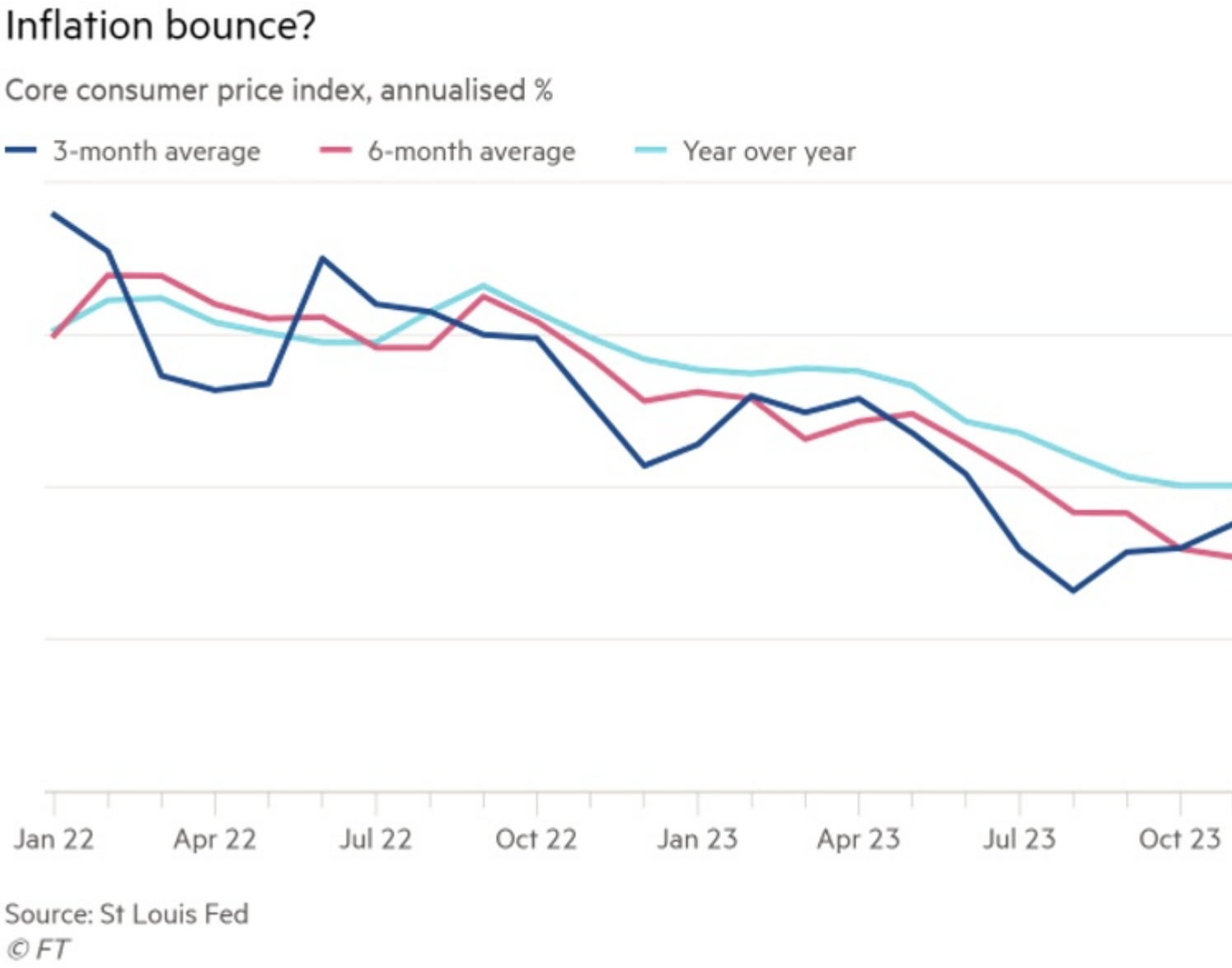
Het januari-effect in inflatie

Beschrijving

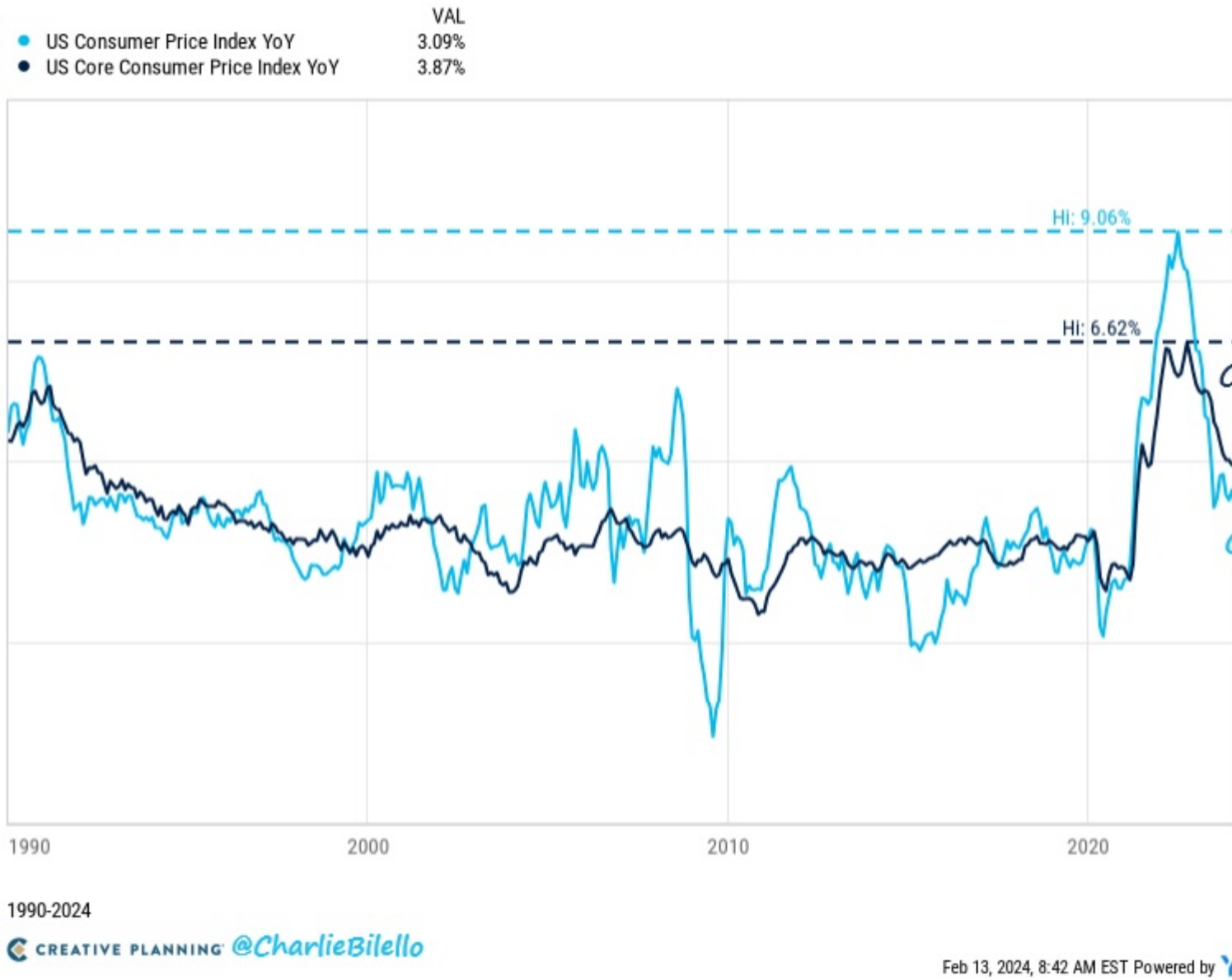
Inflatiecorrectie in de januari-maand zorgt voor incidentele tegenvaller.

Inflatiecijfers zorgden afgelopen week voor een onderbreking van de rally. Niet omdat die cijfers ook maar enige invloed hebben op de inflatieverwachtingen (die dalen nog altijd), maar wel omdat het aantal renteverlagingen door hoger dan verwachtesasad inflatiecijfers nu is teruggebracht op minder dan vier dit jaar (oorspronkelijk meer dan zes), op basis van de in de markt ingeprijsde renteverlagingen. Voor een deel zijn de tegenvallende cijfers te wijten aan eenmalige effecten bij de start van het nieuwe jaar. Waarschijnlijk dat dit deels in februari wordt gecorrigeerd, maar in combinatie met de aantrekkende economie betekent dit dat de Fed langer kan wachten met het verlagen van de rente.



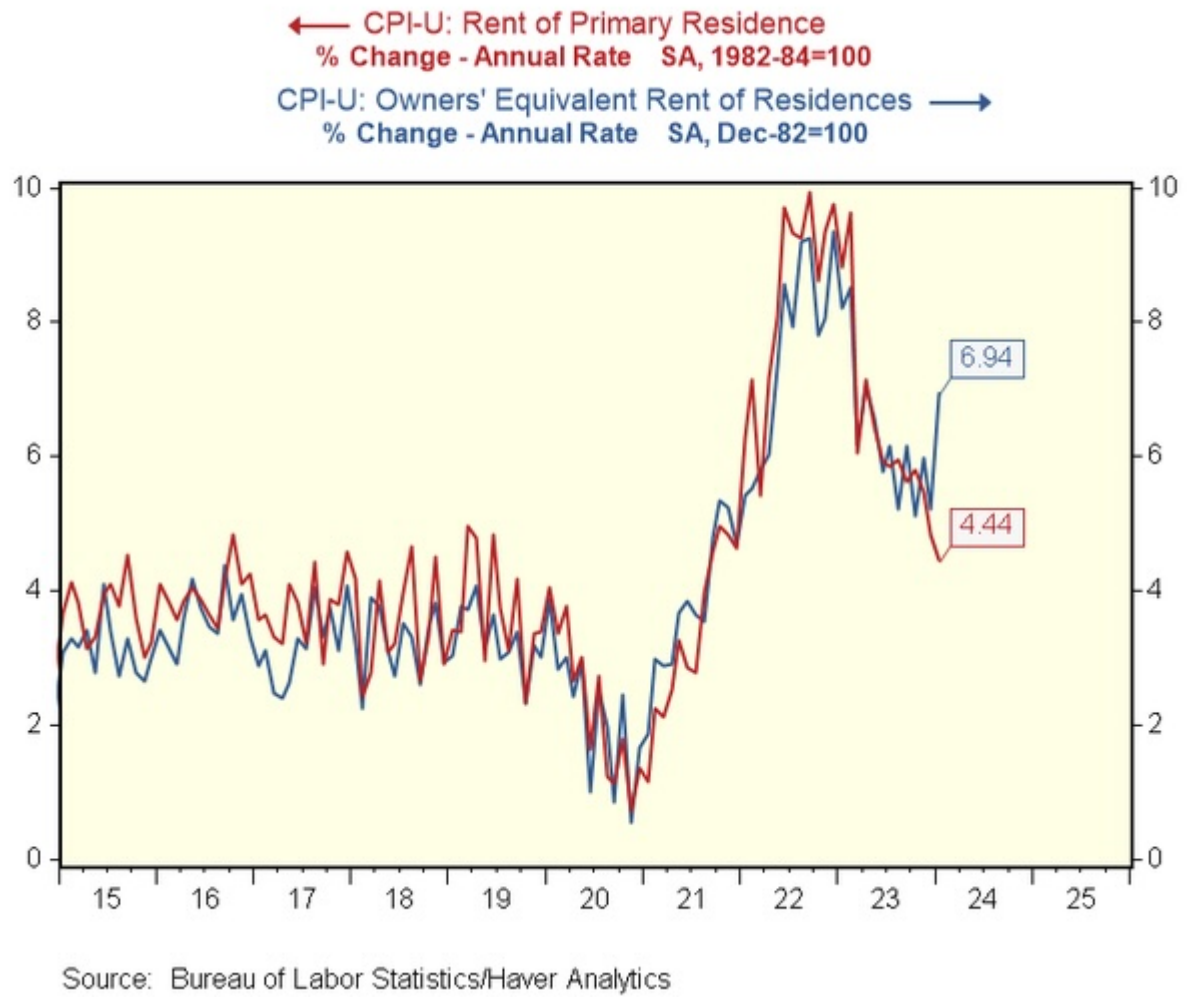
Algemene cijfer 0,1 procent hoger dan verwacht

Het inflatiecijfer over januari in de Verenigde Staten kwam uit op 0,3 procent maand-op-maand waar 0,2 procent was verwacht. Het kerncijfer liet de grootste stijging zien sinds mei (0,4 procent versus 0,3 procent verwacht) waardoor renteverlagingen vooruit werden geschoven tot juli. Vreemd genoeg zorgt dit cijfer en de reactie van de Fed er juist voor dat de kans op een inflatiedaling beneden de 2 procent toeneemt. De detailhandelsverkopen (-0,8 procent tegen -0,2 procent verwacht) vielen immers tegen.



Supercore

De tegenvallers zaten in het â??Supercoreâ?? inflatiecijfer. Dat is het kerninflatiecijfer exclusief de Owners Equivalent Rent (OER). Dat cijfer steeg met 0,9 procent. Nu zijn januaricijfers meestal vrij volatiel, simpel omdat veel contracten per 1 januari worden aangepast. Met name bij arbeidsintensieve activiteiten komt dat door de inflatiecorrectie die in januari wordt doorgevoerd. Denk aan ziektekostenpremies, en de kosten van klinieken en dagopvang. Deze onderdelen stegen allemaal met zoâ??n 0,7 procent. Die stijging zullen we niet zien over februari.



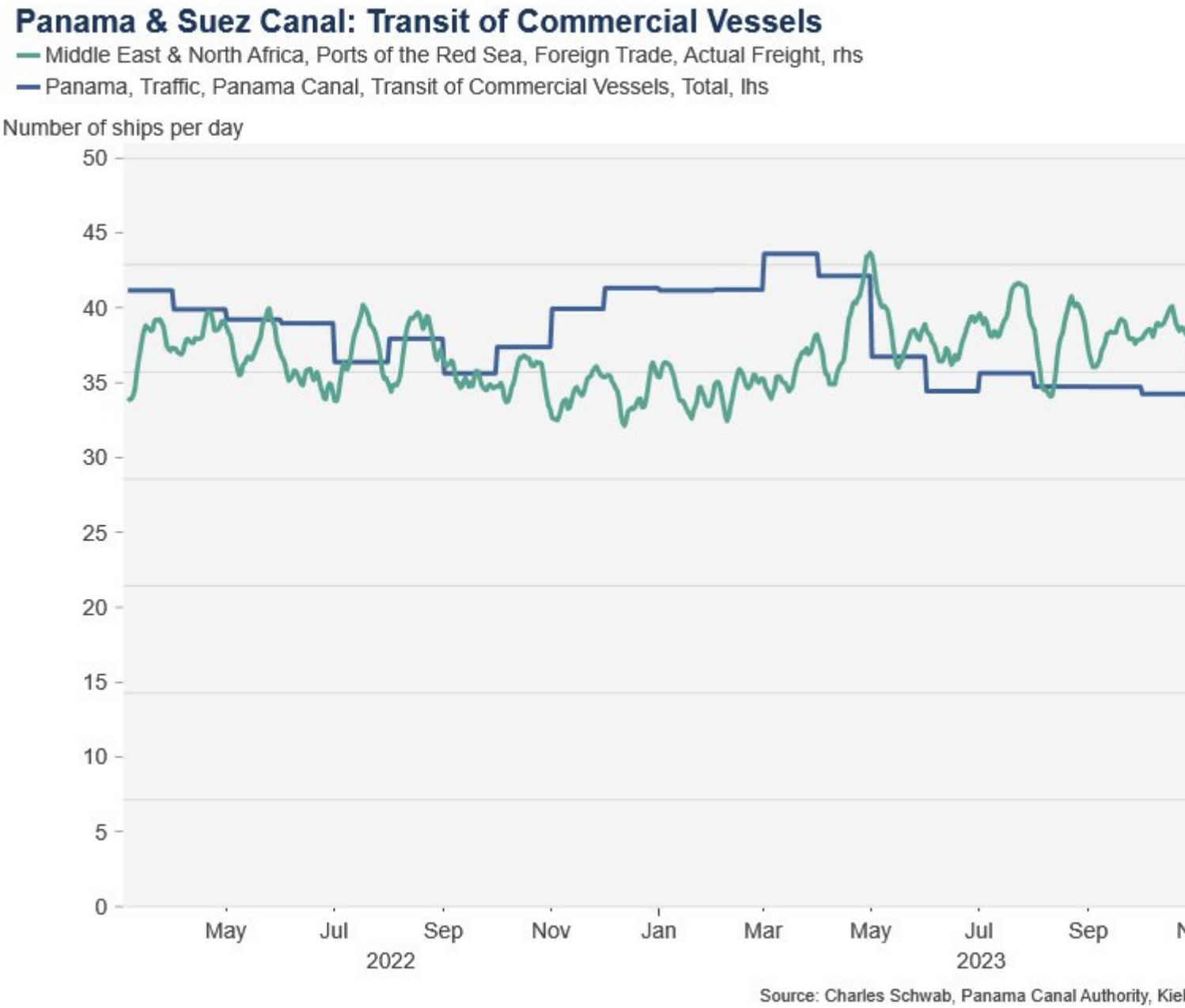
Het gaat om de core PCE

De Fed kijkt niet naar de CPI maar naar de Core PCE. De PCE ligt ver onder de CPI, vooral omdat de vastgoedcomponent veel lager ligt (17 procent in plaats van 43 procent). Op basis van onderdelen van het PPI-cijfer van afgelopen vrijdag gaat core PCE waarschijnlijk wel richting de 0,4 procent, maar het vertrekpunt ligt veel lager dan bij de CPI. Ook de stijging bij OER is waarschijnlijk ruis die heeft te maken met de januari-maand. De enige conclusie die uit deze cijfers zijn te halen is dat de inflatie nog altijd omlaaggaat, maar niet in een rechte lijn.

Markt nu in lijn met het FOMC

De markt zit nu voor wat betreft renteverlagingen ruwweg op Ã©Ã©n lijn met de Federal Reserve. Volgens het FOMC staat de rente eind dit jaar op 4,6 procent. Dat zijn drie renteverlagingen, maar de markt zat in december al op zes renteverlagingen, nu is de markt dus opgeschoven richting de Fed. Er zijn nog voldoende redenen om te verwachten dat de inflatie verder gaat dalen. Allereerst is daar het vertragend effect van de renteverhogingen, waardoor verschillende partijen op het gebied van commercieel vastgoed nu in de problemen komen. Verder klagen niet alleen Nederlanders over

bestaanszekerheid, maar is dit kennelijk ook internationaal een probleem. Klinkt in ieder geval niet als uitbundige bestedingskracht. Ook exporteert China nu de factor deflatie. De problemen aan de aanbodkant zijn verholpen en nu inflatie normaliseert, zal die waarschijnlijk ook aan de vraagkant normaliseren. Bedenk dat in een goedwerkende vrijemarkteconomie inflatiecijfers de neiging hebben om te dalen. Waar er in de afgelopen jaren te veel geld werd gecreÃ«erd, is er nu sprake van negatieve geldgroei.



Suez en Panama

Waar enkele jaren terug de afsluiting van het Suezkanaal nog zorgde voor hogere inflatiecijfers, is dat nu veel minder. Daarvoor zijn meerdere redenen. De alternatieve route is weliswaar 25 procent langer, maar wel vrij beschikbaar. Dat kost een gemiddeld schip ongeveer 1 miljoen dollar, te verdelen over

10.000 containers of 2miljoen vaten olie. Bovendien zijn er te veel schepen. De vervoerskosten zijn wel sterk gestegen, maar staan nog altijd 70 procent beneden de piek van 2021. Vervoerskosten maken en zeer klein onderdeel uit van de totale kostprijs van een product. Nog altijd is het goedkoper om een ijskast van Shanghai naar Rotterdam te vervoeren, dan diezelfde ijskast lokaal in Rotterdam uit te leveren. De vervoerskosten wegen voor ongeveer 2 procent mee in het inflatiecijfers. De enige grote verliezer is Egypte die nu ongeveer 10 miljard dollar per jaar misloopt.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer