Monetair beleid nadert piek

Beschrijving

Hoewel de wereldeconomie beter presteert dan de markt had verwacht, zal de bankencrisis er voor zorgen dat het monetaire beleid binnenkort piekt. Dat is goed nieuws voor financiÃ«le markten, die desondanks nog altijd volop rekening houden met een recessie. Rentecurves zijn nog altijd invers en de aandelenmarkt houdt rekening met dalende winsten. Naast de oorlog in OekraÃ¯ne, moeten beleggers ook nog rekening houden met inflatie, hoge energieprijzen en geopolitieke turbulentie. Bij elkaar zorgt dat voor een complexe en gevaarlijke omgeving die daardoor potentieel zeer lucratief kan zijn voor beleggers.

Eind vorig jaar rekende de consensus nog op recessies in de Verenigde Staten en West-Europa. Het afgelopen kwartaal heeft laten zien dat alle grote landen in de wereldeconomie â?? de Verenigde Staten, China, de Eurozone, Japan, India en zelfs het Verenigd Koninkrijk â?? sneller groeien dan waar rekening mee werd gehouden. Dat terwijl in januari het IMF nog vasthield aan het scenario van een stevige recessie. Deze week komen de mensen van het IMF en de Wereldbank opnieuw bijeen in Washington en waarschijnlijk worden ze door de actualiteit gedwongen hun groeiverwachtingen naar boven bij te stellen. Ondanks de hoge inflatie in combinatie met oplopende geopolitieke en financiÃ«le risicoâ??s doet de wereldeconomie het namelijk beter dan verwacht.

Wel zijn er nieuwe zorgen op middellange termijn en die zijn veroorzaakt door de recente bankencrisis. Die crisis zelf lijkt te zijn bezworen door adequaat ingrijpen van toezichthouders en centrale banken, maar de oorzaak van deze bankencrisis is nog niet aangepakt. Dat is het huidige monetaire beleid. De geschiedenis leert dat vrijwel elke keer als de centrale bank de rente in snel tempo gaat verhogen er sprake is van een groot financieel ongeluk. De laatste keer leidde dat tot de repocrisis van 2019, daarvoor de Grote FinanciÃ«le Crisis van 2008, daarvoor het uiteenspatten van de dotcomzeepbel in 2000, de AziÃ«crisis van 1997, de Tequilacrisis van 1994 en de Savings & Loans crisis van 1990. Deze bankencrisis lijkt nog het meest op die van 1990. Elke keer was zoâ??n crisis op zich al voldoende om er voor te zorgen dat rentes opnieuw werden verlaagd.

Wat dat betreft waren de problemen bij de Britse pensioenfondsen vorig jaar al een voorbode. De rentestijging zorgt alleen al in de VS voor meer dan 4 biljoen dollar aan koersverliezen op obligaties en

een relatief groot deel van die obligaties staan op de balansen van commerciÃ«le banken. Op papier is het verlies daarop ongeveer gelijk aan het eigen vermogen van deze banken. Dat is geen stabiele situatie en zoiets drukt via de kredietverlening de economische groei. De enige oplossing om grotere problemen te voorkomen is door de rente te verlagen. Dat lijkt lastig gezien de hoge inflatie, maar die zal in de komende maanden voldoende afkomen om ten minste een pauze in het monetaire beleid te rechtvaardigen. De markt gaat nog verder en rekent zelfs voor dit jaar op renteverlagingen in de Verenigde Staten. Niet in Europa, in de eerste plaats volgt de ECB de Fed met enige vertraging en daarnaast lijkt de (loon)inflatie hier ook hardnekkiger dan in de Verenigde Staten.

Komende weken worden de resultaten over het eerste kwartaal gepubliceerd. De verwachtingen zijn niet hoog gespannen. Er wordt gerekend op een winstdaling, maar de resultaten van de commerciÃ«le banken in de Verenigde Staten zullen met argusogen worden bekeken. Niet zozeer omdat markten zich zorgen maken over de bankbalansen, maar meer wat de gevolgen zijn voor de winsten van deze banken. Tegelijkertijd blijft het opvallend hoe zeer bedrijfsresultaten hebben geprofiteerd van de oplopende inflatie. Waar voor obligaties de inflatie de grootste vijand blijft, hebben aandelen opnieuw laten zien dat zij daartegen veel beter bestand zijn.

Oorlog, inflatie, hoge energieprijzen en geopolitieke onrust lijken er bij elkaar voor te zorgen dat dit geen goed moment is om te gaan beleggen. Ook hier leert de geschiedenis juist dat het tegenovergestelde het geval is. Bovendien is de onderliggende fundamentele ontwikkeling dankzij de groeiende wereldeconomie in combinatie met de komende pauze in het monetaire beleid veel gunstiger. Ook op private markten ontstaan er door de onrust volop kansen, mede geholpen door gedwongen verkopers. Aangezien op private markten de fundamentele ontwikkeling een grotere rol speelt dan de onrust die op de beurs voor veel ruis zorgt, draagt dit bij aan de financiÃ«le rust in een portefeuille.

De piek in het monetaire beleid zal niet samenvallen met een piek op de beurs. Het is eerder een startschot voor financiÃ«le markten om te beginnen aan de klim van de volgende piek. Op dit moment lijkt iedereen nog te vluchten in veilige havens, die tegenwoordig lijken te bestaan uit grote tech-aandelen, goud en bitcoin, maar mogelijk signaleert de verzwakking van de Amerikaanse dollar over de afgelopen twee maanden al een ommekeer. Als dat doorzet, dan is het verstandig om op alles te focussen op wat een licht gewicht heeft in de index. Dat zijn de markten buiten de Verenigde Staten, dat is meer nadruk op waarde dan op groei, meer in opkomende markten dan in ontwikkelde markten, meer in smallcaps dan in large caps etc. Zoâ??n portefeuille is ook nog eens veel aantrekkelijker gewaardeerd en profiteert ook meer van de gunstige fundamentele ontwikkelingen. Aandelen zijn binnen de beleggingsmix overwogen, obligaties zijn nog altijd onderwogen.

	Slotdatum	Laatste slotkoers	2-weeks rendement	Rendement 2023
	Datum	Koers	27-03-2023 t/m 10-04-2023 Rendement (%)	31-12-2022 t/m 10-04-2023 Rendement (%)
AEX	6-4-2023	759,84	3,25	10,28
Dow Jones Industrial Average	10-4-2023	33.586,52	3,56	1,33
EUR/USD Wisselkoers	10-4-2023	1,0905	1,45	2,47
MSCI AC World	10-4-2023	294,77	2,62	5,51
MSCI EM (Emerging Markets)	10-4-2023	679,33	2,15	2,31
Nikkei 225	10-4-2023	27.923,37	0,57	5,90
S&P 500	10-4-2023	4.109,11	3,31	7,02
Goud Spot-Rate per ounce	10-4-2023	1.989,96	1,71	9,07
Xetra DAX	6-4-2023	15.597,89	3,11	12,02
Ruwe Brent-olie	10-4-2023	74,99	-9,41	-12,71
		Yield		Verschil
3-maand Euribor rente	6-4-2023	3,0250%		+94bp
10-jaar rente Duitsland	6-4-2023	2,1250%		-38bp
10-jaar rente Verenigde Staten	10-4-2023	3,3780%		-42bp

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.