Groei, Value en de rente

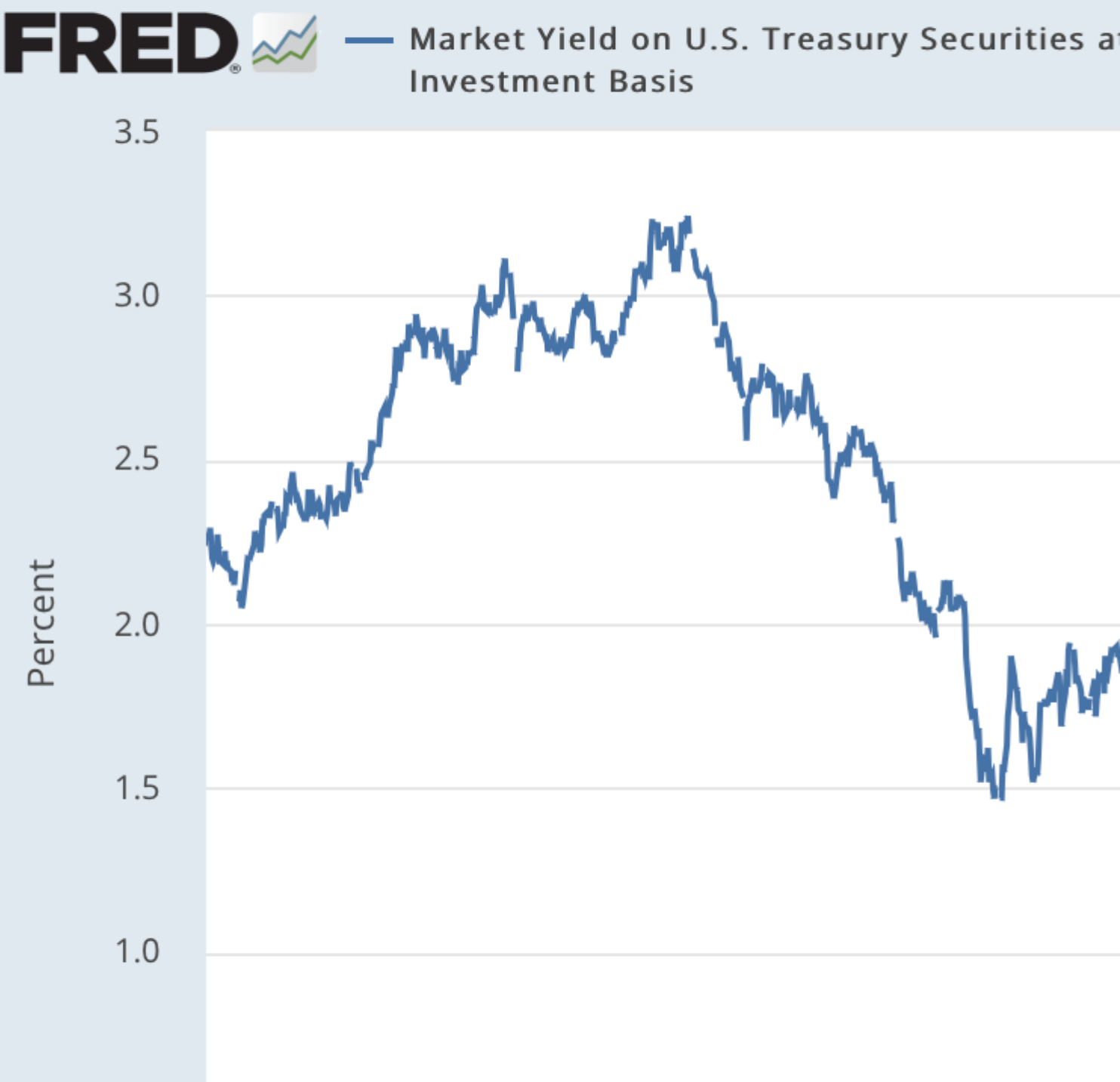
Beschrijving

Na de laatste inflatiecijfers en de statistieken over de Amerikaanse arbeidsmarkt is de kans toegenomen dat het FOMC de volgende keer (op 25 september) de rente nogmaals met 0,75 procent zal gaan verhogen. Dat terwijl de obligatiemarkt juist ingezet had op het heilzame effect van een gematigde recessie waarin de inflatie snel zal dalen naar 2 procent. Maar in plaats van de kleine kans op dit Goudhaartjescenario groeit door die sterke inflatiecijfers de kans op een heus Stagflatiescenario, met grote gevolgen voor beleggers. Jarenlang is de rente in de Verenigde Staten bewust te laag gehouden. Die lage rente zorgde er voor dat financial engineering loont. Je leent tegen 2 procent om te investeren in activa die beter renderen dan 2 procent. Gevolg: stijgende activaprijzen bij oplopende schulden. De denkfout die centrale bankiers maken is dat zij er van uitgaan dat lage rente zorgt voor meer investeringen, maar het is veel veiliger om bestaande activa te kopen dan nieuwe te ontwikkelen. Het resultaat is een structurele daling van de productiviteit. Productiviteit is de enige component die op lange termijn zorgt voor economische groei, dus het resultaat van de lage rente is uiteindelijk een schaarste aan groei.

Market Yield on U.S. Treasury Se
Maturity, Quoted on an Investment

2022-08-04: **2.68** | Percent | Daily | Updated: Aug 5, 2022

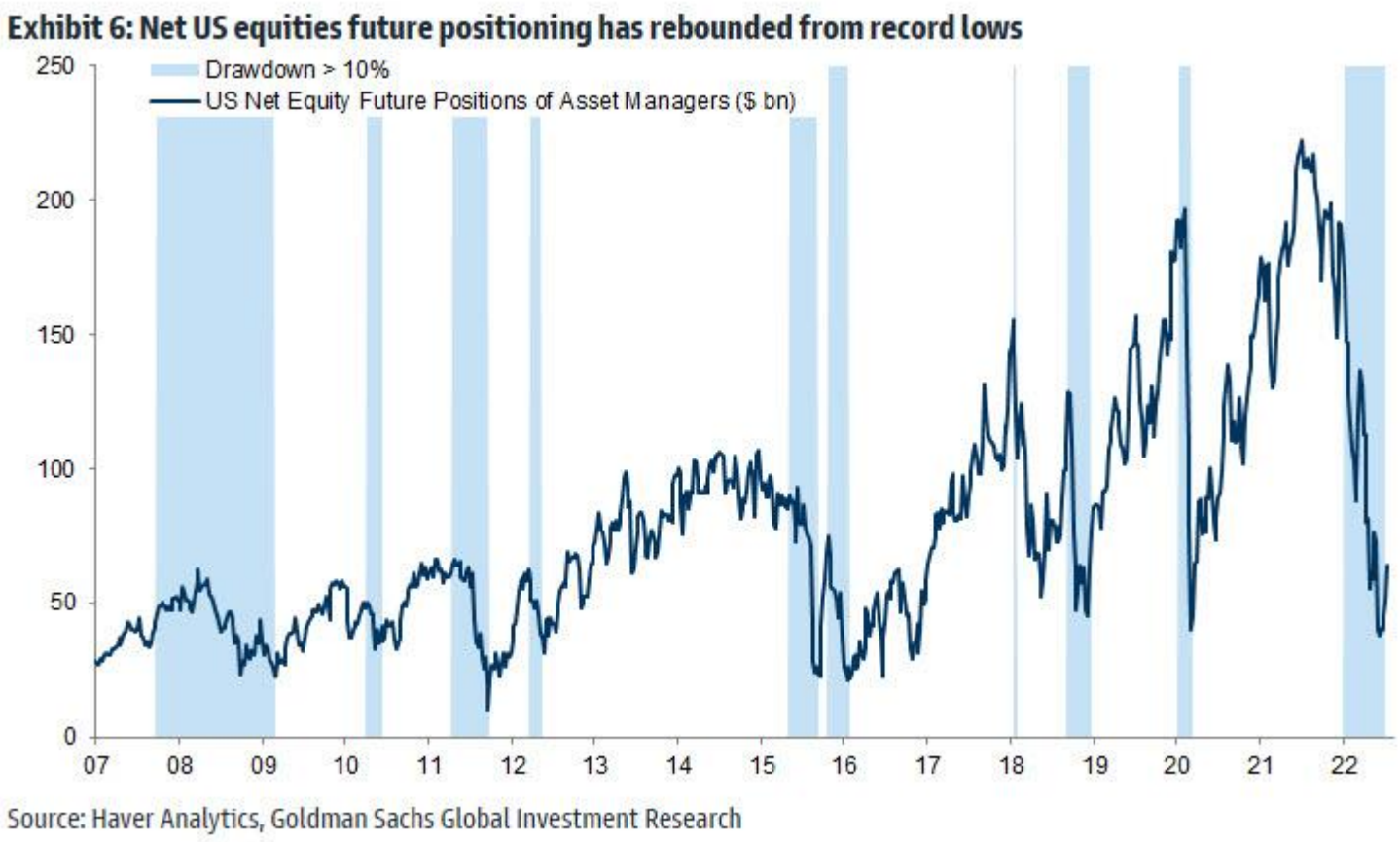
1Y | 5Y | 10Y |



In deze schaarste aan groei zijn groei-aandelen (die wel groei kunnen laten zien) juist populair, ook omdat groeiaandelen over het algemeen hoger gewaardeerd zijn dan waarde-aandelen. Als groei schaars is, is de rente laag. Naarmate de rente daalt, krijgen toekomstige kasstromen een hoger gewicht en stijgt daardoor de totale waardering. Het omgekeerde effect hebben we eerder dit jaar gezien toen de rentestijging er voor zorgde dat groeiaandelen werden afgewaardeerd. De rente heeft dus een grote invloed op de waardering van groei-aandelen versus waarde-aandelen. Groei of waarde lijkt overigens een eenvoudig onderscheid, maar dat is het niet. Veel groei-aandelen zijn zo sterk gezakt in de afgelopen 6 tot 12 maanden dat het feitelijk waarde-aandelen zijn geworden. Feit blijft dat een lagere rente zorgt voor een lagere waardering en dat dit vooral pijn doet bij hoog gewaardeerde groeiaandelen.

In de afgelopen weken is de rente weer gedaald omdat de markt er op lijkt te rekenen dat de Federal Reserve niet langer achter de curve aanloopt. De piek in de beleidsrente is in die visie nabij en vanaf februari 2023 wordt de rente verder verlaagd. Van die visie hebben groei-aandelen sterk geprofiteerd, ook omdat de winsten van waarde-aandelen gevoeliger zijn voor een recessie. Verder hebben groei-aandelen een typisch blue-chip-imago. Meestal hebben ze een goed verdedigbare marktpositie waardoor ze minder kwetsbaar zijn in tijden van een recessie. In een stagflatiescenario is het dus mogelijk dat zowel groei- als value-aandelen goed presteren, alleen om verschillende redenen. Een selecte groep groei-aandelen kan overeind blijven omdat ze stijgende winsten kunnen laten zien, daar waar marktbreed winsten dalen. Value-aandelen zakken minder sterk omdat ze waarderingstechnisch

minder gevoelig zijn voor de ontwikkeling van rente. Er zijn zelfs value-aandelen (in de grondstoffensectoren) waarvan het positieve inflatie-effect op de winsten een grotere rol heeft dan het negatieve rente-effect op de waardering, omdat ze al zo laag zijn gewaardeerd.



In de afgelopen jaren was er met enige regelmaat sprake van stijlrotaties na een lange periode van outperformance door groei-aandelen. Die worden niet allemaal ingegeven door rentebewegingen, maar voor een houdbare trend moet de rente wel meewerken. Het meest recente herstel van groei-aandelen lijkt naast de rentedaling vooral ingegeven te zijn door een extreme uitslag in sentiment en positionering. Die is volgens sommige indicatoren al enige tijd extreem negatief. Historisch volgde op zoâ??n extreem negatieve uitslag vaak herstel. Fundamenteel blijven de komende maanden lastig voorlopig duidelijk negatief. Normaal gesproken zijn augustus en september niet de beste perioden voor aandelen, maar als ze dat wel zijn dan lopen de risicoâ??s voor een grotere correctie in oktober op, maar alleen als de rente stijgt.

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.