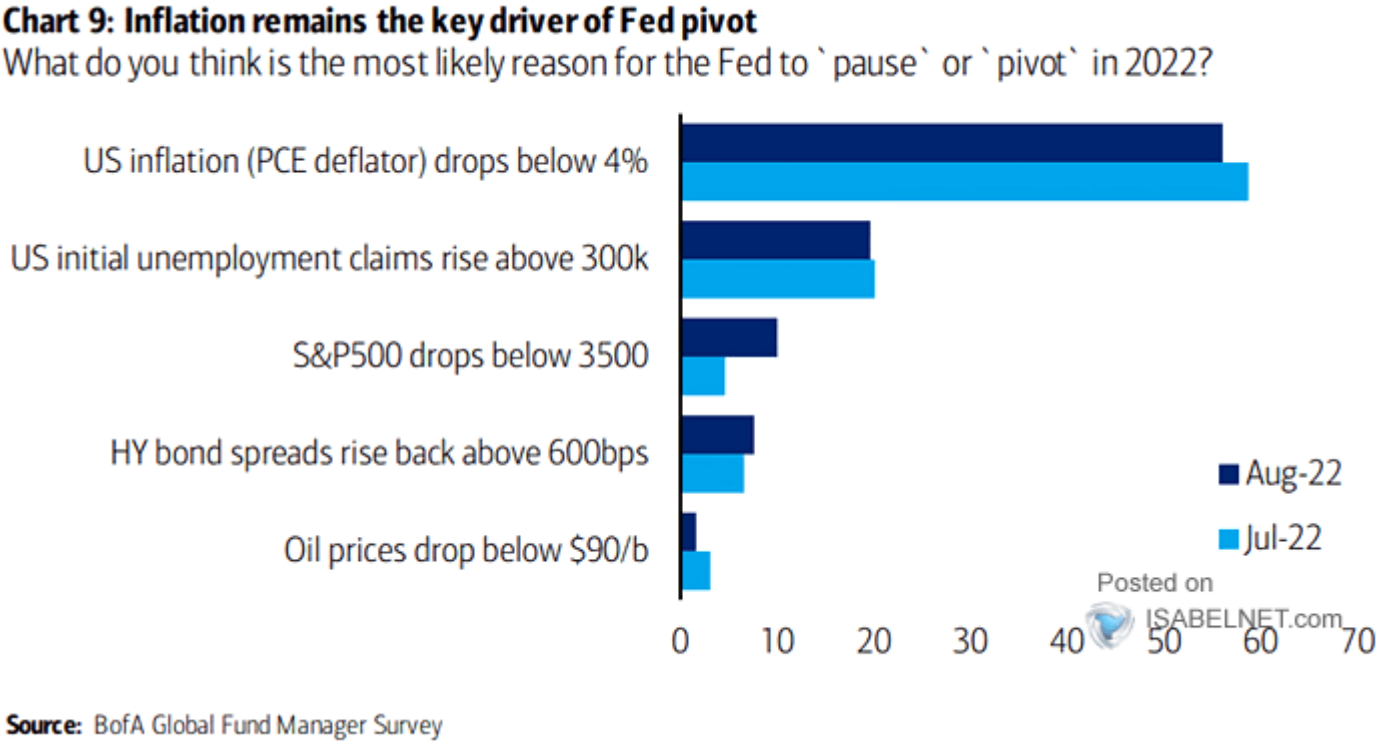
Jackson Hole 2022

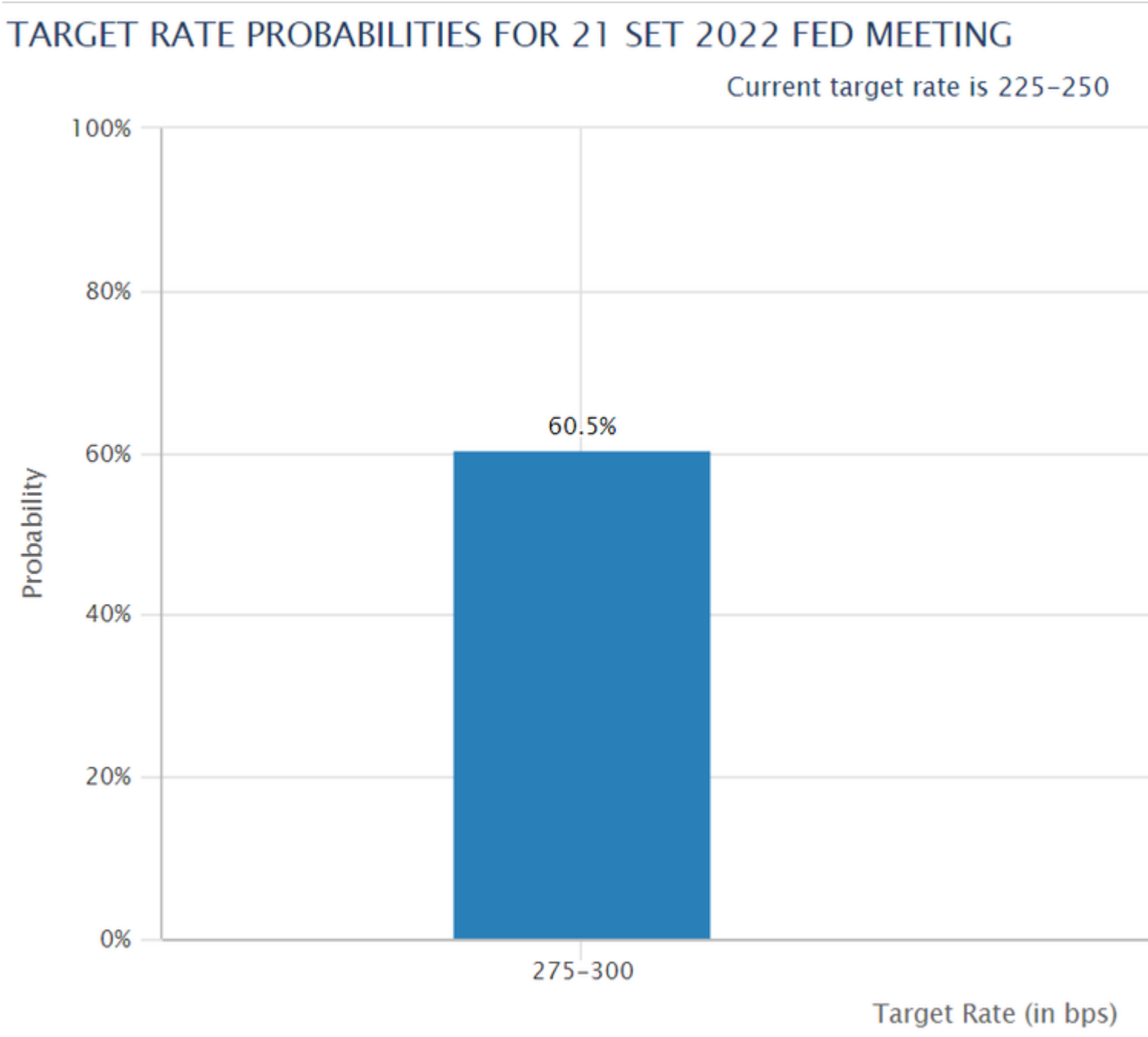
Beschrijving

Komende week komen centrale bankiers bijeen in Jackson Hole, Wyoming. Van 25 tot en met 27 augustus organiseert de Federal Reserve van Kansas een bijeenkomst. De agenda wordt de avond van tevoren (op de 24e) bekendgemaakt. Elk jaar wordt deze bijeenkomst gehouden en ook buitenlandse centrale bankiers komen op bezoek. Het evenement wordt vaak gebruikt als platform om te communiceren over belangrijke beleidswijzigingen.



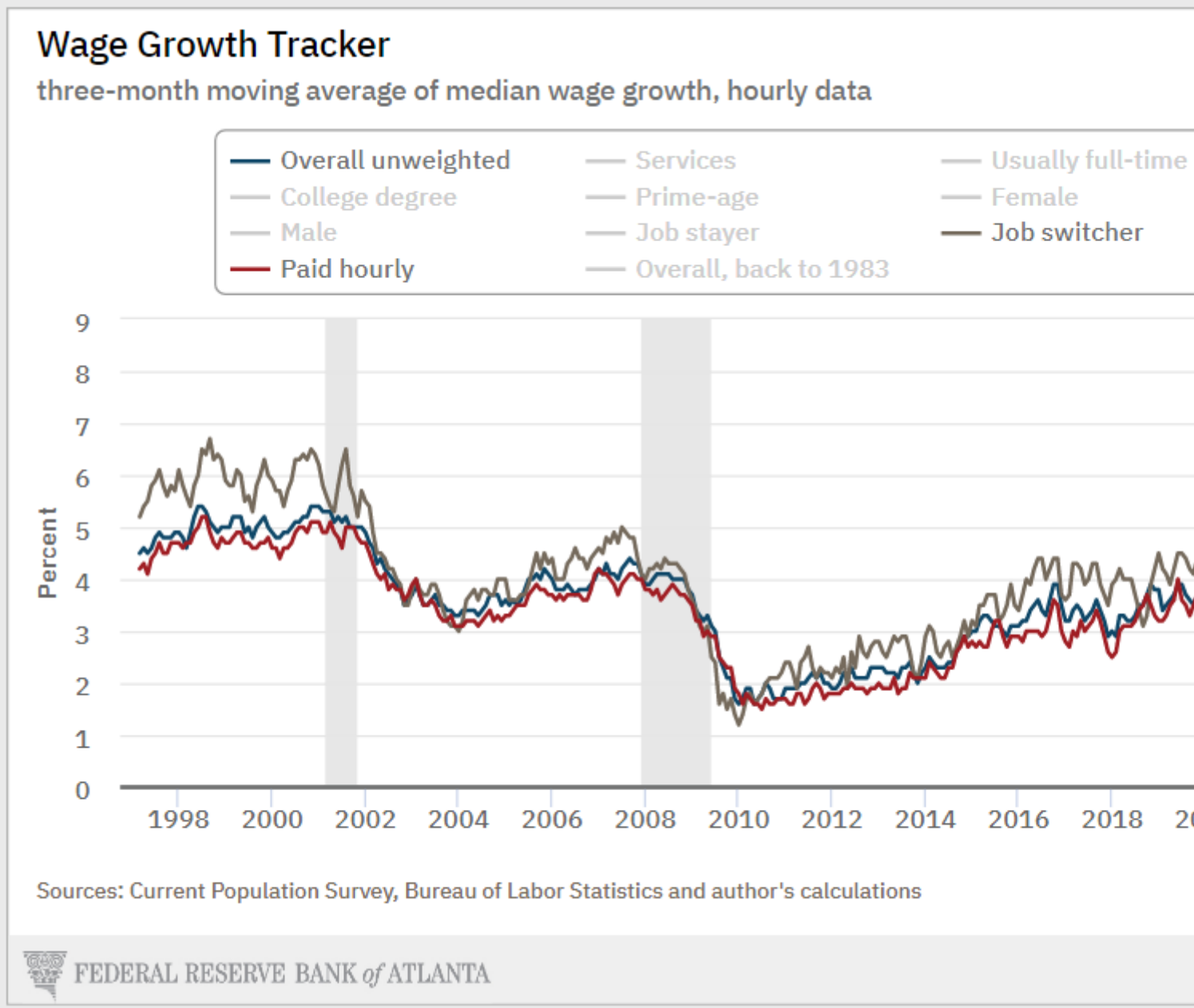
Waarschijnlijk houdt Powell op de ochtend van 26 augustus (15.00 uur Nederlandse tijd) een speech. De timing van het symposium is weer vlekkeloos, want beleggers zijn op zoek naar aanwijzingen hoe

agressief de Amerikaanse centrale bank door zal gaan met het verhogen van de rente. Het is niet eerder voorgekomen op deze conferentie dat de inflatie zo hoog stond. Het laatste inflatiecijfer in de Verenigde Staten liet dan wel een afname zien, maar de inflatie is met 8,5 procent nog altijd extreem hoog. Bovendien reageerde Powell op dat cijfer dat hij toch wel meer bewijs wil zien dat de inflatie richting de doelstelling gaat van 2 procent. Volgens de meeste analisten draait de Fed pas op het moment dat de kerninflatie (core PCE, nu 4,8 procent) beneden de 4 procent uitkomt.



In de afgelopen week zorgde het commentaar van verschillende Fed-leden voor meer vragen dan antwoorden. Na de redelijk gebalanceerde notulen vanuit het laatste FOMC, kwamen Bullard, Kashkari en George op donderdag met commentaar waardoor de kans op een renteverhoging van 75 basispunten in september steeg. De meeste partijen zitten na de eerdere â??meevallendeâ??

inflatiecijfers op een renteverhoging van 50 basispunten. Daarna zal er nog Ã©Ã©n van 50 basispunten volgen en dan nog Ã©Ã©n van een kwartje waarna de Fed gaat pauzeren en in mei volgend jaar de rente gaat verlagen, althans volgens wat er nu in de markt is ingeprijsd. Bij een inflatie van 8,5 procent (of een kerninflatie van 4,8 procent) is het vreemd dat de markt nu al rekent op renteverlagingen, de rente staat immers nog ver beneden de (kern)inflatie. Wie echter terugkijkt naar recente beleidsaanpassingen door de Fed, ziet dat dit niet zo vreemd is. In de zomer van 2007 werd de rente verhoogd door de Fed, maar werd de rente een jaar lager alweer verlaagd. Verder verhoogde de Fed in december 2018 de rente om in januari 2019 alweer van koers te veranderen. Markten zijn geconditioneerd op basis van dit recente verleden, ondanks het feit dat er toch een duidelijk ander regime (namelijk veel hogere inflatie) heerst dan in de afgelopen jaren.

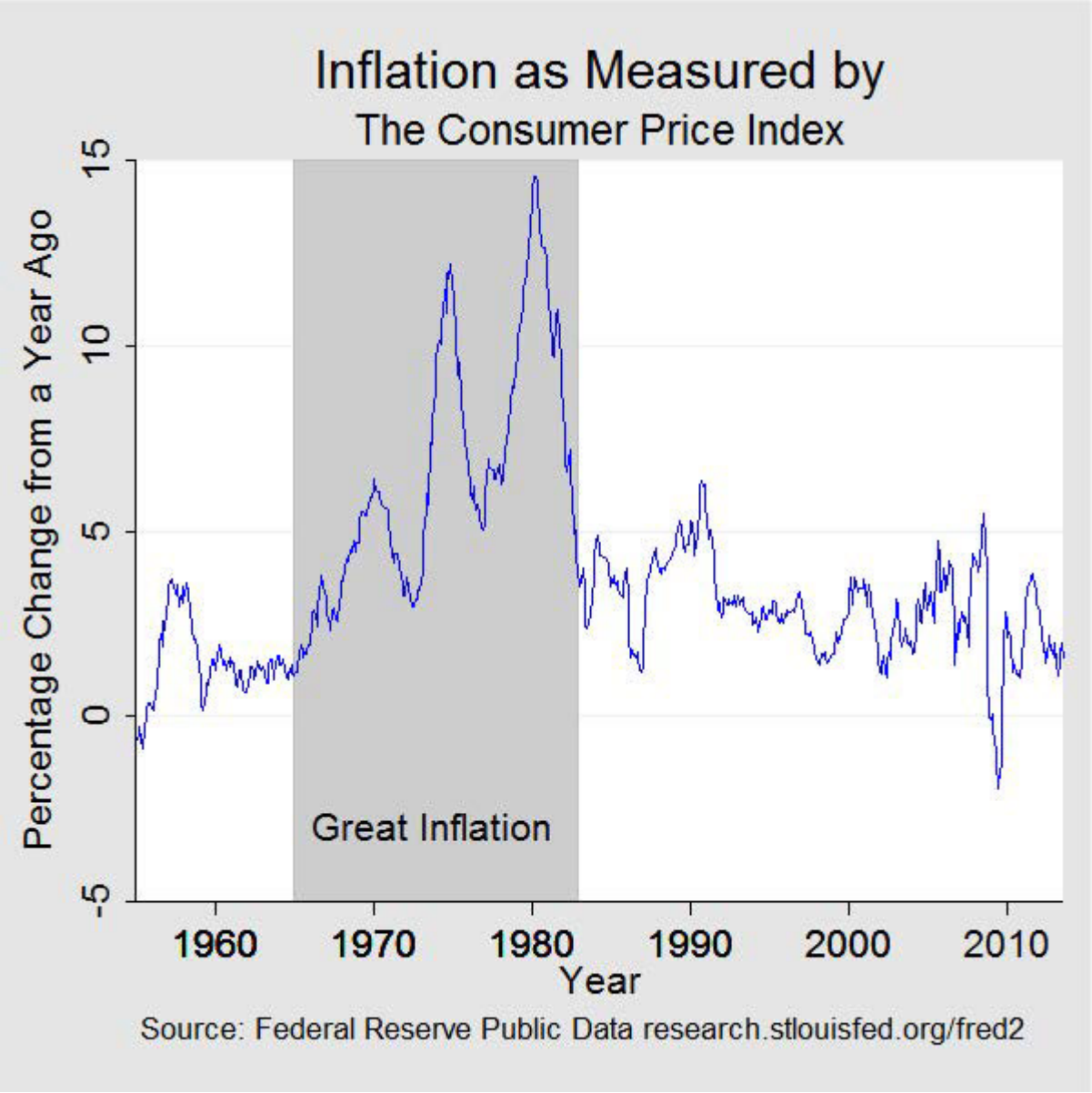


De data met betrekking tot inflatie en lonen in de Verenigde Staten is simpelweg te sterk om te stellen dat de Fed het rustig aan kan doen. Bovendien lijkt de arbeidsmarkt juist aan te trekken, zelfs al voor

het laatste banenrapport. De kerninflatie steeg over de afgelopen zes maanden geannuliseerd met 7 procent. Datzelfde cijfer over de afgelopen drie maanden komt uit op 8 procent. De loongroei leek even te vertragen tot een niveau van 3,5 tot 4 procent, maar nu laat de Atlanta wage growth tracker zien dat de loongroei in juni steeg tot 6,7 procent. Ook werd de data over de gemiddelde uurlonen naar boven herzien. De favoriete indicator van de Fed is de Employment Cost Index (ECI) en daaruit bleek dat lonen in de private sector met 6,5 procent stegen op jaarbasis. Nu kijkt de arbeidsmarkt vooral terug en niet vooruit, als voorspellende indicator kun je niet zo veel met de arbeidsmarkt. Maar stijgende lonen kunnen er wel voor zorgen dat inflatie langer hoog blijft. Voor de Fed zal het niet eenvoudig zijn om de inflatie terug te krijgen naar 2 procent als de lonen met 6 procent stijgen. Hoewel centrale bankiers het niet graag toegeven, is het primaire doel van monetaire beleid op dit moment dat mensen hun baan verliezen. Als er maar genoeg mensen werkloos zijn, dan stijgen de lonen minder snel, zo is de gedachte.

FRED
Federal Funds Effective Rate
20.0
17.5
15.0
12.5
10.0
7.5
5.0
2.5
0.0
Percent
1960
1970
1980
1960
1980
Source: Board of Governors of

Monetair beleid werkt met een ruime vertraging. Dat is de reden waarom centrale bankiers in het verleden juist het beleid baseerden op voorspellingen. De actuele cijfers mochten zelfs geen basis zijn voor het beleid. Tegenwoordig wil de Fed eerst bewijs zien dat de inflatie oploopt, en nu dus ook weer dat de inflatie daalt. Het gevaar hierbij is dat het beleid (zowel naar boven, maar nu ook naar beneden) doorschiet. Bovendien maakt dit het beleid van de Fed onvoorspelbaar. Dat kan op zich ook een doelstelling van de centrale bank zijn. In het verleden kon de Bundesbank alleen al door te dreigen met een renteverhoging de economie in het gareel krijgen. Aan de andere kant hebben de ruim van tevoren gesondeerde renteverhogingen van Bernanke van 1 procent in 2004 tot boven de 5 procent in 2006 er juist voor gezorgd dat de markt bereid was meer gebruik te maken van leverage, omdat men dankzij Bernanke exact wist waar men aan toe was. Dit heeft mede bijgedragen aan de Grote FinanciÃ«le Crisis, niet de renteverhogingen, maar wel de voorspelbaarheid.



Dit keer staat de geloofwaardigheid van de centrale bankiers op het spel. Die is sinds de jaren zeventig niet zo laag geweest. Overigens ging in de jaren zeventig inflatie niet in een rechte lijnen omhoog. Er waren ook golfbewegingen, waarbij torenhoge inflatie in het ene jaar onvermijdelijk het effect had dat

de inflatie een jaar later meer gematigd was. Dat is nu eenmaal het kenmerk van het meten van inflatie. Er zijn nog altijd voldoende structurele factoren die zorgen voor een inflatie hogeruitkomt dan de 2 procentsdoelstelling van de Fed en veel andere centrale banken. In dat kader is het onwaarschijnlijk dat Powell in Jackson Hole gaat aangeven dat de centrale bank volgend jaar de rente alweer gaat verlagen. Eerder lijkt het er op dat de Fed nog niet klaar is met het verhogen van de rente en dat het einddoel qua niveau een stuk hoger ligt dan waar de markt nu mee rekent. Voorzichtig leek eind vorige week de markt ook die kan op te schuiven, gezien de verliezen op de obligatiemarkt en de stijging van de dollar richting pariteit met de euro.

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.