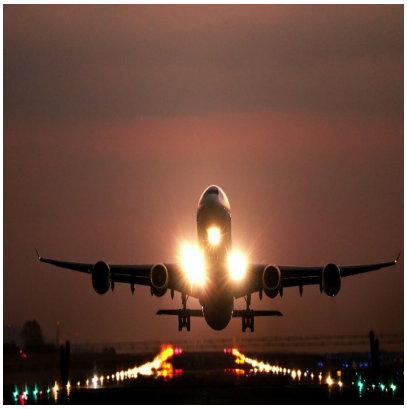
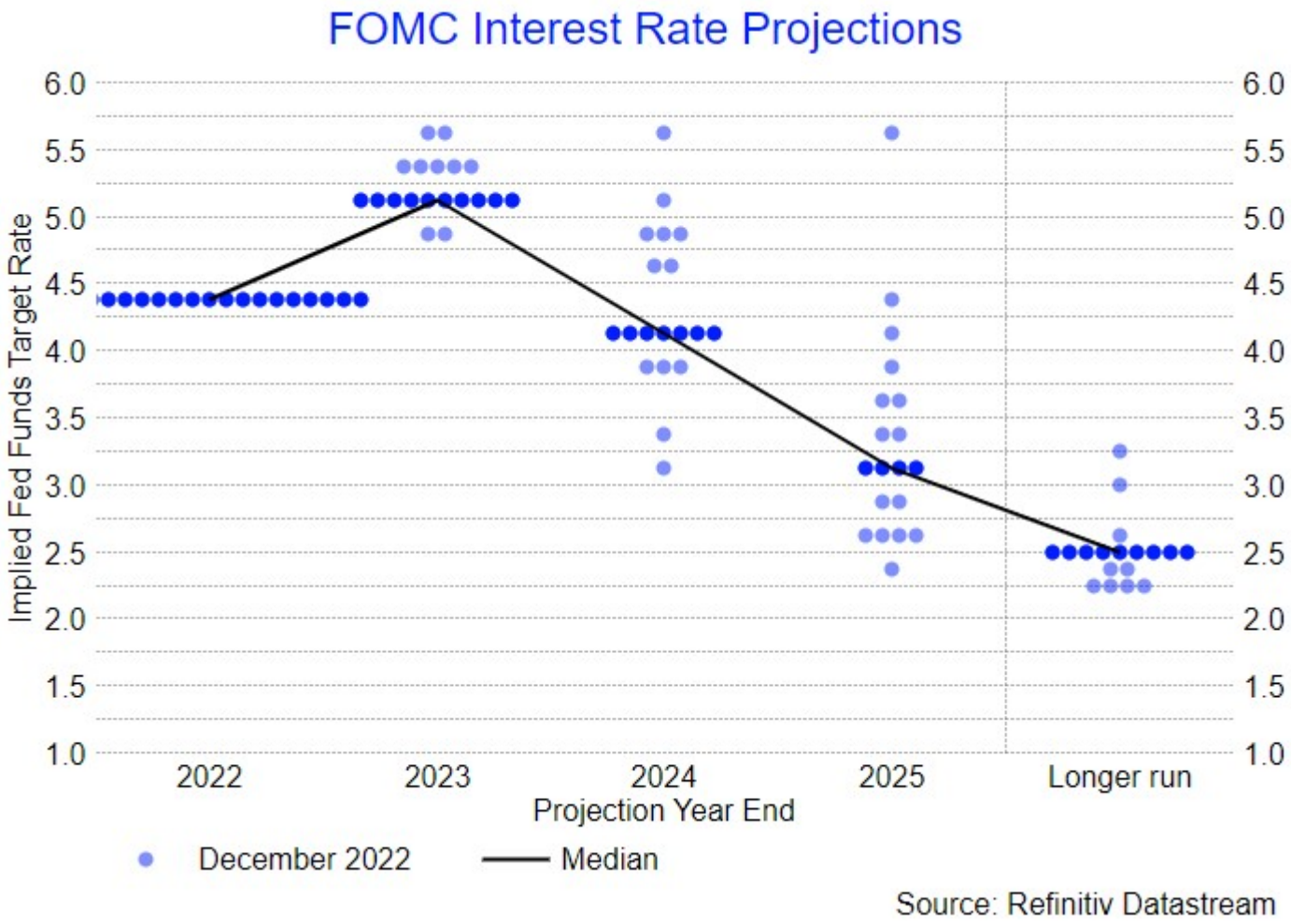


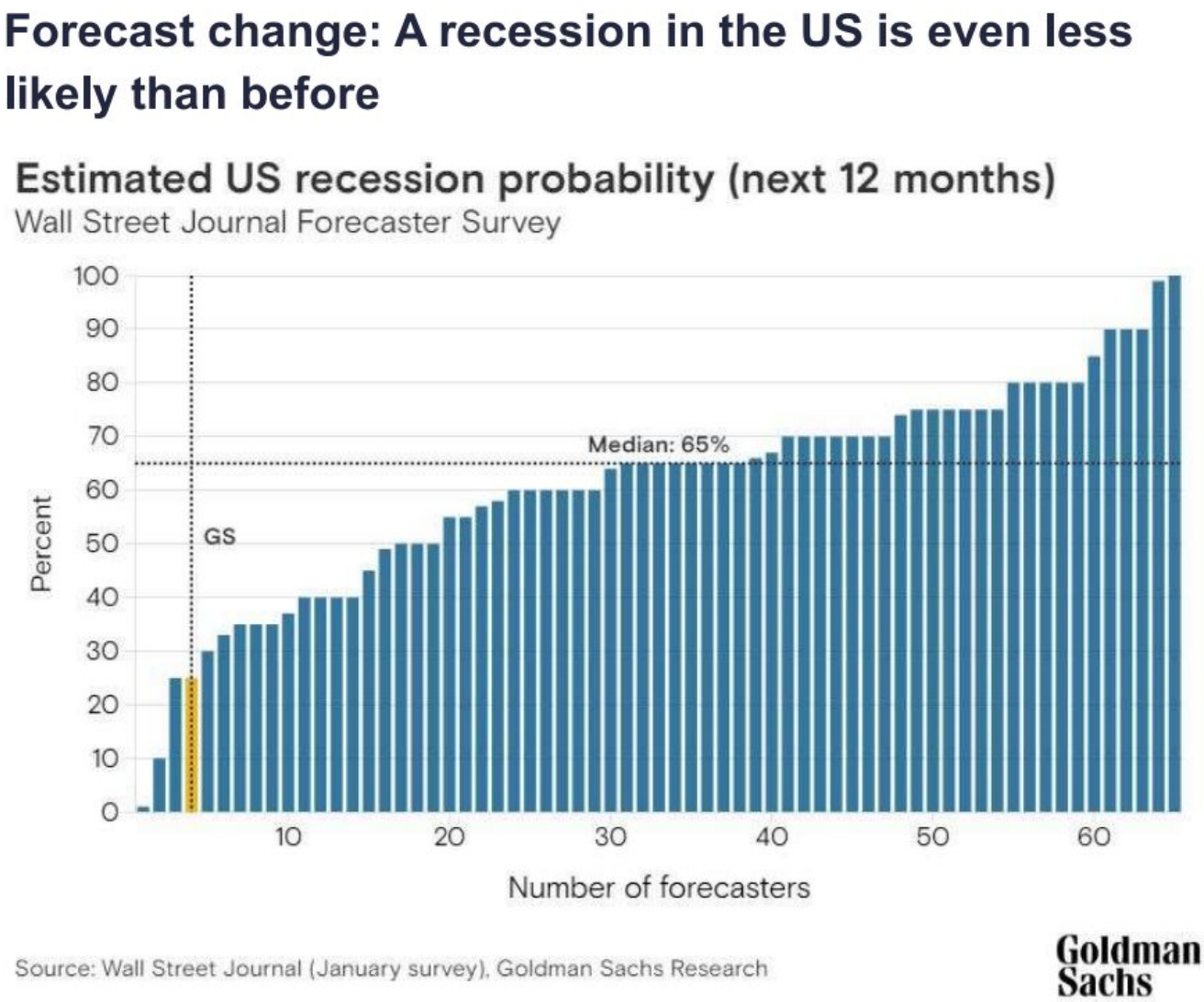
Een nieuw scenario

Beschrijving

Markten zitten na afgelopen week meer in lijn met het oorspronkelijke scenario van de Federal Reserve. De meeste renteverlagingen in de loop van het jaar zijn nu uitgeprijsd en de consensus gaat nu uit van Ã©Ã©n renteverhoging van 0,25 procent in maart en Ã©Ã©nzelfde verhoging in mei. Daarna zal de beleidsrente langere tijd op het niveau blijven tussen de 5 en de 5,25 procent, waarna op zijn vroegst in december de rente zal worden verlaagd. Dont fight the Fed. Komende week wordt het inflatiecijfer over januari gepubliceerd en dat maandcijfer kan wat hoger uitkomen over januari dan over december. De uitverkoop is voorbij en goederen dalen niet verder in prijs. Verder stijgen in het nieuwe jaar de prijzen van nieuwe en bestaande autoâ??s. Een belangrijk onderdeel van de diensteninflatie is nog altijd de â??owners equivalent rentâ?? die waarschijnlijk met 0,75 procent op maandbasis zal stijgen. Per saldo zal de inflatie op jaarbasis wel dalen, maar niet zo snel als in de komende maanden. In februari en maart vorig jaar piekten veel prijzen door de oorlog in de OekraÃ¯ne. Dat zorgt voor een gunstige vergelijkingsbasis. Als dan ook de verzwakking op de huizenmarkt doorsijpelt in de inflatiecijfers kan het snel gaan.

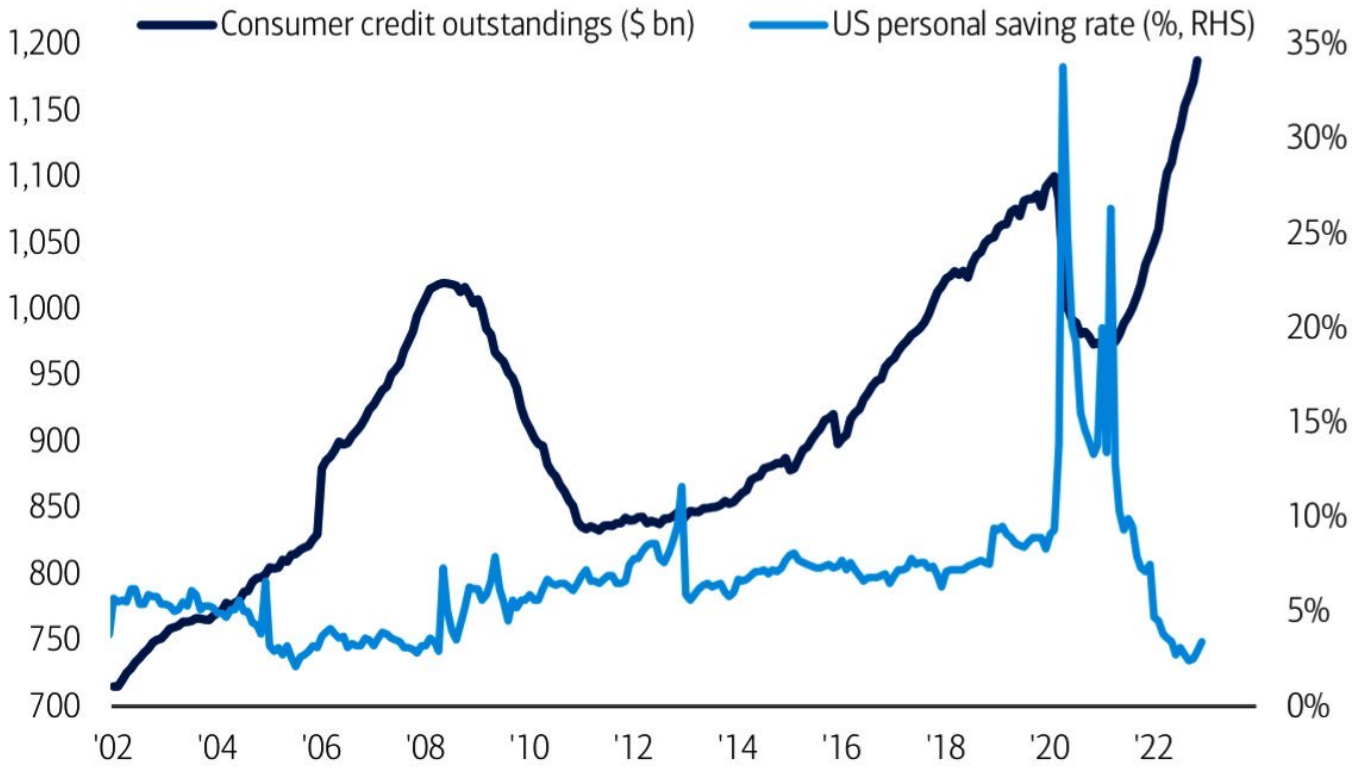


Verder gaat het eigenlijk zo goed met de Amerikaanse economie dat de kans op een recessie sterk is afgenomen. Er mag zelfs al gesproken worden van een doorstart-scenario, in plaats van een zachte of een harde landing. Voor de goede orde, in december rekenden 85 procent van economen nog op een recessie dit jaar, nu is dat 25 procent.



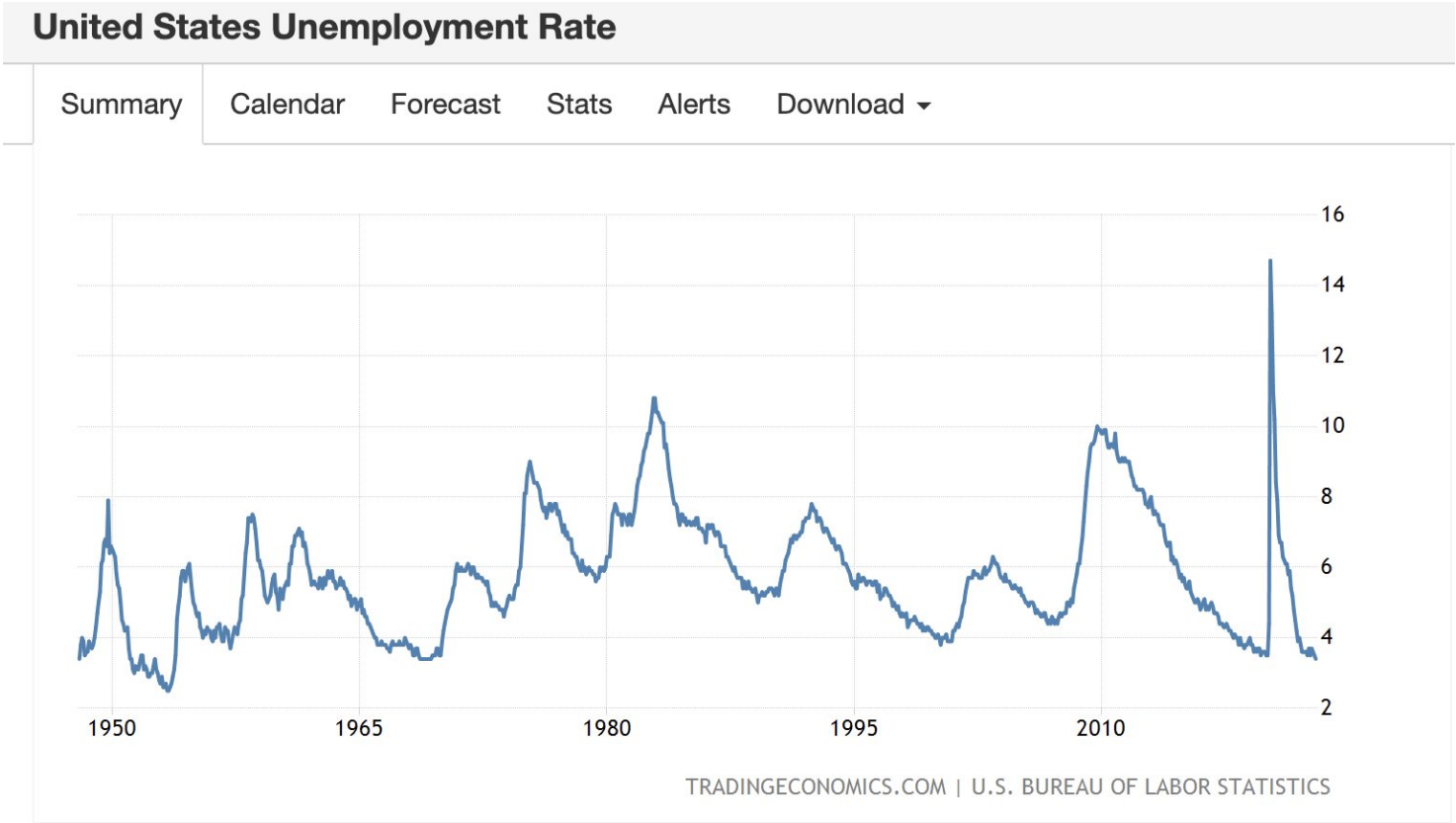
Dat de economie veel sterker is dan verwacht bleek ook wel uit de reactie van Powell op het sterke banenrapport. Het zal langer duren voordat de Fed gaat pauzeren. Waarschijnlijk zullen de inflatiecijfers op dat moment al beneden de 2 procent zijn uitgekomen.

Chart 9: Ultra-low savings rate + ultra-high credit card spend...
Consumer credit outstandings vs US personal savings rate



Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg.

Opvallend is de nog altijd krachtige consumptie en dat is een steeds groter deel van de Amerikaanse economie. Dat gaat wel deels ten koste van de besparingen en de credit card-schulden lopen ook op. Maar met een werkloosheid op het laagste niveau sinds 1969 en een gemiddelde loonsverhoging van een procent of vijf staat niets een verder groeiende economie meer in de weg. Per saldo stijgt het totale looninkomen door de sterke daling van de werkloosheid zelfs sterker dan de inflatie.

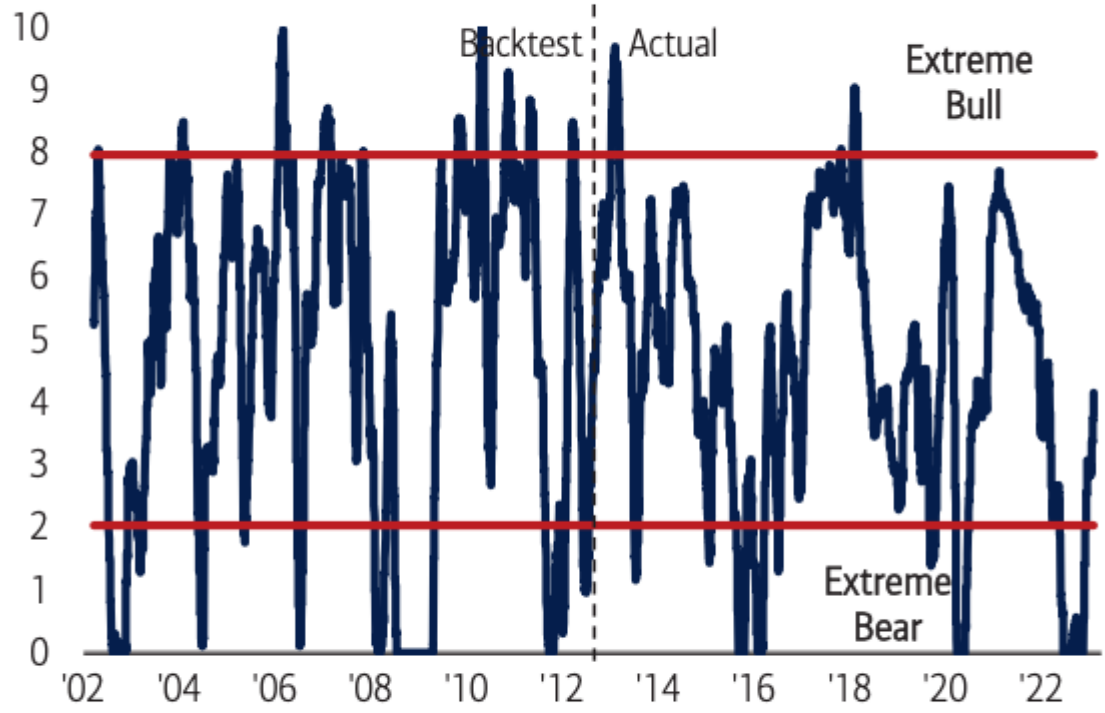


Calendar	GMT	Reference	Actual	Previous	Consensus	TEForecast
2023-01-06	01:30 PM	Dec	3.5%	3.6%	3.7%	3.7%
2023-02-03	01:30 PM	Jan	3.4%	3.5%	3.6%	3.6%
2023-03-10	01:30 PM	Feb		3.4%		3.6%

Verschil met december is wel dat het sentiment duidelijk is verbeterd. Dat betekent dat de toekomst met meer onzekerheid is omgeven. In het laatste kwartaal van vorig jaar waren veel marktpartijen uitgesproken negatief, dat het relatief eenvoudig was om een stijgende beurs te voorspellen.

Chart 16: BofA Bull & Bear Indicator

BofA Bull & Bear Indicator since 2002

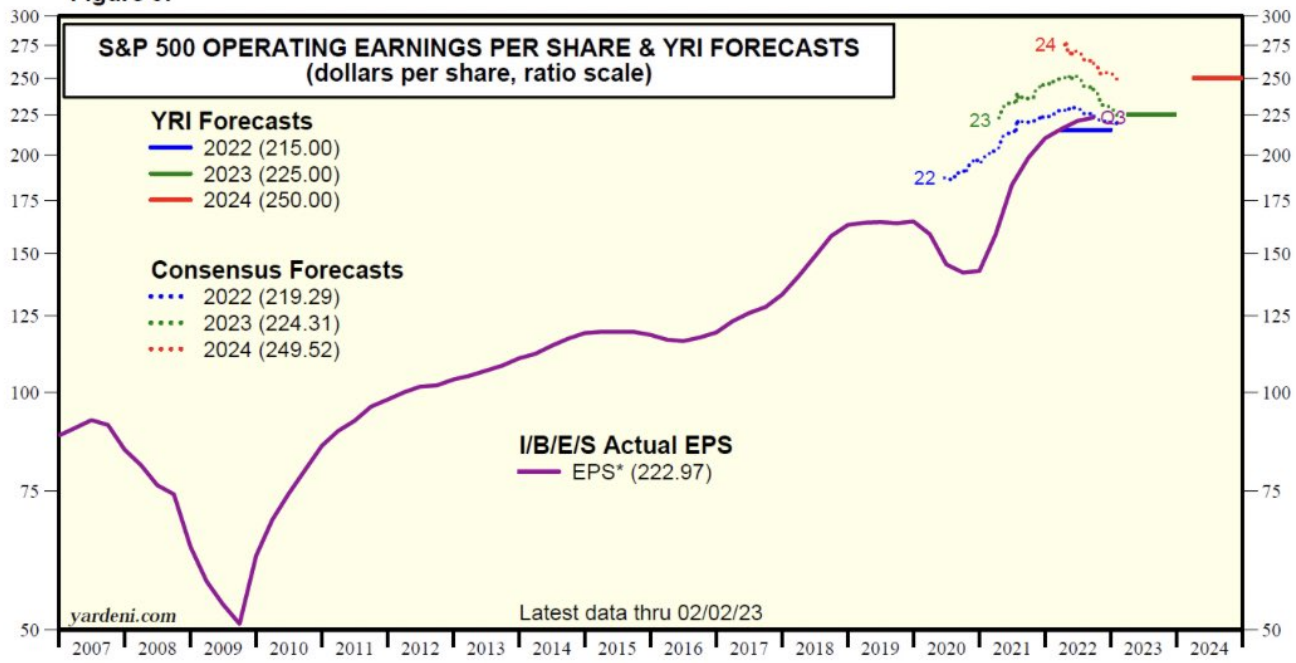


Source: BofA Global Investment Strategy, EPFR Global, FMS, CFTC, MSCI

BofA GLOBAL RESEARCH

Vooral de vrijwel unanieme afkeer van Chinese aandelen was vorig jaar opvallend. Ben erg benieuwd hoe mensen nu tegen China aankijken, nadat ze in oktober vorig jaar verklaarden dat ze nooit meer in China zouden beleggen. Ook was er iemand die stelde dat de Chinese beurs al vijftien jaar zijwaarts bewoog en dat dit een prima argument was om niet in China te beleggen. Inmiddels staat de Chinese beurs 50 procent hoger. Het uitprijzen van een recessie blijkt ook de sterke prestatie van de meest cyclische aandelen in de eerste weken van dit jaar, ten koste van de defensieve sectoren.

Figure 9.



* Four-quarter trailing sum of operating earnings per share.
Source: I/B/E/S data by Refinitiv.

Voor wat betreft het bedrijfscijferseizoen gingen de taxaties afgelopen week verder omlaag. De S&P winst volgens de consenus staat voor 2023 op 224 dollar. Inmiddels is 70 procent van de bedrijven in de S&P 500 met de resultaten geweest en die houden niet over. In Europa waren er grote verschillen op de aandelenmarkt afgelopen week. Adyen daalde met 13 procent omdat ze tegen de trend in meer mensen hadden aangenomen en BP steeg met 17 procent omdat het dividend met nog eens 10 procent werd verhoogd. In China moeten veel bedrijven nog rapporteren, maar het was al bekend dat het vierde kwartaal niet goed was. Dat beeld zal in de loop van dit jaar duidelijk verbeteren.

De nieuwe topman van de bank of Japan wordt professor Kazuo Ueda. Aan hem de eer om het beleid van Yield Curve Targeting te beÃ«indigen. Eind maart vertrekt Kuroda. Het is de eerste keer dat een wetenschapper de baas gaat worden van de Bank of Japan. Voorheen was het altijd iemand van het ministerie van financiÃ«n of iemand van de centrale bank. Nu heeft Ueda tussen 1998 en 2005 wel in het bestuur gezeten van de centrale bank, maar toch.

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.