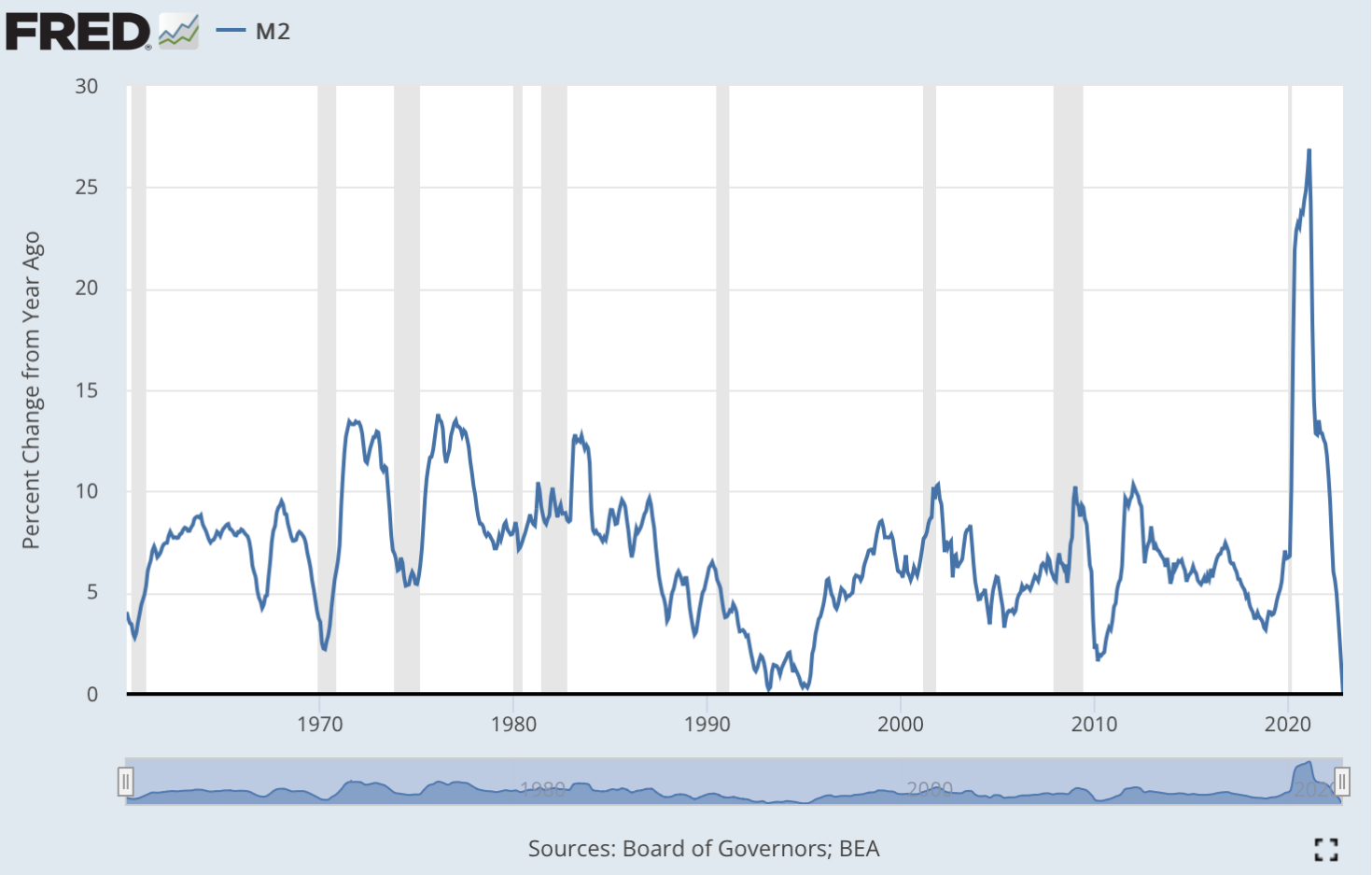
Liquiditeitscyclus

Beschrijving

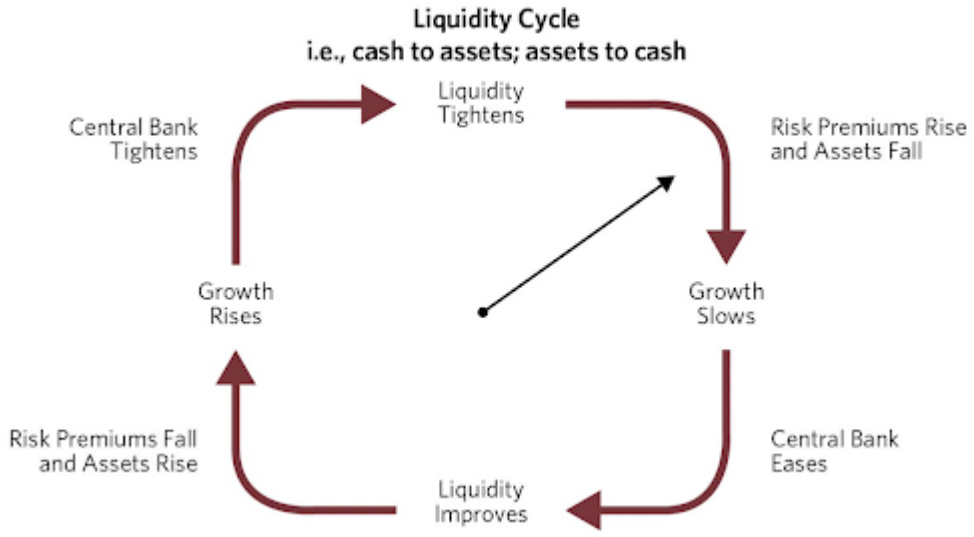
Inflatie heeft vele oorzaken, maar is in de eerste (en voor sommigen enige) plaats toch vooral een monetair fenomeen. Naast het verhogen van de rente zijn centrale banken ook begonnen met kwantitatieve verkrapping, het tegenovergestelde van kwantitatieve verruiming. In plaats van het opkopen van obligaties, wat gezorgd heeft voor een sterke vergroting van de balansen van centrale banken, moet de balansomvang nu omlaag. Vaak zien ook centrale banken dit beleid als iets wat ze er bij doen, iets dat ook weinig toevoegt aan de reguliere renteverhogingen. De impact van kwantitatieve verkrapping is kleiner dan die van kwantitatieve verruiming. Kwantitatieve verruiming stabiliseert de markt, het verkleint de onzekerheid, het heeft monetair gezien een belangrijke â??whatever it takesâ?? signaalfunctie. Het is ook van invloed op de wisselkoers, op de zoektocht naar rendement en op de balansomvang van commerciÃ«le banken. Bij het terugtrekken van die liquiditeit spelen de eerste drie overwegingen geen rol meer, maar centrale banken willen de balans alleen verkleinen zonder de stabiliteit in gevaar te brengen.

Channel	Description	Operates in QE	Operates in QT
Market stabilizing	When markets are dysfunctional, QE can improve liquidity and reduce liquidity term premia	✓	✗
Confidence/ Uncertainty	QE improves economic outlook by reducing the risk of the worst outcome (reducing uncertainty)	✓	✗
Policy signaling	Asset purchases signal policy rate will remain low for longer	✓	✗
Exchange rate	Foreign exchange moves in response to rate differentials	✓	✓
Portfolio rebalance	Pushes up prices of assets bought, and investors buy other assets, pushing up their prices as well	✓	✓
Bank lending	A rise in deposits expands banks' balance sheets	✓	✓

De Federal Reserve zal dit jaar naar verwachting haar balansomvang met 900 miljard dollar verkleinen. Dit drukt het BBP naar verwachting met 0,6 procent en laat ceteris paribus de tienjaarsrente met 30 basispunten stijgen. De ECB neemt naar verwachting vergelijkbare maatregelen. Periodes met liquiditeitskrapte vallen ook samen met een verhoogde kans op financiÃ«le ongelukken, waarbij er sprake is van een duidelijke clustering en soms zelf ook een verwevenheid. Zaken die pas zichtbaar worden als het tij keert, aldus Buffett. Afgelopen jaren waren Britse pensioenfondsen slechts enkele uren verwijderd van zoâ??n door liquiditeit gedreven faillissement. Nu gaan crisissituaties in financiÃ«le markten nooit over de solvabiliteit, maar altijd over de liquiditeit. Met andere woorden, de (on)mogelijkheid om bestaande schulden te herfinancieren. Het gebruik van leverage in combinatie met een krappere liquiditeit zorgt al snel voor spanningen. Dit heeft uiteraard de aandacht van toezichthouders getrokken en zoals zo vaak dempt men na het verdrinken van het kalf de put. Volgens de OECD moeten pensioenfondsen nu uiterst terughoudend zijn met het investeren in illiquide beleggingen. Door de combinatie van dalende aandelenmarkten en stijgende rentes zou het wel eens mogelijk zijn dat bestaande investeringen in snel tempo moeten worden verkocht. Dat terwijl tijdens de zoektocht naar rendement in het verleden (gestimuleerd door de kwantitatieve verruiming van toen) er volop werd geÃ¯nvesteerd in infrastructuur, private debt en private equity, als alternatief voor de extreem lage rente op gewone obligaties.



Nu is er opeens behoefte aan meer flexibiliteit, iets wat typisch wordt opgeofferd bij het gebruik van illiquide beleggingen. Door de koersdalingen bij aandelen en obligaties is het percentage illiquide beleggingen veel groter (ook nog eens geholpen door het positieve rendement van illiquide beleggingen) geworden, soms zelfs groter dan is toegestaan. Dat betekent dat illiquide beleggingen moeten worden verlaagd en dat kan alleen door korting te geven, zeker als iedereen tegelijk wil verkopen. Nu maakt het wel verschil welk type illiquide belegging dat betreft. Op relatief stabiel private debt zal de korting nooit zo hoog zijn als op wat risicovoller private equity, maar dat betekent wel dat institutionele beleggers (die ook de verliezen willen beperken) liever private debt portefeuilles liquideren dan private equity portefeuilles. Tegelijkertijd zijn diezelfde beleggers wel op zoek naar illiquide beleggingen die bescherming kunnen bieden tegen inflatie en daar dus de voorkeur geven aan infrastructuur en private equity, in plaats van obligatie-achtige alternatieven. Ongeveer de helft van alle pensioenfondsen wereldwijd met een omvang van 3 miljard of groter wil de blootstelling naar illiquide beleggingen die bescherming kunnen bieden tegen inflatie juist vergroten.



FinanciÃ«le markten hadden oorspronkelijk als doel om kapitaal op te halen, maar dienen tegenwoordig meer om liquiditeit te verschaffen aan kapitaal. De totale schuld wereldwijd is opgelopen tot boven de 300 biljoen dollar en die moet van tijd tot tijd worden geherfinancierd. Schommelingen in liquiditeit hebben daardoor een veel grotere impact dan in het verleden. Bovendien is dat van zoâ??n grote omvang dat zelfs een kleine verstoring al grote gevolgen kan hebben. Opeens is een groot deel van de markt al â??too big to failâ??, een argument voor centrale banken om het beleid aan te passen. In financiÃ«le markten ligt in dit geval ook de oplossing van het probleem. Het grote verschil tussen illiquide en liquide beleggingen is namelijk dat de Ã©Ã©n niet dagelijks verhandelbaar is en de ander wel. Dat lijkt vreemd in het internettijdperk waar zoâ??n beetje voor elke categorie wel een verticaal portaal bestaat waarop kan worden gehandeld. In de praktijk blijken dergelijke illiquide beleggingen in de secundaire markt veel beter verhandelbaar dan vroeger, vooral ook omdat de koper zich steeds beter kan informeren. Als dat zich verder voortzet en de liquiditeit daardoor kan verbeteren, zal de liquiditeitspremie wegsmelten en dit komt ten goede aan het totaal rendement van de zittende investeerders. Voor 2023 mag worden gerekend op een geleidelijke verbetering van de liquiditeit, eerst door de stimulerende maatregelen van China en verder geholpen door een dalende dollar. Bovendien bestaat altijd de mogelijkheid dat centrale banken met extra liquiditeit over de brug komen bij een â??too big to failâ?? event.

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.