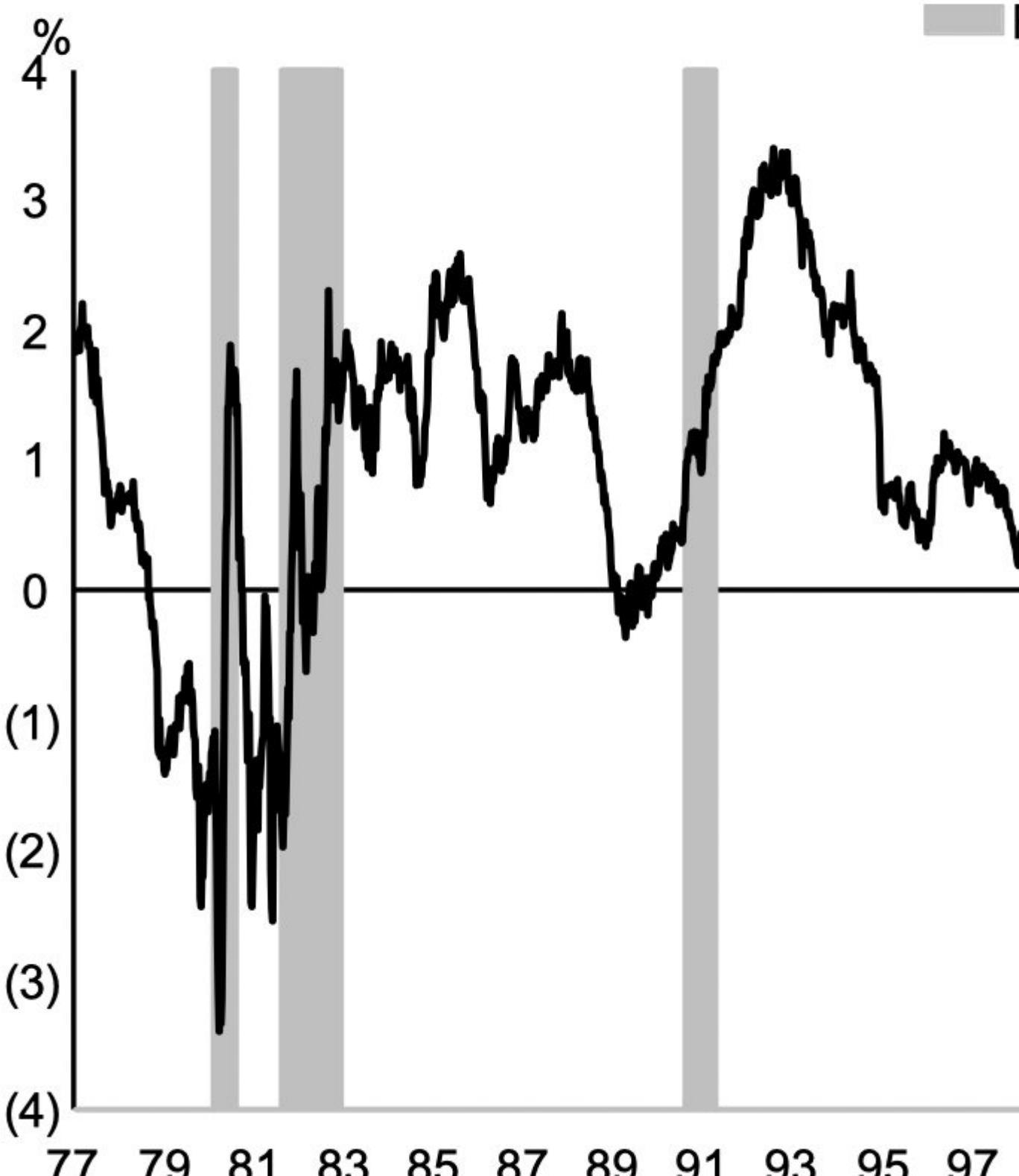
What emotion is driving the market now?
Learn more about the index



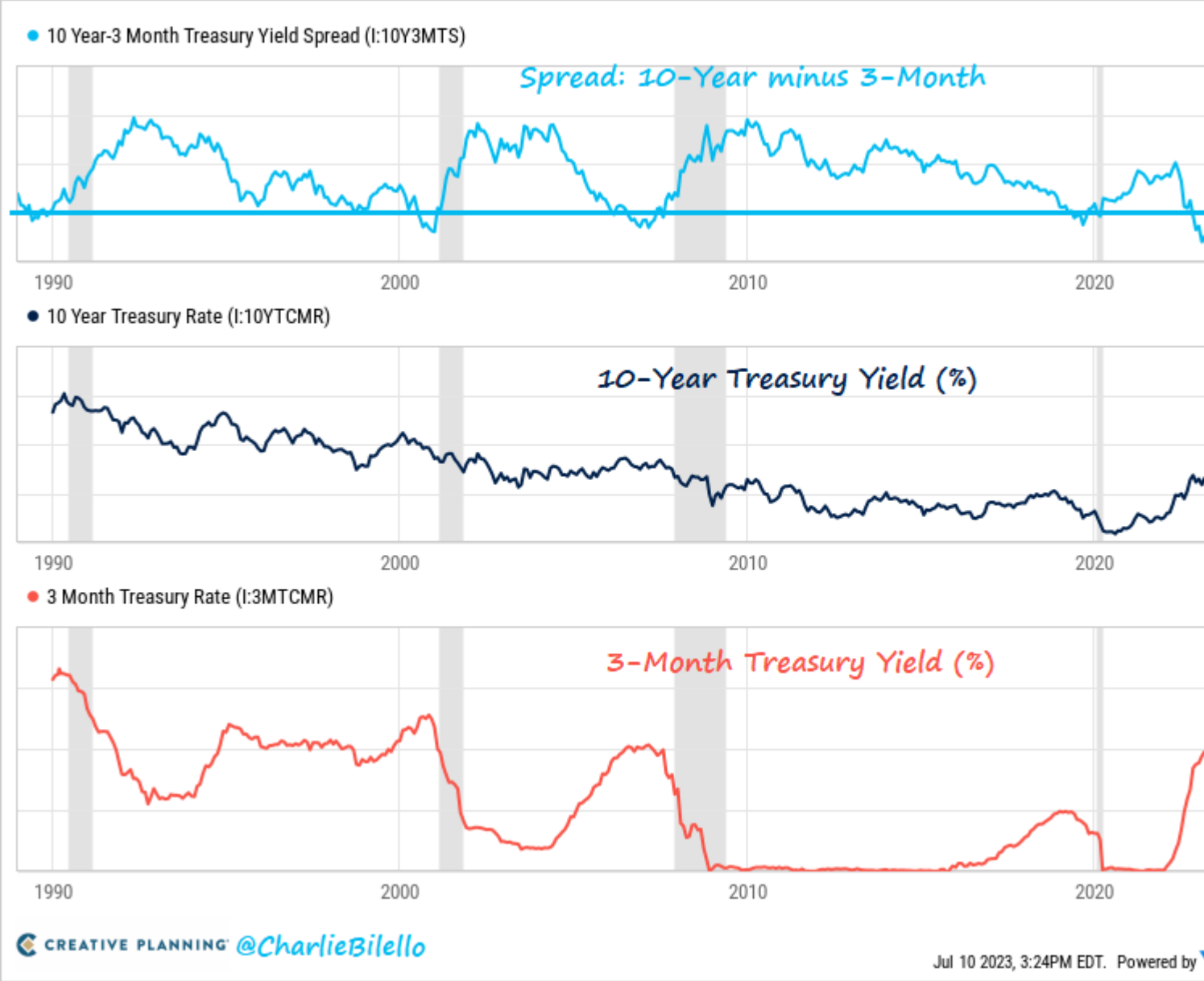

Wel zijn beleggers veel optimistischer geworden zoals blijkt uit verschillende sentimentsindicatoren, waaronder de VIX. Nu is dat geen probleem als dat optimisme wordt gedragen door de fundamentele ontwikkeling, maar er zijn enkele zorgen voor de komende maanden. Zo is er een grote kans dat de inflatiecijfers over juli (publicatie 10 augustus) tegenvallen. Niet door recente ontwikkeling, maar vooral door de ongunstige vergelijkingsbasis. Dankzij de OekraÃ¯ne was de vergelijkingsbasis voor de inflatie in de VS vooral gunstig in de eerste helft van het jaar, maar minder gunstig richting het jaareinde. In Europa ligt dat punt enkele maanden verder in de toekomst. In augustus vorig jaar piekten hier de gasprijzen, onder andere omdat de politiek koste-wat-kost de ondergrondse voorraden voor de winter wilde vullen. Daar hebben de burgers in de afgelopen maanden de rekening voor betaald.

# Inversions Anticipate Rece

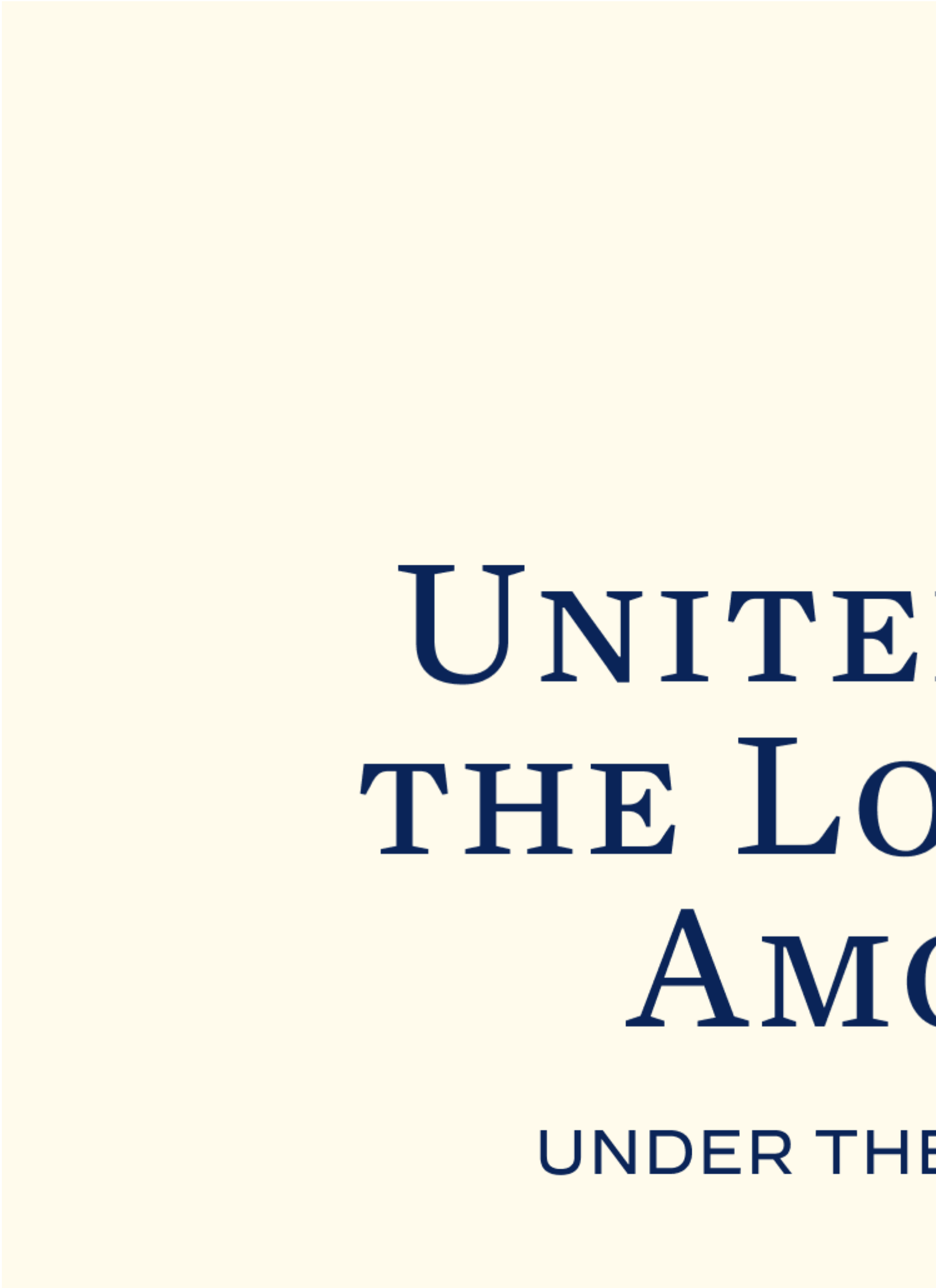
## 10-Year/1-Year Treasury Spread



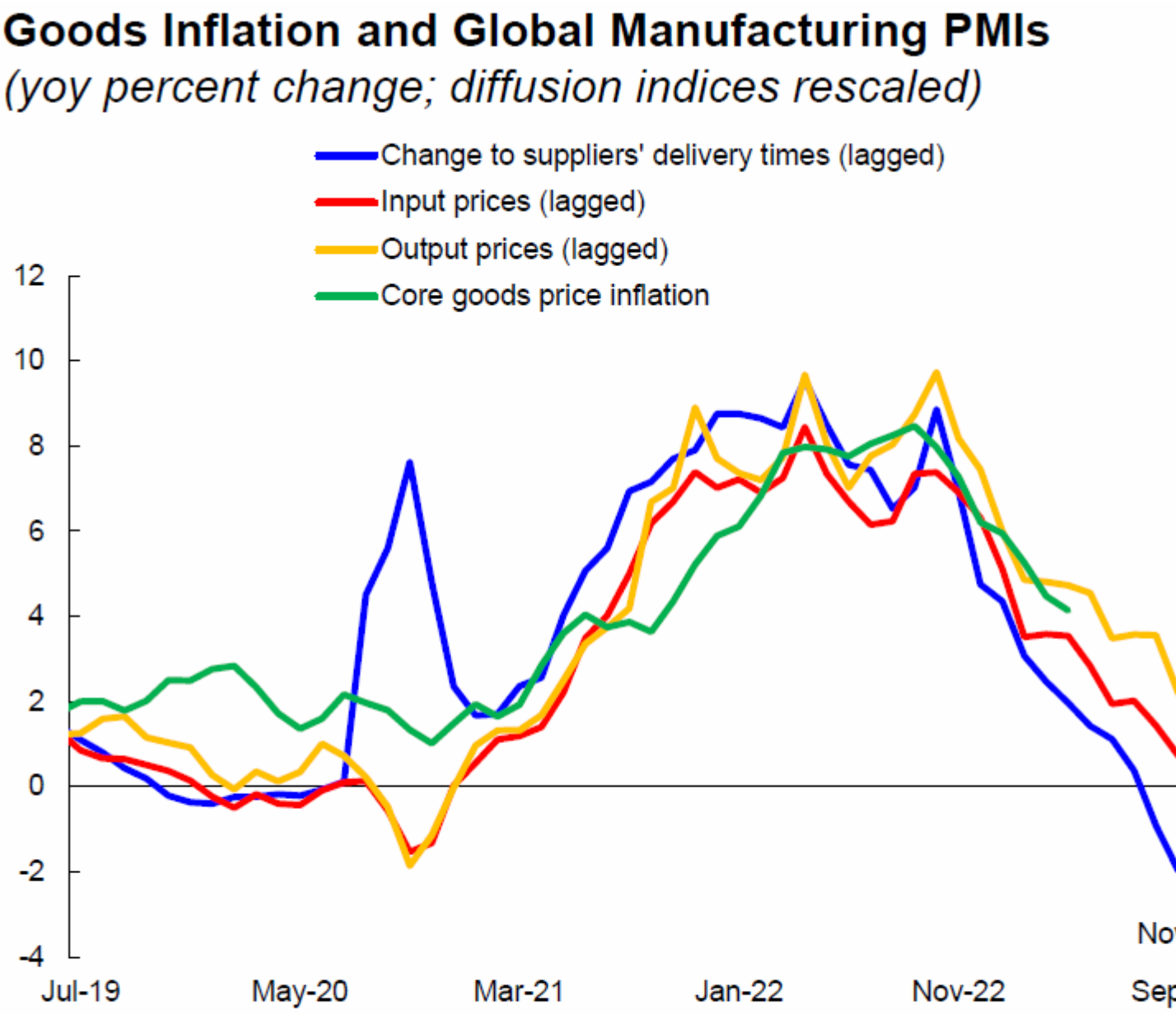
De kans lijkt klein dat de bedrijfscijfers tegen zullen vallen. De markt rekent op een winstdaling van 7 procent voor de S&P 500, terwijl de economie (als basis voor de omzet) nominaal in het afgelopen kwartaal met 7 procent is gegroeid. Wel is er een mogelijke reality check voor de Magnificent Seven, de zeven grote Big Tech-aandelen die sterk zijn gestegen op de hype van kunstmatige intelligentie. Mogelijk dat op zoâ??n korte termijn dit nog niet zichtbaar is in de resultaten.




Naast een mogelijke inflatietegenvaller zijn ook de recente mededelingen van centrale bankiers niet hoopgevend. Hoewel sommige beleggers wel erg optimistisch waren en dit jaar al rekenden op renteverlagingen, leek oorspronkelijk een pauze tot eind van het jaar de meest waarschijnlijke ontwikkeling. Maar nu schermt de Fed met meerdere renteverhogingen en daarmee beginnen ook renteverlagingen begin volgend jaar te schuiven. Verder neemt het verschil tussen de Fed en de markt alleen maar toe. De markt stelt met de verder oplopende inverse curve dat de Fed voldoende heeft gedaan om de inflatie te bedwingen, maar de Fed voert kennelijk liever een te krap dan een te ruim beleid. De toekomst zal bepalen wie gelijk krijgt. Waarschijnlijk is dat de collectieve wijsheid van de markt, maar wellicht dat ook voor de markt geldt: â??Donâ??t fight the Fedâ??.


UNITE
THE LO
AMO
UNDER THE

De kans op een recessie neemt door de acties van de Fed wel toe. Nog altijd is het economische momentum voldoende om een recessie te laten starten in 2023, maar uiteindelijk zal de hogere rente de groei voldoende remmen. Dan nog is dit een echte inflatie-recessie en geen deflatie-recessie. Dat maakt nogal wat uit. In een deflatie-recessie moet de economie worden gestabiliseerd en daarvoor moeten centrale banken vaak diep gaan. Zoâ??n deflatierecessie leidt al snelt tot een koersdaling van 50 procent. In een inflatierecessie is niet deflatie, maar inflatie het probleem. Zodra de inflatie voldoende daalt, begint ook de rente te dalen en dat moment vat meestal gelijk met de bodem in de beurs. Belangrijk is dat de koersdaling in die laatste recessie beperkt blijft tot circa 30 procent. Verder zijn de maanden augustus en september seizoensmatig ook niet de beste beleggingsmaanden van het jaar, maar mogelijk blijft de onrust beperkt tot een bull-markt-correctie, vooral bedoeld om even stoom af te blazen.




Sources: Haver Analytics, S&P Global, and IMF staff calculations.
Notes: For left (right) chart, manufacturing (services) PMI components (suppliers' delivery time, input
(services) inflation. Suppliers' delivery times PMI measure inverted such that higher values denote inc
GDP (PPP-weighted), including USA, EA, GBR, JPN, KOR, TWN, CAN, AUS, SWE, NOR, CZE, CHN
limitations. AE wage growth based on USA, EA, GBR, and JPN.

De inflatiecijfers uit de VS vorige week laten zien dat 2023 het jaar van de desinflatie is. De inflatie (CPI) is gedaald van 9,1 procent naar 3,0 procent. De kerninflatie (ex-huizencomponent) zelfs van 7,6 procent naar 2,8 procent. De inflatie kan verder dalen omdat de renteverhogingen van de Fed nog niet hun volle werking hebben op de economie. Verder begint volgens de NFIB nu ook de arbeidsmarkt te verzwakken. De Fed richt zich op twee terugkijkende (en daarmee lagging) indicatoren: de inflatie en de werkgelegenheid, maar heeft nu vooral oog voor de werkgelegenheid. Verder moet ook het effect van de Chinese economie niet worden onderschat. Daar valt te groei tegen waardoor China als vanouds weer de exporteur is van deflatie naar de rest van de wereld. Nu zou dat geen probleem zijn als iedereen zich baseerde op een stagflatie-scenario, maar nu lijkt de markt het scenario van een

zachte landing te omarmen, juist op een moment dat juist de kans op een â??Fed overkillâ??-scenario toeneemt.

US real yields surge as fears over bo
Yield on 10-year Treasury Inflation-Protected S
Q3 22
Q4 22
Q
Source: Bloomberg
© FT

De bankencrisis mag in de VS naar de achtergrond zijn verdwenen, de oorzaak van de bankencrisis (de hogere beleidsrente) is nog niet van tafel. Integendeel, de Fed gooit er nog een extra renteverhoging tegenaan. Daardoor steeg de tienjaarsrente in de VS voor de derde keer richting de 4 procent en dat terwijl inflatiecijfers meevallen. Per saldo gaat de reÃ«le rente richting de 200 basispunten. Desondanks hadden beurzen afgelopen week een goede week en staan verschillende markten op het hoogste punt van het jaar. Tegelijkertijd krimpt voor het eerst sinds de jaren dertig de brede geldhoeveelheid (M2) en is de yieldcurve sinds de jaren tachtig niet zo invers geweest. De kans op een milde recessie neemt daardoor duidelijk toe. Het wachten is op de capitulatie van centrale bankiers, maar die willen kennelijk nog even wachten. Wat centrale bankiers willen zijn minder ruime financiÃ«le condities, maar juist het aansturen op het scenario van een zachte landing zorgt voor ruimere financiÃ«le condities in de vorm van verder stijgende koersen. Stijgende koersen vormen voor beleggers altijd een luxe probleem, dan is het moeilijk kiezen en wellicht tijd voor een stap op de plaats.

Han Dieperink, Chief Investment Strategist
Schrijf in op deze nieuwsbrief via homepage van www.aureus.eu
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.