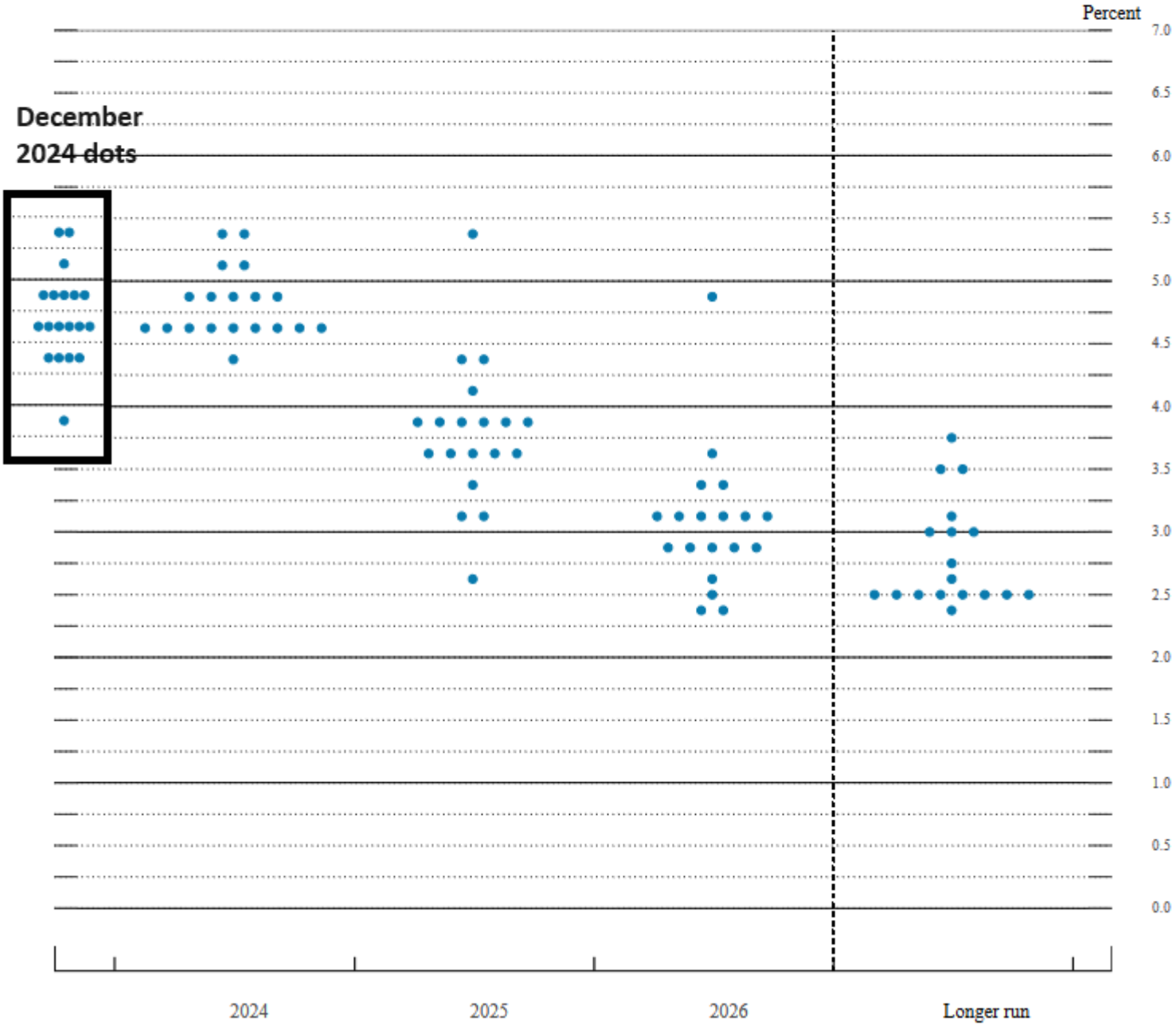
Het pad van desinflatie

Beschrijving

Recent hogere inflatiecijfers gevolg seizoenseffecten

Volgens het FOMC waren de sterkere Amerikaanse inflatiecijfers in januari en februari een anomalie, veroorzaakt door seizoenseffecten waarvoor niet gecorrigeerd zou zijn. In de komende maanden zal de inflatie verder afglijden richting de 2 procent eind 2024. De Fed heeft vooralsnog geen reden om de rente aan te passen en ook de dotplot met drie renteverlagingen dit jaar blijft staan. Wel werd er gesproken over het geleidelijk afbouwen van kwantitatieve verkrapping. De centrale bank kan wachten met het verlagen van de rente als gevolg van de aantrekkende groei. Op het moment dat er sprake zou zijn van een recessie of een groot financieel ongeluk, dan zou de Fed voldoende argumenten hebben om de rente te verlagen. Nu de economische groei in positieve zin verrast, is die haast er niet.

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate

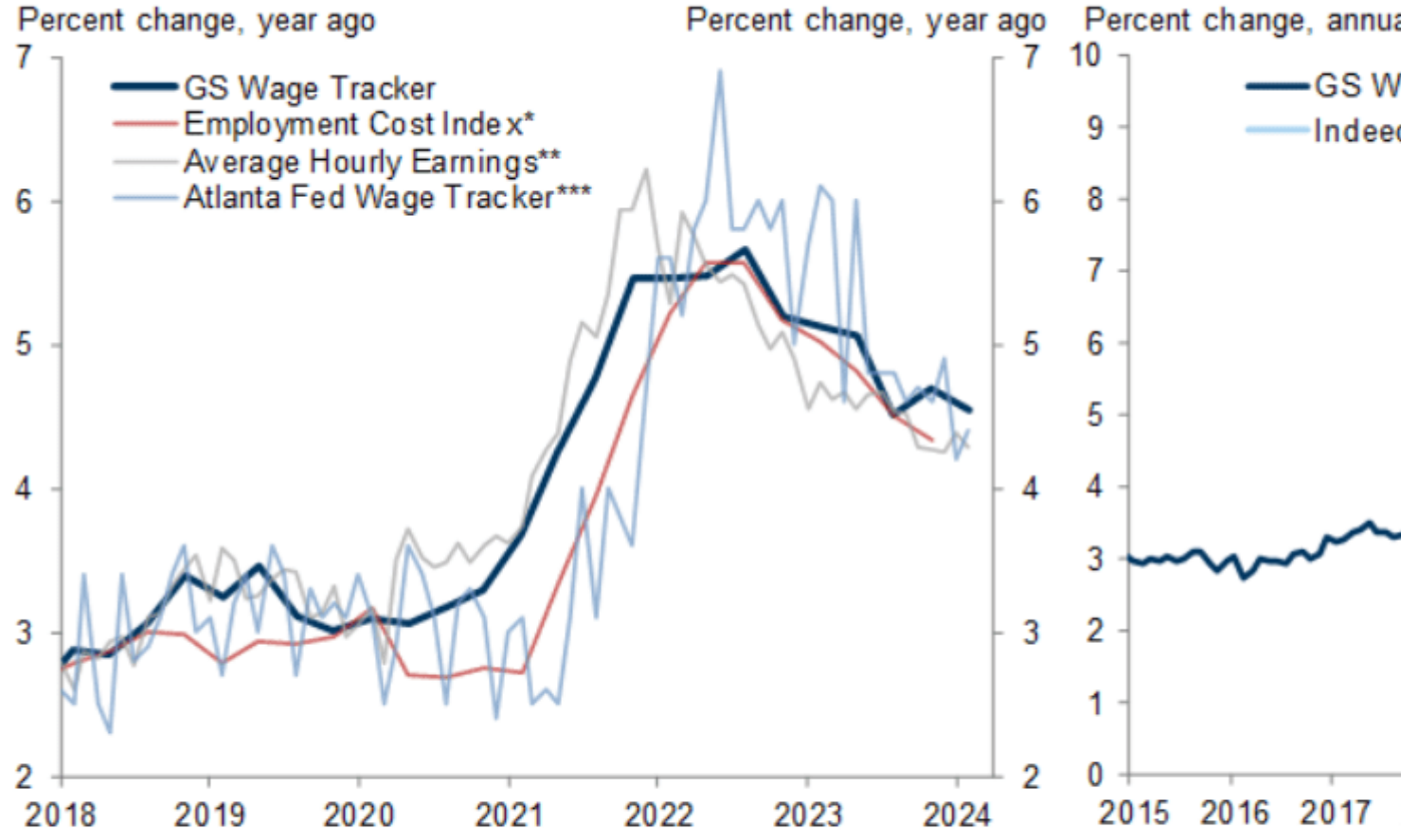


Verbreding van de markt

Het goede nieuws is verder dat zowel de economie als de beurs zich lijkt te verbreden. Naast Big Tech wordt er nu ook gesproken over Big Pharma en de afgelopen maand waren het vooral de cyclische sectoren (onder aanvoering van de sector Energie) die het best presteerden. De sterkere groei zorgt er ook voor dat de kans op recessie duidelijk aan het afnemen is dat is goed voor cyclische aandelen. Met hogere groei nemen ook de kansen op hogere inflatie toe, maar door kunstmatige intelligentie zijn de

kansen op zoâ??n oververhitte groei minder groot. Inflatie kan nog wel veroorzaakt worden door geopolitieke factoren, maar die zijn lastig te voorspellen.

Exhibit 4: Wage Growth Is Slowing Steadily



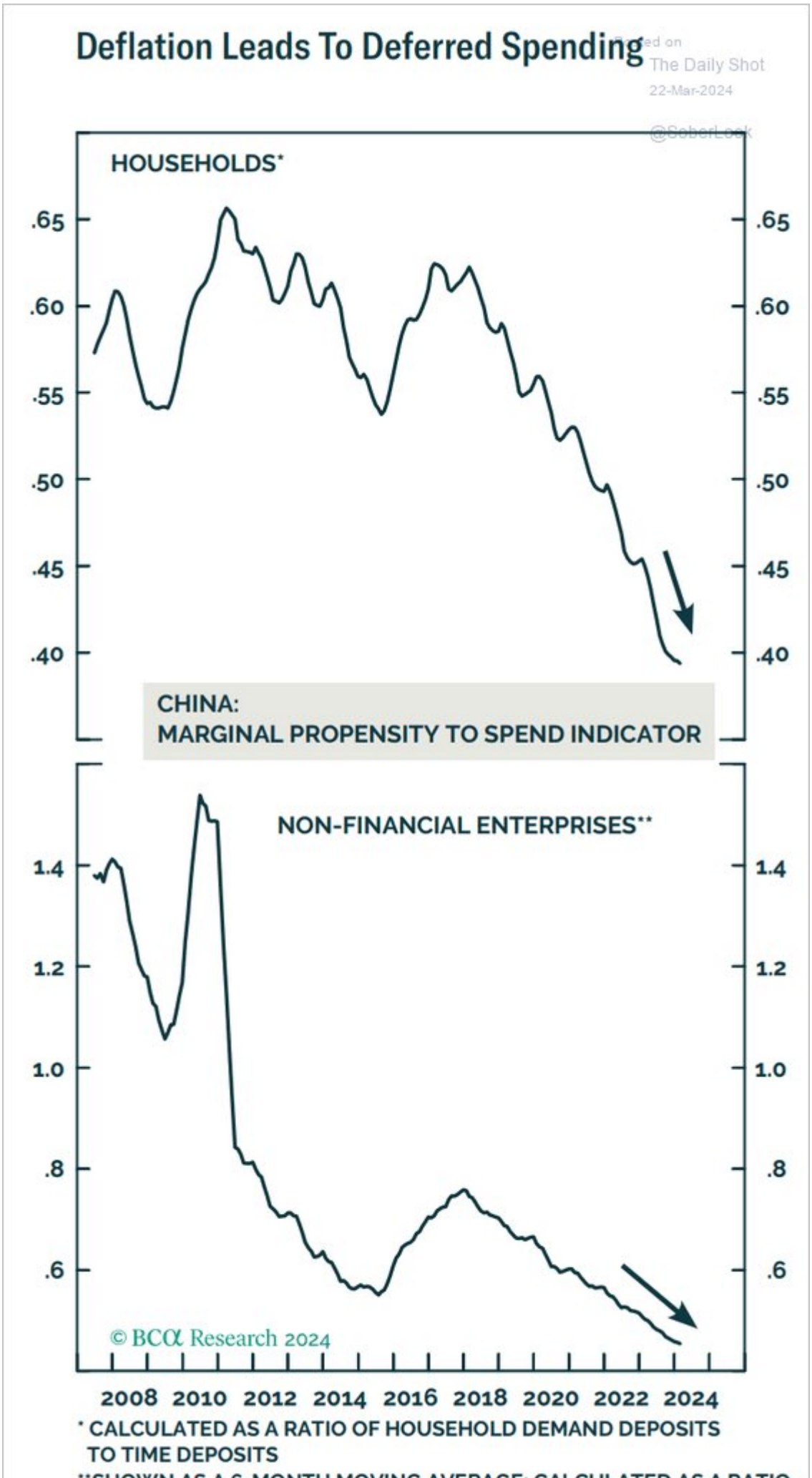
* Private industry workers ex-incentive paid occupations. ** All private industry workers, GS composition-adjusted from 2020-2021. *** Non-smoothed median wage growth, adjusted down by 0.5pp to account for composition difference from other measures.

* Average of NFIB, Dallas F Manufacturing, Richmond F scaled to 6-month annualize

Source: Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research

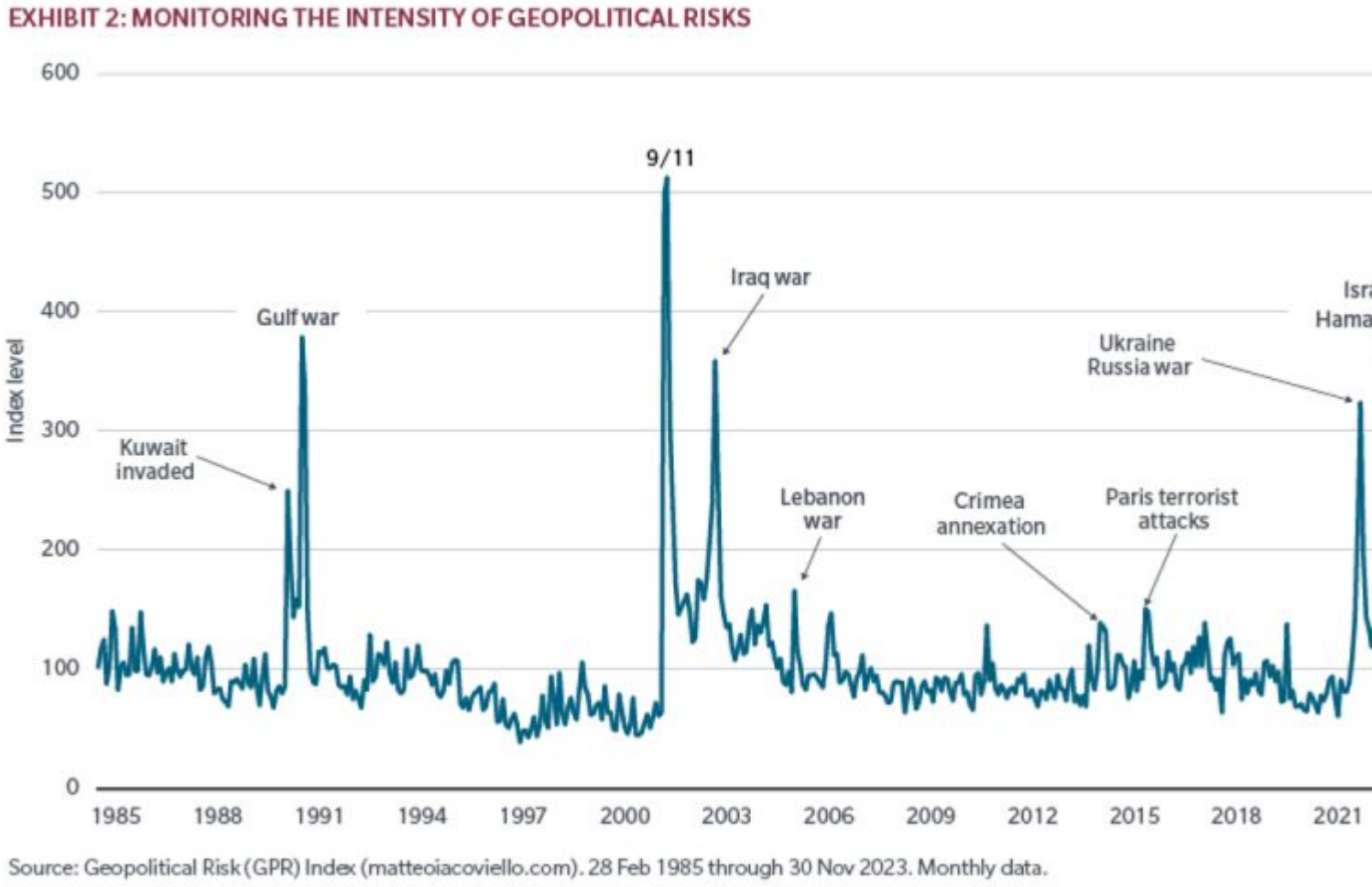
Hoge investeringen drukken inflatie

De inflatie in sectoren die niet gevoelig zijn voor de economische ontwikkeling is teruggezakt in de bandbreedte van nul tot twee procent. In het verleden zorgden hoge IT-investeren voor lagere inflatiecijfers. De hogere IT-investeringen zijn een gevolg van een dip in de investeringen net na de pandemie (toen de aandacht van online verschoof naar offline activiteiten zoals horeca en reizen) en het herstel dit jaar, daarbij mede aangejaagd door de mogelijkheden van kunstmatige intelligentie. Tegelijkertijd zorgen de toepassingen van kunstmatige intelligentie dat de arbeidsmarkt duidelijk momentum aan het verliezen is. Dat komt ook omdat de kosten van arbeid de afgelopen jaren is gestegen en hoge arbeidskosten zijn een prima argument om eens te kijken wat door een machine kan worden gedaan. De meeste voorspellende indicatoren voor wat betreft de arbeidsmarkt laten een duidelijke afzwakking zien, terwijl de productiviteit duidelijk stijgt.


Deflation Leads To Deferred Spending
The Daily Shot
22-Mar-2024
@SoberLook
HOUSEHOLDS*
.65
.60
.55
.50
.45
.40
CHINA:
MARGINAL PROPENSITY TO SPEND INDICATOR
NON-FINANCIAL ENTERPRISES**
1.4
1.2
1.0
.8
.6
© BCA Research 2024
2008 2010 2012 2014 2016 2018 2020 2022 2024
* CALCULATED AS A RATIO OF HOUSEHOLD DEMAND DEPOSITS TO TIME DEPOSITS

China exporteert wederom deflatie

In de Verenigde Staten staan ook de importprijzen onder druk. Dat komt onder meer door China dat tegenwoordig weer deflatie exporteert naar de rest van de wereld. Ook in Europa lukt het maar moeilijk om de binnenlandse bestedingen te laten stijgen. Een belangrijke component van het inflatiecijfer is de OER (Owners Equivalent Rent). Dat onderdeel omvat bijna de helft van de definitie van de kerninflatie (core CPI), al kijkt de Fed naar een cijfer (Core PCE) waarbij het OER-gewicht minder dan 20 procent omvat. Ook dat helpt om de inflatie naar 2 procent te krijgen.



Opwaartse inflatierisicoâ??s klein

De consumentenbestedingen kunnen krachtiger zijn dan waar de markt nu op rekent. In theorie kan de consument meer met leverage gaan werken, gezien de gezonde balansverhoudingen van dit moment. De hypotheekrente is ingelockt op extreem lage niveaus. Sinds de Grote FinanciÃ«le Crisis is de leverage bij de consument niet gestegen. Zeker bij een lagere rente zou er meer gewerkt kunnen worden met leverage. Verder zijn de olieprijzen recent weer gestegen, niet door het beleid van een centrale bank maar door geopolitieke ontwikkelingen. Het helpt niet dat OekraÃ¯ne Russische olieinstallaties bombardeert. Ook kunnen spanning tussen IsraÃ«l en Iran opnieuw escaleren. Toch zijn er vooralsnog onvoldoende aanwijzingen om af te wijken van het pad van desinflatie, al zal dit pad wellicht wel wat bochtiger zijn dan eerder verwacht.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer