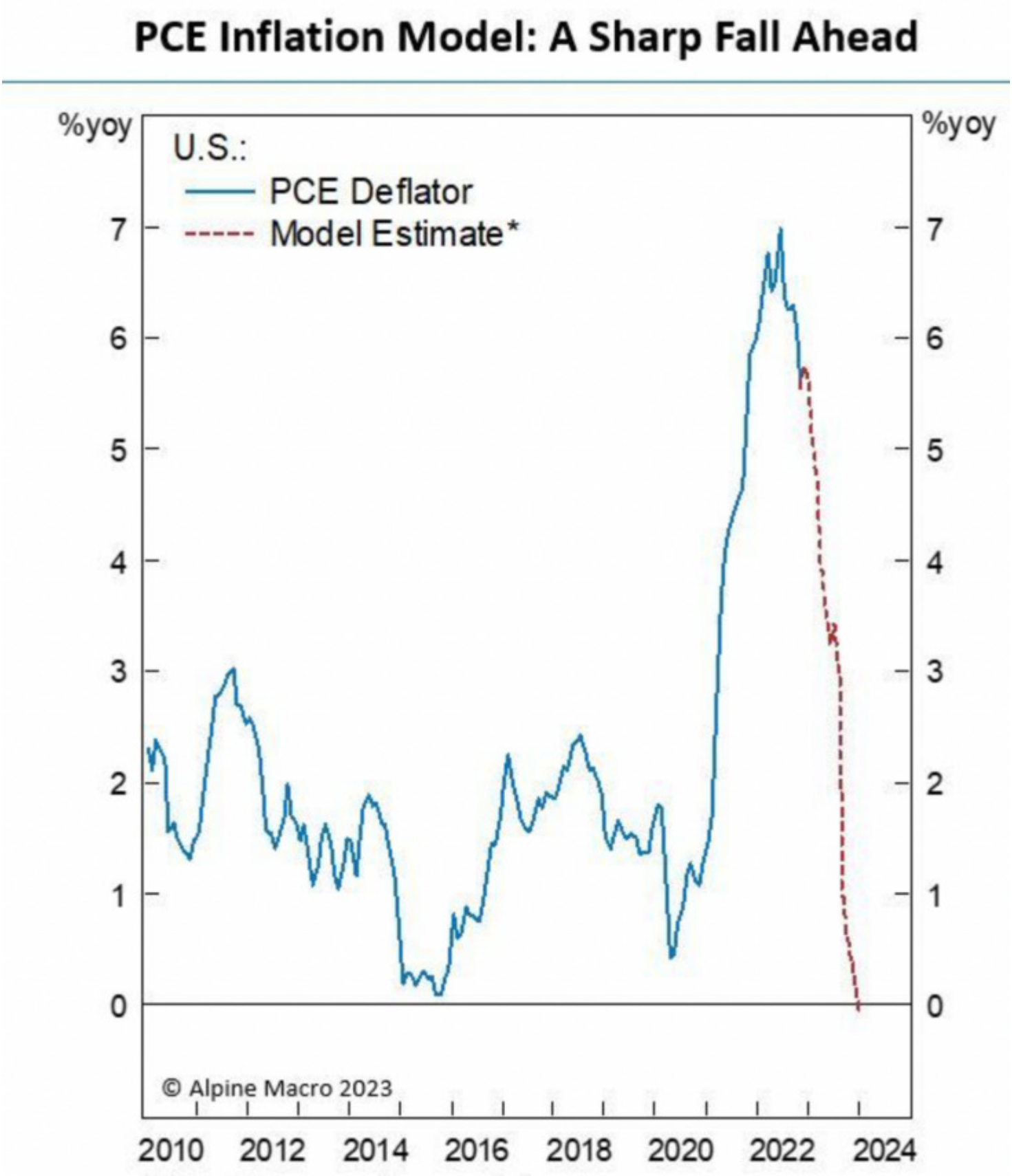
Inflatie naar 2 procent

Beschrijving

De combinatie van afnemende inflatie en de snelle heropening van de Chinese economie zorgt voor enthousiasme op de beurs in de eerste twee weken van het nieuwe jaar. Door de afnemende inflatie daalt de rente en China zorgt er voor dat groeiverwachtingen naar boven worden bijgesteld. Daarmee neemt de kans op een zachte landing van de Amerikaanse economie toe en aangezien het in de geschiedenis nog nooit is voortgekomen dat de inflatie weer onder controle kwam zonder dat er sprake was van een stevige recessie, kan de Federal Reserve in zoâ??n geval scoren. Als het inderdaad lukt om inflatie naar de doelstelling van 2 procent te krijgen zonder miljoenen werklozen, dan is de Fed geslaagd voor een grote stresstest (ondanks kwantitatieve verruiming, monetaire financiering, helikoptergeld, een pandemie, de oorlog op het Europese continent, toenemende spanningen met China, een olie- en een voedselprijzenschok). Zoâ??n uitkomst zal resulteren in veel lagere risicopremies in combinatie met structureel lagere rentes. Op zich voldoende reden voor een melt-up van de aandelenmarkt. Met dit narratief voor ogen is het contrast met 2022 is nu al groot: de dollar daalt, tech-aandelen outperformen, Chinese aandelen gaan aan kop en inflatie neemt af. Allemaal geholpen door de vele negatieve visie op financiÃ«le markten dit moment.

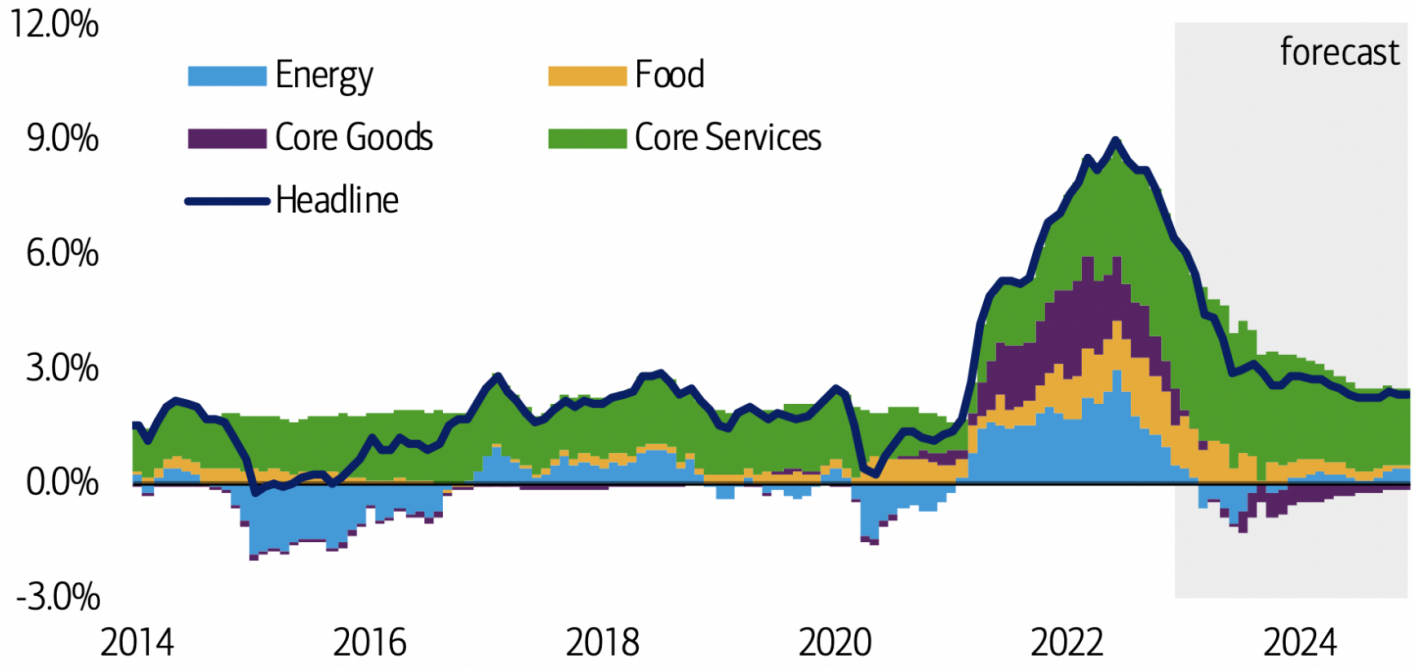


Toch blijft het waarschijnlijk dat inflatie later dit decennium relatief hoog zal blijven. Bij een goed opererende vrije-markt-economie is het normaal dat prijzen dalen. Bij concurrentie op prijs in

combinatie met innovatie, productiviteit en economische groei horen lagere prijzen, geen hogere prijzen. Volgens monetaristen is inflatie altijd en overal een monetair probleem en daar lijkt het gezien de absurde geldinjecties van de centrale banken in combinatie met overheden die tegenwoordig garant staan voor elke financiÃ«le tegenslag wel op. Fiscaal en monetair gecombineerd lijkt de Moderne Monetaire Theorie te zijn omarmd. Overigens is er weinig moderns en weinig monetair aan deze theorie. Overheden laten wel vaker de geldpers draaien en het einde is altijd het tranendal van de hyperinflatie. Maar goed, de geldhoeveelheid neemt niet meer toe. Integendeel er is sprake van een stevige krimp. Daarnaast is er een combinatie van factoren die inflatie hoog zullen houden. Zo zorgt de vergrijzing voor relatief rijke gepensioneerden die niet meer produceren en wel consumeren. De regionalisering zorgt er voor dat onze geglobaliseerde wereld wordt opgedeeld in machtsblokken. Het just-in-time principe was te kwetsbaar, het moet robuuster (en daarmee ook duurder). Disruptieve innovatie van Big-Tech-bedrijven heeft gezorgd voor monopolisten die twee keer zo hoge marges hebben als de rest van de aandelenmarkt. Een kenmerk van een monopolie is niet dat ze voortdurend de prijzen verlagen. Verder is er jarenlang volstrekt onvoldoende geÃ¯nvesteerd in het grondstoffencomplex. Dat zal zorgen voor tekorten aan energie, aan metalen en aan voedsel, ergo voor hogere prijzen. Onderdeel van dit proces is de energietransitie, zo kostbaar dat het alleen al kan zorgen voor een verdubbeling van de inflatie. In de politiek is de slinger kapitaal-arbeid nu volledig doorgeslagen in de factor arbeid. Dankzij sociale media zijn werknemer machtiger dan ooit. Tot slot zijn er de kosten van de klimaatcrisis, met een verwoestende invloed op het aanbod. Het enige wat tegenover dit alles staat is het aanpassingsvermogen van de mens, iets dat vaak onderschat wordt. Verder kunnen stiekem centrale bankiers wel leven met een wat hogere inflatie, het draagt immers bij aan de oplossing voor het schuldenprobleem.

Minimal adjustments following an in-line report

Exhibit 1: Contributions to annual growth in headline CPI inflation by major component
We expect CPI inflation to fall this year as goods prices decline



Source: Bureau of Labor Statistics, Haver Analytics, BofA Research

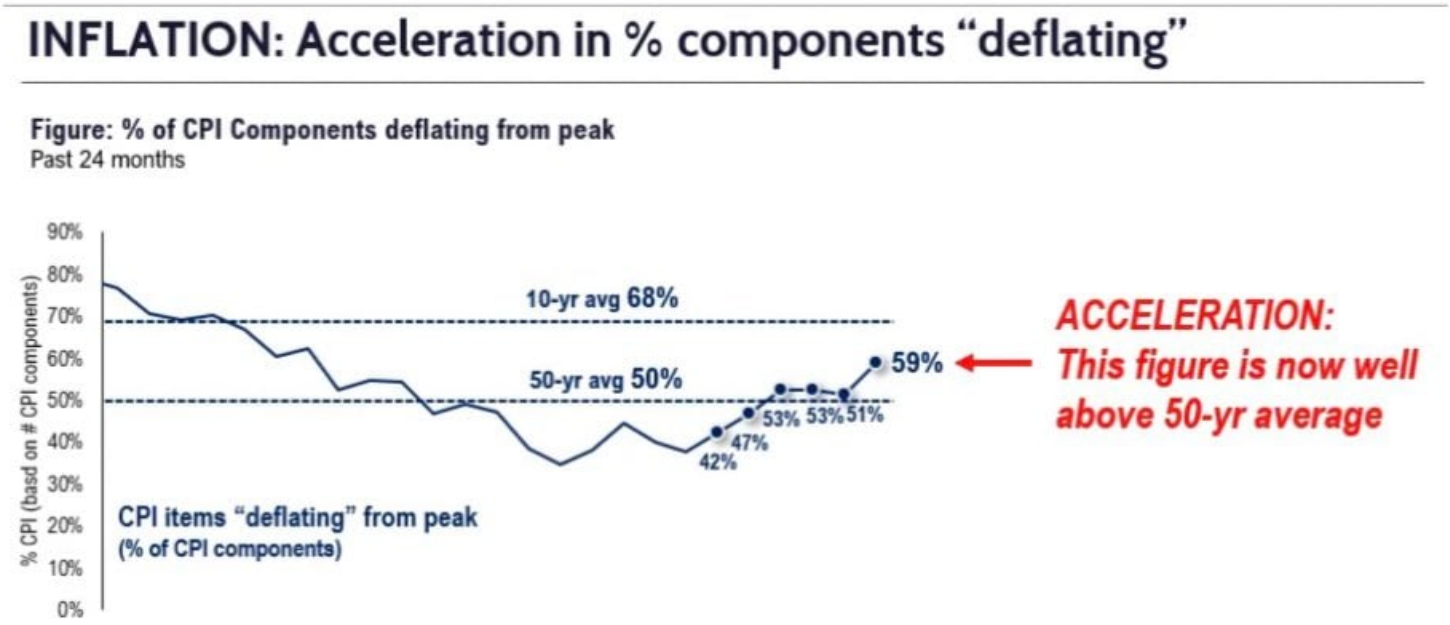
Maar eerst gaat de inflatie in snel tempo dalen. In de Verenigde Staten daalt de inflatie nu al zes maanden op rij. De piek in de inflatie ligt achter ons, ook de median inflatie, de core PCE, de trimmed mean PCE etc, overal is er sprake van een daling. De totale inflatie is nu 6,5 procent op jaarbasis en de kerninflatie 5,7 procent. Het is kennelijk voldoende voor de Fed om nu aan te geven (volgens Fed-leden Harker en Collins) dat de volgende renteverhoging op 1 februari en kwartje zal zijn. Daarna is het goed mogelijk dat Powell besluit om te pauzeren.

76596a58-9000-452d-8bc1-af1225a0707d.png

De belangrijkste inflatiecategorie op dit moment in de Verenigde Staten is huisvesting. Dat is maar liefst 42 procent van de diensteninflatie en door een stijging van 0,8 procent is dat een belangrijke oorzaak voor de hogere diensteninflatie. Tegelijkertijd is het onvermijdelijk dat hogere rente juist hier en negatieve invloed heeft, alleen komt dat met een ruime vertraging tot uitdrukking in het inflatiecijfer. De huren hebben gepiekt in de eerste helft van 2022 en binnenkort zal ook dit onderdeel van het inflatiemandje dalen.

a580c4e0-92bc-11ed-a75d-63117161a77a-mobile.png

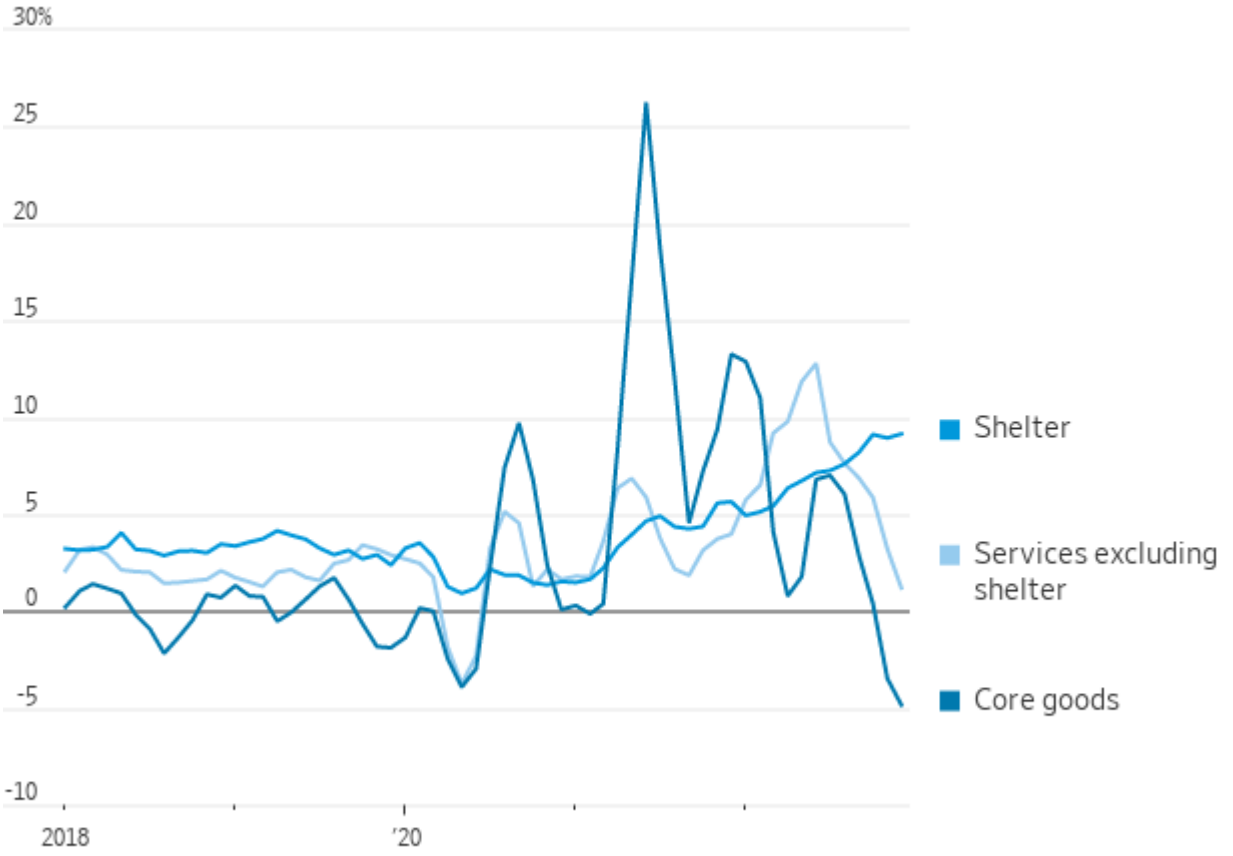
Inflatieverwachtingen dalen ook snel. Nu geven de inflatieverwachtingen zoals die worden berekend op basis van het verschil tussen gewone obligaties en inflatie-linkers geen goed beeld van de verwachtingen. Het zijn in ieder geval slechte voorspellers want de torenhoge inflatie heeft de markt hier niet zien aankomen. De inflatieverwachtingen volgens enquÃªtes onder huishoudens laten een ander beeld zien. Veel belangrijker is dat deze verwachtingen de basis vormen voor bijvoorbeeld looneisen, maar ook voor de onderhandelingen over andere contracten.



In bijna 60 procent van de onderdelen van het inflatiemandje dalen nu de prijzen. Net zoals in het verleden volgt na vuur nu ijs. De prijzen van nieuwe autoâ??s daalden in de Verenigde Staten in december voor het eerst. De prijzen van tweedehands autoâ??s dalen al wat langer en inmiddels drukken die prijsdalingen zelfs het totale inflatiecijfer. Gelet op langjarige trends in de auto-industrie kunnen prijzen hier nog verder dalen, zeker als de consument met de dreigende recessie de hand op de knip zal houden. De diensteninflatie wordt sterk beÃ¯nvloed door de huisvestingcomponent en zal

dus in de toekomst dalen. Naast de inflatie kijkt de Fed naar nog een terugkijkende indicator en dat is de arbeidsmarkt. De vraag is of er veel werklozen nodig zijn om de inflatie te drukken. Hoewel de Amerikaanse consumenten in principe uitgeeft wat er binnenkomt, zal een oplopende baanonzekerheid door de massaontslagen (al meer dan 150.000 mensen alleen al bij tech-bedrijven) er voor zorgen dat er minder vraag is naar big-ticket-items. De grote vraag voor de Fed is of dit voldoende is. Die vraag hoeft niet meteen te worden beantwoord, maar halverwege 2023 moet de Fed wel een keuze maken.

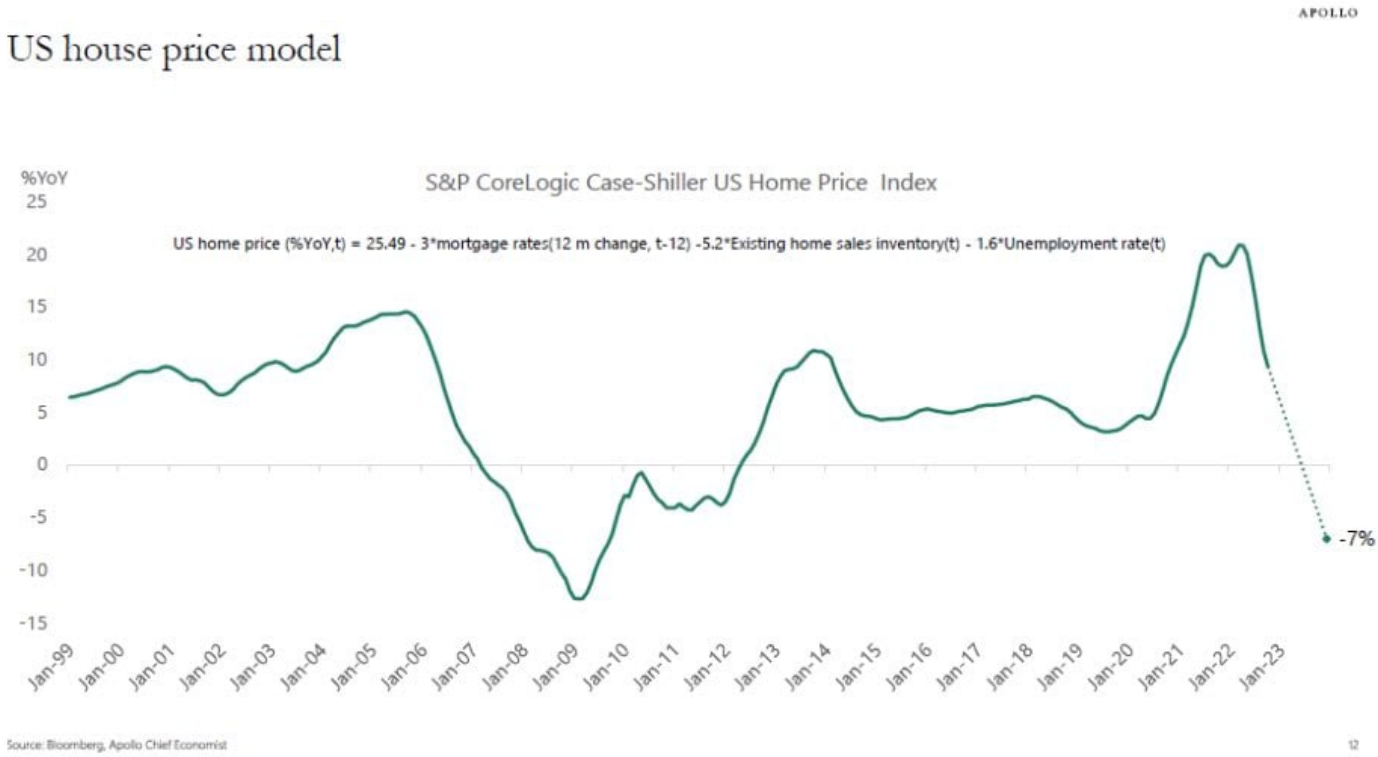
Change in consumer-price index, annualized rate over three months



Note: Core excludes food and energy items
Source: Labor Department

De komende maanden zal het patroon van de afgelopen twee weken kunnen aanhouden. Inflatie zal verder afnemen, terwijl positieve economische groeibijstellingen mogelijk zijn. Eind 2022 ging 85 procent van de Amerikaanse economen nog uit van een recessie, maar inmiddels neemt dat percentage af. In de wetenschap dat economen negen van de vijf afgelopen recessie goed hebben voorspeld, is het dus mogelijk dat er helemaal geen recessie komt in de Verenigde Staten. Zelfs in Europa zorgt de snelle daling van de gasprijzen (nu 81 procent onder de piek vorig jaar) in combinatie het milde winterweer voor een adempauze. Het lijkt onvoorstelbaar, maar met een zachte landing kan ook het uber-Goldilocks-scenario weer van stal worden gehaald. Nu kan het wel degelijk een jaar met twee gezichten zijn. Oplopende energieprijzen en een betere vergelijkingsbasis kunnen in de tweede jaarhelft er voor zorgen dat inflatie weer begint op te lopen, maar voorspellingen dat de beurs eerst omhoog gaat en daarna weer omlaag zijn meestal redelijk onzinnig. Gedurende het tweede kwartaal moet duidelijk worden welke stappen de centrale banken in de loop van dit jaar gaan zetten. Het negatieve scenario is dat van een harde landing met bijbehorende stagflatierisicoâ??s, in de komende

maanden zullen de kansen op zoâ??n scenario steeds lager worden ingeschat, maar omdat in de twee verschillende scenarioâ??s de uitkomsten nogal extreem zijn, kan dit gedurende het jaar zorgen voor volatiliteit. De komende maanden is de Chinese heropening een rugwind voor de wereldeconomie, zorgt lagere inflatie voor stijgende reÃ«le inkomens en zal desinflatie er voor zorgen dat het marktsentiment draait.



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.