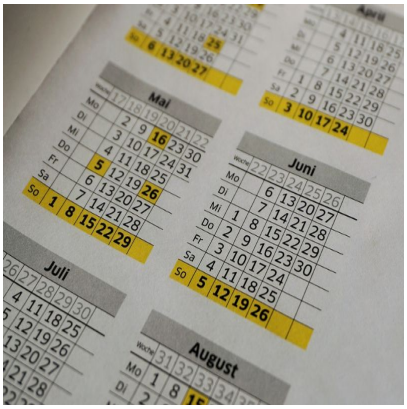
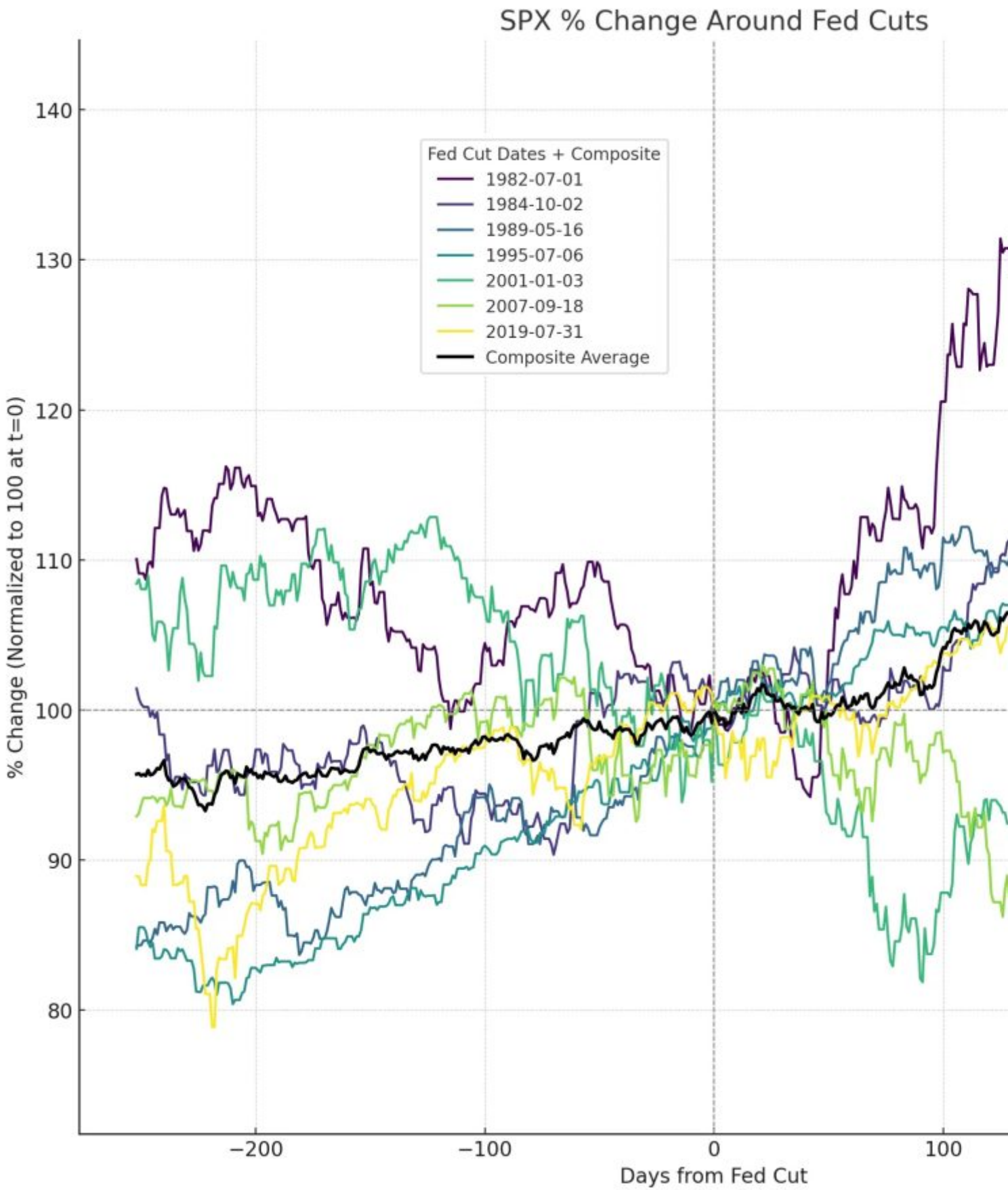


Lagere beleidsrente op komst

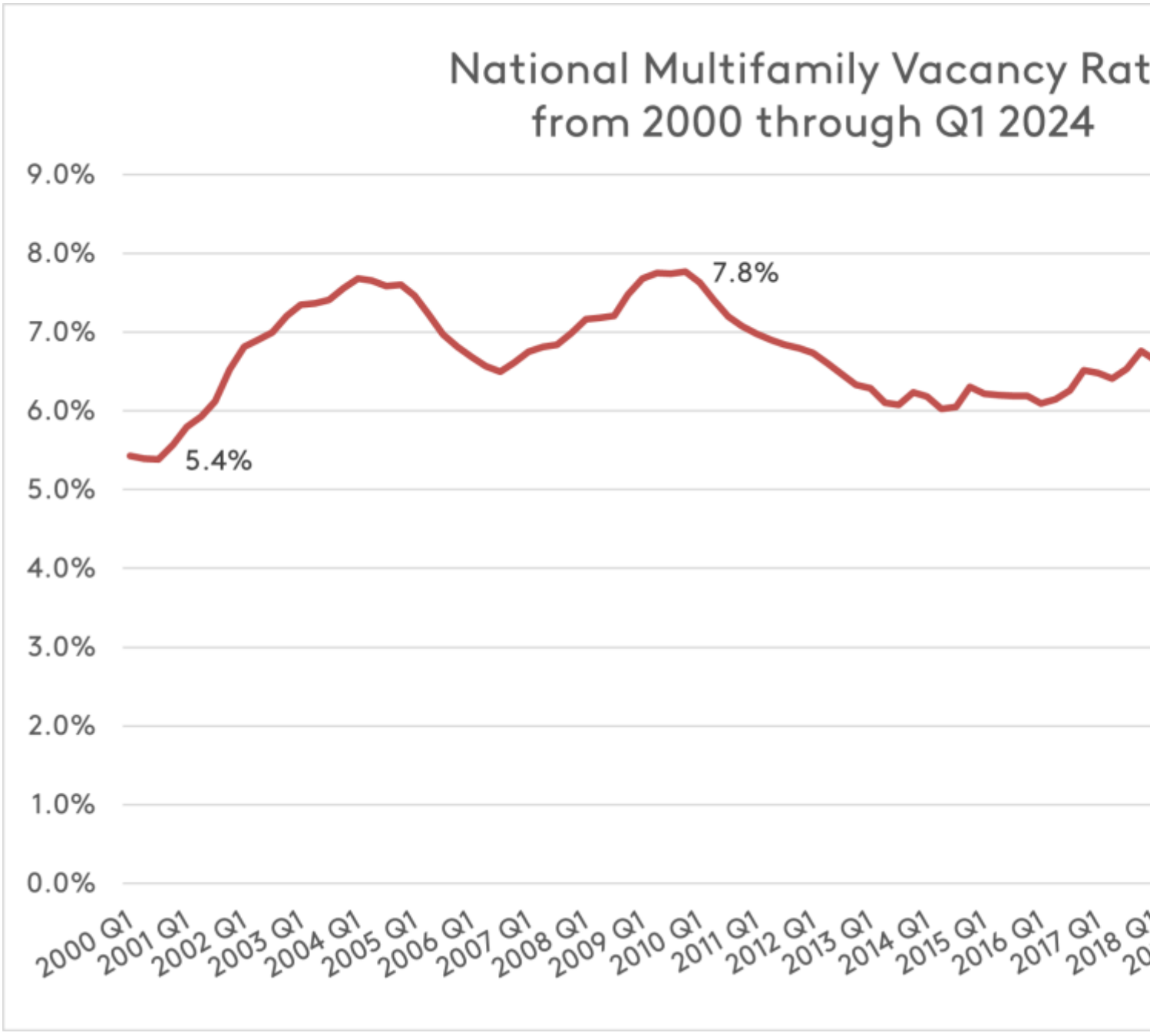
Beschrijving

Na Zwitserland verlaagde vorige week ook Zweden voor het eerst sinds 2016 de rente. De Riksbank verwacht nog twee renteverlagingen dit jaar. De Bank of England verlaagde vorige week niet de rente, maar geeft aan dat de rente in de komende maanden zal worden verlaagd. De ECB zal waarschijnlijk in juni de rente verlagen en de Fed zal â?? mits de inflatiecijfers meewerken â?? waarschijnlijk in september voor het eerst de rente verlagen. De start van zoâ??n ronde van renteverlagingen heeft traditioneel een grote positieve impact op de beurskoersen, al wordt dat effect ook bereikt door beleggers ervan te overtuigen dat de rente binnen afzienbare tijd omlaag gaat.


SPX % Change Around Fed Cuts
Fed Cut Dates + Composite
1982-07-01
1984-10-02
1989-05-16
1995-07-06
2001-01-03
2007-09-18
2019-07-31
Composite Average
% Change (Normalized to 100 at t=0)
140
130
120
110
100
90
80
−200
−100
0
100
Days from Fed Cut

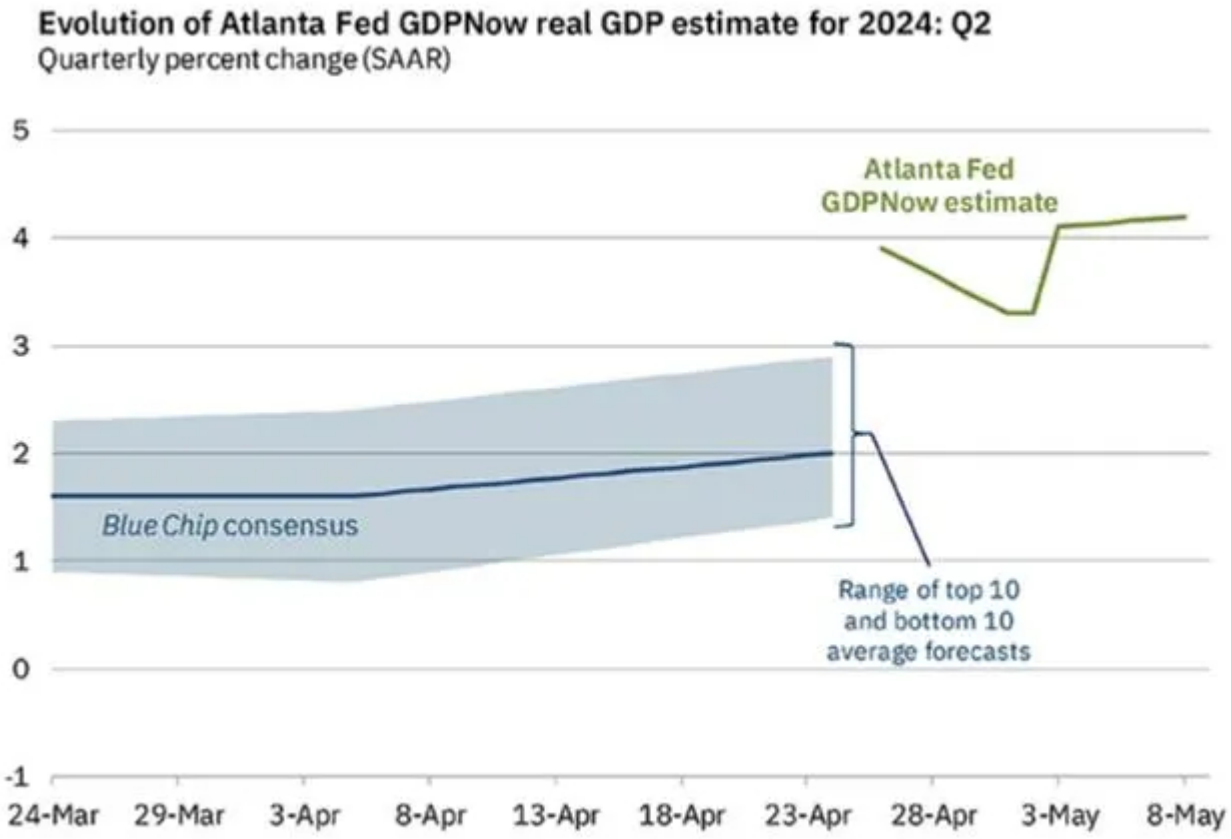
Verschil in aanpak bij deflatie en inflatie

De laatste twee keer dat de rente over een breed front werd verlaagd was na het uiteenspatten van de dotcombubbel en de start van de Grote FinanciÃ«le Crisis. Toen daalde de aandelenmarkt na de eerste renteverlaging. Het grote verschil van deze twee forse correcties (50 procent) op de aandelenmarkt met de huidige markt is dat toen deflatie het probleem was en nu inflatie. Op het moment dat het probleem deflatie is, moet de centrale bank diep gaan om de boel te stabiliseren. Dat vergt meer inspanning en neemt ook een langere tijd in beslag. Als het probleem inflatie is, dan valt meestal de piek in inflatie ook samen met de bodem in de beurs. Bovendien is dan de bodem veel minder diep. Inmiddels ligt die bodem (oktober 2022) al achter ons, en gelet op de historie mag een verdere stijging worden verwacht wanneer de beleidsrente daadwerkelijk omlaag gaat.



Amerikaanse inflatie

Aanstaande woensdag zijn de ogen van de wereld om 8.30 in New York (14.30 Amsterdam) gericht op de Amerikaanse inflatiecijfers over april. De cijfers over de eerste drie maanden van dit jaar vielen telkens tegen, terwijl vorig jaar de inflatiecijfers voortdurend beter waren dan verwacht. Op basis van verschillende databronnen mag worden verwacht dat de inflatie in de tweede helft van dit jaar verder zal dalen en het is mogelijk dat we daar in het cijfer van komende week al een eerste voorzet voor krijgen. Overigens is dit cijfer vooral bepalend voor wanneer de rente zal worden verlaagd, niet of de rente zal worden verlaagd. De prognose is dat het inflatiecijfer maand-op-maand uitkomt op 0,3 procent. Een belangrijke factor is nog altijd de Owners Equivalent Rent (OER), dat is 40 procent van de core CPI en 18 procent van core PCE. Deze component wordt berekend door naar de huidige huurontwikkeling te kijken en die uit te smeren over de komende kwartalen. De huidige huurontwikkeling is zwak en dat past ook bij de opgelopen leegstand (zie grafiek) die inmiddels uitgekomen is op het hoogste niveau deze eeuw.



Inflatietegenvallers door incidenten

Dat de Amerikaanse inflatie over de eerste drie maanden van het jaar hoger uitkwam dan verwacht kwam door incidenten. Er is niet sprake van een structurele ontwikkeling waar over een breed front de prijzen oplopen. Zo zijn de prijzen voor autoverzekeringen stijgende omdat het steeds duurder wordt om schade-autoâ??s te repareren. Dat komt door de vele elektronica, maar bijvoorbeeld ook omdat met name elektrische autoâ??s voor een steeds groter deel van aluminium worden gemaakt. Verder viel de inflatie ook wat tegen omdat aan het begin van het jaar veel contracten worden aangepast aan

de inflatie. Daarvoor wordt normaal wel gecorrigeerd, maar dit keer slechts deels. Verder viel over maart ook de component van de financiÃ«le diensten tegen, maar dat kwam met name door de sterke stijging op de financiÃ«le markten. Wat dat betreft is april is dit onderdeel inflatietechnisch dan een meevaller.

Uber-Goldilocks is basisscenario

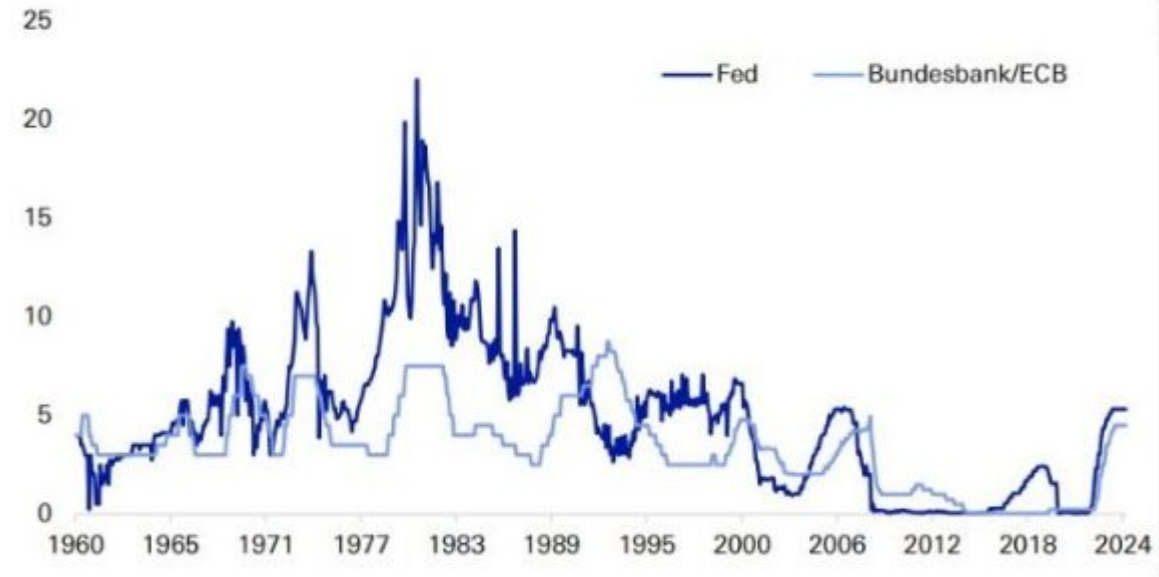
De weg van de minste weerstand voor de beurs is omhoog. Ook afgelopen week was weer een prima week, geholpen door de speech van Powell in de week daarvoor. Powell blies daar het narratief van desinflatie weer nieuw leven in. Dat terwijl we midden in het beste cijferseizoen zitten van de afgelopen twee jaar. Uber-Goldilocks is nog altijd het basisscenario dat het best past bij deze markt. De markt is wel aan het verbreden, maar de grootste meevallers zaten toch in de aandelen uit de Magnificent Seven. Daaruit bleek met name dat de investeringen op het gebied van kunstmatige intelligentie veel groter zijn dan waar de markt op rekende en daarmee worden de verwachtingen voor de kwartaalcijfers van Nvidia (over 10 dagen op 22 mei na beurs) fors opgeklopt.

Chinese beurs trekt bij

Komende week zijn er ook cijfers van Alibaba en Tencent. Over de afgelopen week en maand gaan Chinese aandelen (inclusief Hongkong) aan kop. Vanaf de bodem bij het begin van het Chinese nieuwe jaar is de beurs met meer dan 25 procent gestegen. Dit Chinese jaar presteert China beter dan de wereldwijde aandelenmarkt en ook beter dan opkomende markten. De beurs staat daarmee al weer op het hoogste punt van de afgelopen negen maanden, maar ten opzichte van de VS is er op lange termijn nog een lange weg te gaan. De overheid heeft veel maatregelen genomen om de economie aan te jagen, maar het leek lange tijd te weinig en te laat. Toch groeide de Chinese economie met 5,3 procent in het eerste kwartaal en met name ten aanzien van de consumentenbestedingen is er een

duidelijk positieve trend. Mogelijk dat goede cijfers van Alibaba en Tencent voor de vele beleggers die aan de zijlijn een signaal kan zijn om in te stappen.

Figure 1: Where easing cycles coincide, Europe has previously followed the Fed. This tim
shows start of each easing cycle since 1960 in the US and for Germany/ECB



Fed
14/06/1960
22/11/1966
10/02/1970
01/07/1974
01/04/1980
16/01/1981
02/10/1984
19/10/1987
05/06/1989
06/07/1995
29/09/1998
03/01/2001
18/09/2007
31/07/2019

Source : GFD, Deutsche Bank.

Europa doet mee

Ook in Europa zetten meerdere markten nieuwe all-time-highs neer. Ook afgelopen week was het weer bingo doordat de Eurostoxx met 3 procent in een week steeg. Europese aandelen profiteren vooral van het cyclische herstel en worden ook geholpen door de grotere kans dat de ECB nu eerder gaat dan de Fed. Er zijn bij de cyclisch gevoelige Europaese bedrijven ook meer orders en die orders worden nu ook naar voren gehaald omdat het langer duurt voordat bedrijven kunnen leveren. Dit fenomeen zorgt ook voor een verbetering van de marges. Toch blijven er vooral structurele zorgen over Europa en de Europese problemen worden vooral veroorzaakt door de euro. Daardoor worden de verschillen tussen de Europese landen groter en staat er steeds meer spanning op de muntunie. Bovendien zou Europa met alleen een douane-unie twee keer zo groot zijn (en daarmee internationaal een veel sterker machtsblok zijn) omdat dan ook Groot-BrittanniÃ«, Zwitserland en Noorwegen mee kunnen doen. In juni zijn er Europese parlementsverkiezingen die aanleiding kunnen zijn voor meer onrust binnen Europa.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer