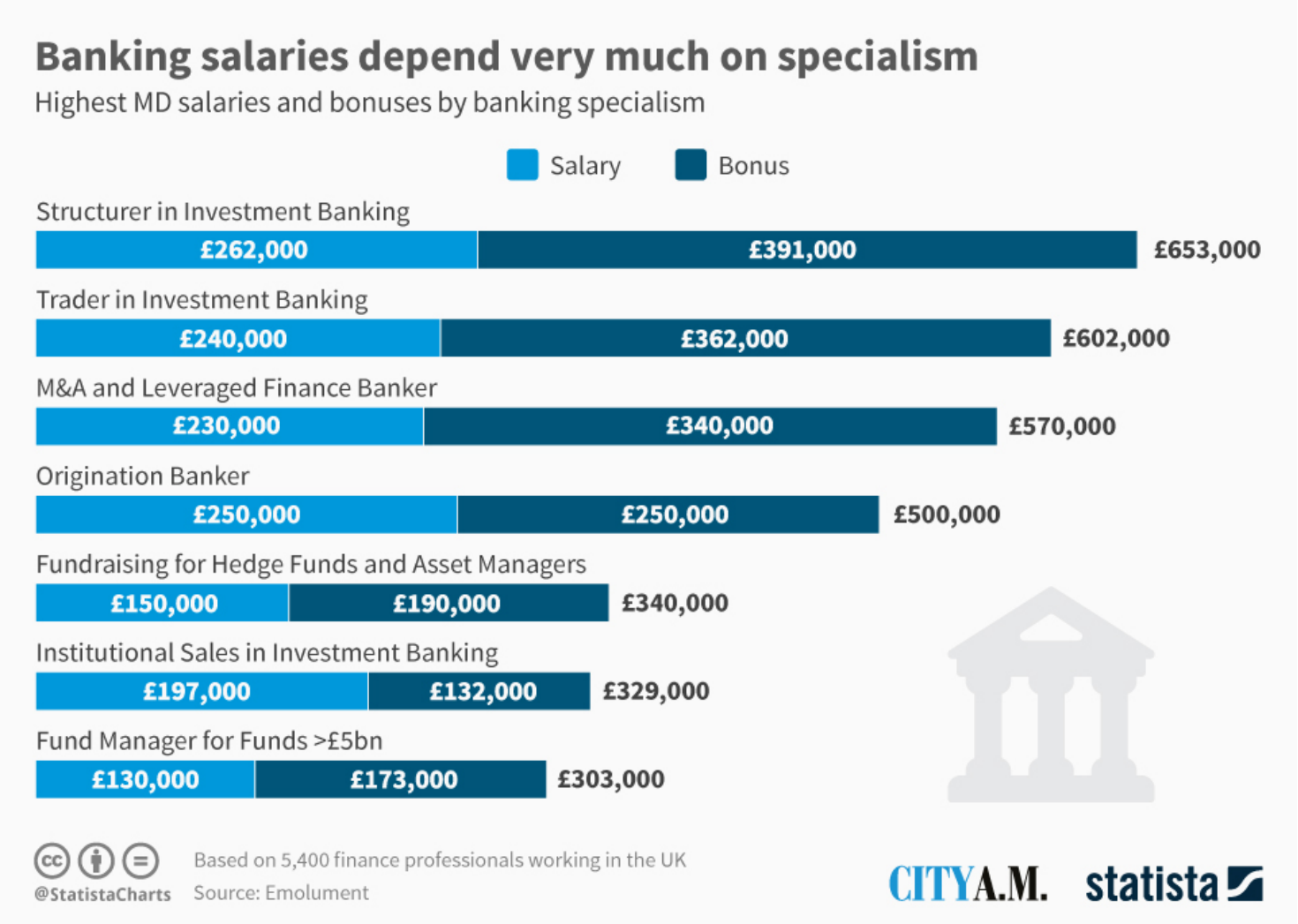
Inflatie, zelfs binnen de ECB

Beschrijving

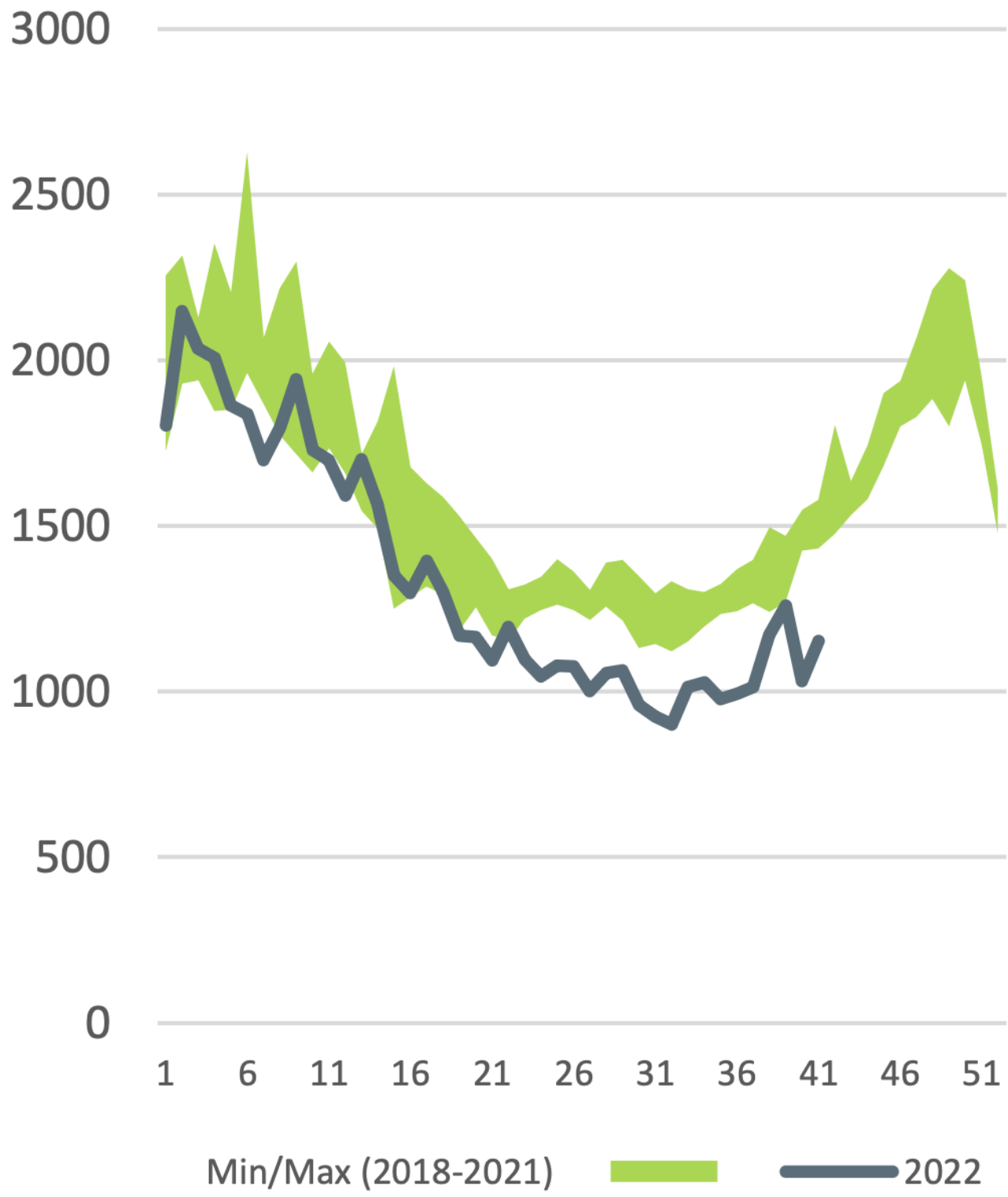
Mogelijk gaat het personeel van de ECB staken, nadat het voorstel voor een loonsverhoging van 4,07 procent met ingang van januari werd afgewezen. Het bijzondere is dat diezelfde medewerkers wel tegen vergelijkbare loonsverhogingen optreden bij andere bedrijven, wijzende op de risicoâ??s van een mogelijke loon-prijsspiraal. Volgens de vakbond IPSO verliezen de medewerkers van de bank nu het vertrouwen in de ECB. Wat de leiding van de ECB volgens de IPSO eigenlijk doet, is dat ze verantwoordelijk is voor het missen van de inflatiedoelstelling en dat haar eigen werknemers hiervoor de prijs moeten betalen. Hoe pijnlijk dit ook is, volgens Lagarde is er geen enkele ruimte om te onderhandelen. Overigens zijn de arbeidsvoorwaarden van ECB-medewerkers eerder dit jaar wel versoepeld. Medewerkers mogen 110 dagen per jaar thuiswerken, maar niet langer dan 10 achtereenvolgende dagen. Volgens de Lagarde krijgen medewerkers van de ECB een salaris dat vergelijkbaar is met het gemiddelde in de sector en worden ook de verhogingen van de sector gevolgd.



Nu is inflatie in de eurozone onvergelijkbaar met de inflatie in de Verenigde Staten. Het probleem wordt hier vrijwel uitsluitend veroorzaakt door de aanbodzijde in de vorm van hogere energieprijzen. Het feit dat de ECB de aanbodkant van de economie probeert te slopen, doet meer kwaad dan goed. Energie-intensieve bedrijven verlaten Europa en zorgen er voor dat er minder economisch herstelpotentieel overblijft. Bovendien moet de vraag in Europa hard worden geremd, wil die uiteindelijk effect krijgen op de energieprijzen. Op dit moment ligt de vraag naar elektriciteit en gas maar liefst een kwart (!) onder de normale vraag, maar kennelijk is dit voor de ECB nog niet genoeg. De markt rekent er nog op dat de ECB uiteindelijk de 3 procent zal aantikken met de beleidsrente, maar waarschijnlijk is 2,5 procent wel voldoende.

German industry: gas consumption

Natural gas consumption in GWh/day



Dat is anders in de Verenigde Staten. Daar is een echte (diepe) recessie vereist om de inflatie te bedwingen, maar stuurt de Fed op het scenario van een zachte landing. De Fed gelooft dat wanneer de economie langere tijd beneden trend zal groeien dit voldoende is om inflatie weer terug te krijgen op 2 procent. Er is daarvoor geen enkel historisch bewijs. De geschiedenis laat juist zien dat wanneer inflatie uiteindelijk structureel op 4 procent (PCE) of 5 procent (CPI) is aangekomen er meer moet gebeuren om inflatie te bedwingen.

Exhibit 1: November CPI detailed forecast table
Below is our detailed CPI forecast

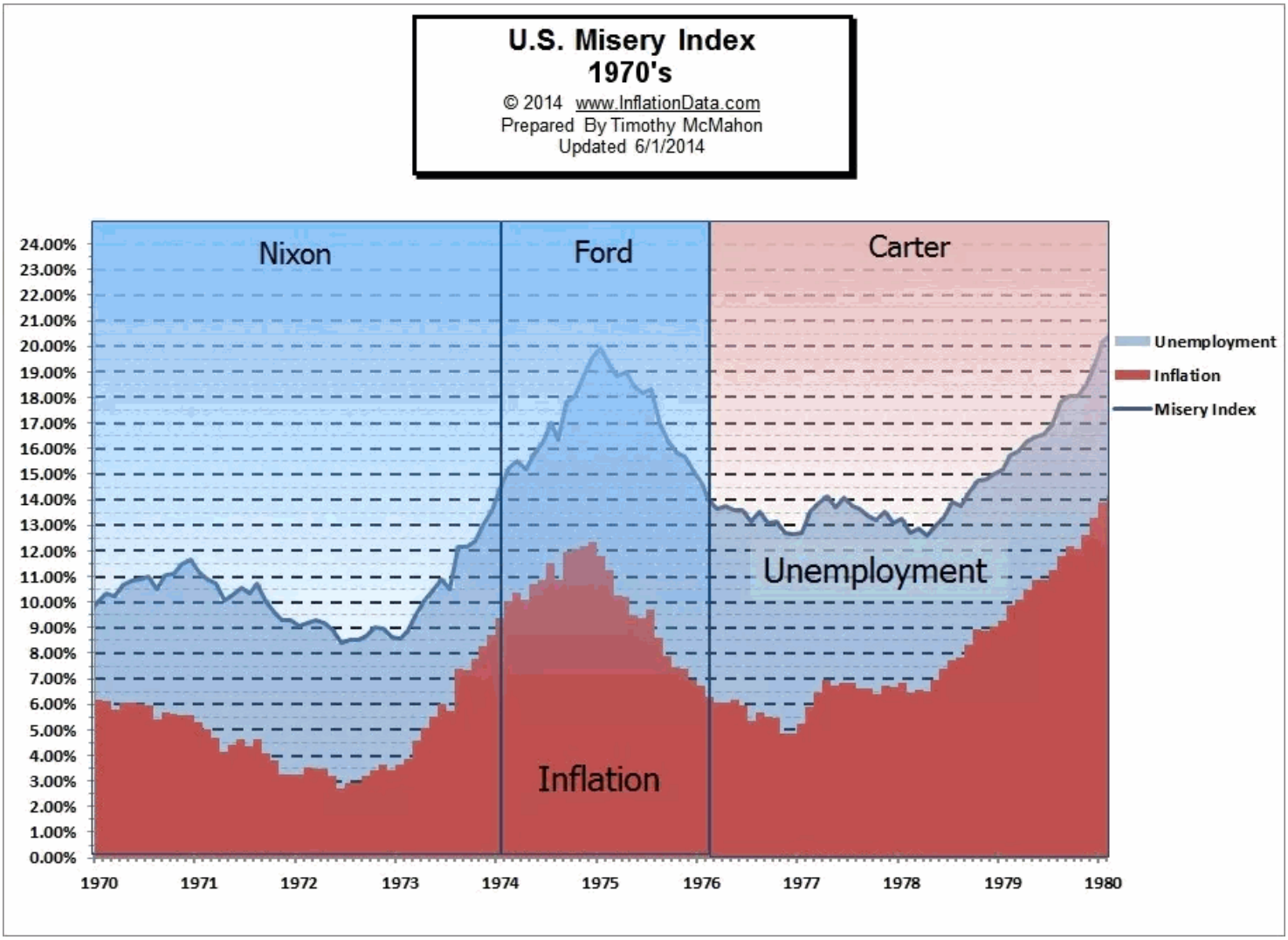
	November Forecast	Previous month
NSA Index (level)	**298.110**	**298.012**
Headline CPI (All Items)	**0.2%**	**0.4%**
Food	0.6%	0.6%
Energy	-1.3%	1.8%
Core CPI	**0.3%**	**0.3%**
Core goods	**-0.1%**	**-0.4%**
Household furnishings and supplies	0.2%	-0.2%
Apparel	-0.1%	-0.7%
Transportation commodities less motor fuel	-0.6%	-0.9%
Of which:		
New vehicles	0.3%	0.4%
Used cars and trucks	-1.5%	-2.4%
Medical care commodities	0.0%	0.0%
Recreation commodities	0.2%	0.7%
Other recreational goods	-0.2%	-0.9%
Education and communication commodities	-0.8%	-0.9%
Alcoholic beverages	0.6%	0.8%
Other goods	0.7%	0.6%
Core Services	**0.5%**	**0.5%**
Shelter	0.6%	0.8%
Of which:		
Rent	0.7%	0.7%
Lodging away from home	-0.2%	4.9%
OER	0.6%	0.6%
Water and sewer	0.5%	0.0%
Household operations	0.1%	0.0%
Medical care services	-0.2%	-0.6%
Of which:		
Health insurance	-4.0%	-4.0%
Transportation services	1.0%	0.8%
Of which:		
Airfares	-1.5%	-1.1%
Recreation services	0.3%	0.8%
Education and communication	0.2%	0.1%
Other personal services	0.3%	0.4%

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

BofA GLOBAL RESEARCH

Komende week (dinsdagmiddag) zijn er inflatiecijfers in de Verenigde Staten. Waarschijnlijk zijn die in de maand met 0,2 procent gestegen. Voedselprijzen zijn gestegen en energieprijzen gedaald, dus blijft er een kerninflatie over van 0,3 procent. Die is weer op te splitsen in goederen (-0,1 procent, door een verdere daling van de prijzen voor tweedehands autoâ??s) en diensten (0,5 procent). Binnen de dienstencomponent heeft de huizenprijs een belangrijk gewicht, maar deze rapporteert wel met vertraging. De huizenmarkt in de Verenigde Staten is inmiddels door de hogere hypotheekrente fors afgekoeld en zal op termijn zorgen voor lagere cijfers. Verder zit het corona-effect bij goederen, maar nu ook bij diensten. Veel van de inhaalvraag gaat immers niet richting goederen, maar voornamelijk naar diensten. Dat zal in de loop van volgend jaar wegebben. Omdat deze maand-inflatiecijfers lager

zijn dan die een jaar geleden zal het totale inflatiecijfer dalen van 7.7 procent naar 7,3 procent en de kerninflatie van 6,3 procent naar 6,1 procent.



In de jaren zeventig was de inflatie geen rechte lijn omhoog, maar kwam deze in golven. Dat had natuurlijk te maken met de onderliggende cyclische beweging, maar ook met de manier waarop inflatie wordt gemeten. Een snelle stijging van de inflatie in korte tijd (bijvoorbeeld door de start van een oorlog) leidt bijna onvermijdelijk tot desinflatie 12 maanden later. In zoâ??n periode zitten we ook nu. Het betekent dat inflatie zowel in de VS en wellicht nog wat sterker in Europa de eerste zes maanden van 2023 kan afnemen en daarna volgt het moment van de waarheid. Het is goed mogelijk dat de Fed dan draait, maar de kans is groot dat dit te vroeg is. Op het moment dat de Fed draait profiteert de beurs, maar mogelijk komt dan ook het moment dat in de rentes hogere inflatieverwachtingen worden ingeprijsd. Alleen het moment dat de Fed toch inzet op een diepe recessie kan de rente dan verder dalen. Dit betekent dan ook een breuk met het jaren zeventig scenario. In Europa blijft inflatie vooral afhankelijk van de energieprijzen. Die zijn weliswaar fors gedaald, maar nog altijd vijf keer zo hoog als enkele jaren geleden. Gelukkig heet prijs een functie, minder vraag en meer aanbod, zodat daardoor ook energieprijzen kunnen dalen.

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.