Rimpeling binnen de trend

Beschrijving

- **Goed nieuws voor de bedrijfsresultaten.**
- **Een groot deel van de inflatie is dus wel degelijk tijdelijk.**
- **Voor het eerst sinds 1973 geen sneeuw in de regio New York.**
- **Schone taak voor private equity om veranderprocessen te realiseren.**
- **Tijdelijk sprake van deflatie, voordat inflatie terugkeert.**

Goed nieuws voor de bedrijfsresultaten.

De doorstart van de wereldeconomie zal op een gegeven moment gevolgd moeten worden door een zachte of zelfs een harde landing. Enerzijds betekent een krachtige economie immers dat er nog meer werk te doen is voor centrale banken. Om de bijbehorende inflatie te beteugelen moet de rente verder omhoog en dat is slecht nieuws voor de waardering van financiÃ«le activa. Aan de andere kant verlaagt een doorstart de kans op een recessie dit en zelfs volgend jaar. Dat is uiteraard goed nieuws voor de bedrijfsresultaten. De grote vraag is of de relatief sterke macro-economische cijfers sinds de start van het jaar een voorteken zijn van een trendbreuk of dat dit niet veel meer is dan ruis, iets dat achteraf gezien niet veel meer was dan een rimpeling. Uiteindelijk draait het om de ontwikkeling van de inflatie en die kan de komende maanden sterk afnemen. De maandelijks gepubliceerde inflatiecijfers zeggen namelijk meer over het verleden dan over de toekomst. Hetzelfde geldt ook voor de werkloosheidscijfers, die kijken per definitie terug en niet vooruit.

Een groot deel van de inflatie is dus wel degelijk tijdelijk.

Een jaar geleden viel Rusland OekraÃ¯ne binnen. EÃ©n van de gevolgen was een sterke stijging van energie- en voedselprijzen. Het was letterlijk de lont in het kruitvat op basis waarvan centrale banken besloten dat inflatie niet langer iets was van voorbijgaande aard, maar een fenomeen dat te vuur en te zwaard moest worden bestreden. Eigenlijk gaven centrale banken toe dat ze het daarvoor fout hadden

gezien. Nu zijn dergelijke besluiten meestal niet de sterkste, want daardoor bestaat het risico dat ze dit willen compenseren met extra renteverhogingen waarmee een recessie in zicht komt. Enigszins ironisch is dat achteraf blijkt dat inflatiecijfers zijn verstoord door de coronapandemie en de oorlog in OekraÃ¯ne. Een groot deel van de inflatie is dus wel degelijk tijdelijk. In de komende maanden vallen de relatief hoge maandcijfers uit de eerste helft van 2022 uit het jaar-op-jaar inflatiecijfer en komen er veel lagere cijfers voor terug. Dat betekent dat inflatie in enkele maanden kan dalen tot beneden de 2 procent, voor veel centrale banken de doelstelling op lange termijn. Want de economische groei wordt wel degelijk gedrukt door de hogere rente, vooral in de rentegevoelige sectoren als de huizenbouw. En laten huizenprijzen nu net de belangrijkste inflatiecomponent zijn in de laatste inflatiecijfers uit de Verenigde Staten.

Voor het eerst sinds 1973 geen sneeuw in de regio New York.

Op het moment dat de inflatiedoelstelling in zicht komt of zelfs wordt behaald, is het de grote vraag wat centrale banken gaan doen. Eerder dit jaar rekende de markt al op een pauze op korte termijn en zelfs al op meerdere renteverlagingen. Nu zal het beleidstarief van de Federal Reserve eind dit jaar volgens de markt op 5,25 procent uitkomen en bij de ECB op 3,75 procent. Dat betekent dus twee keer (in maart en in mei) een kwartje renteverhoging door de Fed en in totaal 1,25 procent renteverhoging door de ECB. Daar komt mogelijk ook Japan bij als de nieuwe voorman van de Bank of Japan, Kazuo Ueda, door de markt wordt gedwongen om ook de rente te verhogen. Pas eind dit jaar komt dan de eerste renteverlaging in de Verenigde Staten in zicht. Het lastige is dat de vele macrocijfers afgelopen weken worden beÃ¯nvloed door uitzonderlijke seizoenseffecten. Een jaar geleden heerste een besmettelijke variant van het coronavirus nog volop, terwijl dit jaar er voor het eerst sinds 1973 geen sneeuw is gevallen in de regio New York. Dat betekent dus dat er meer uren zijn gewerkt in het Noordoosten van de Verenigde Staten, met name in arbeidsintensieve dienstensector. Verder worden cijfers over werkloosheid en inflatie elk jaar in januari herijkt. Het is dus te vroeg om conclusies te trekken op basis van cijfers over Ã©Ã©n maand. Voorlopig is de inflatietrend neerwaarts en de stevige economische groei bij een veel meer gematigde inflatie is allesbehalve een slecht scenario, niet voor aandelen en eigenlijk ook niet voor obligaties.

Schone taak voor private equity om veranderprocessen te realiseren.

De groei wordt nog altijd gedragen door de consumentenbestedingen, dit jaar mede geholpen door China en vreemd genoeg ook door de stijgende investeringen. Gelet op de vele overheidsinvesteringsprogrammaâ??s zijn investeringen door de overheid nog wel te begrijpen. In veel sectoren moet er natuurlijk geautomatiseerd en gerobotiseerd worden door het tekort aan personeel. Natuurlijk spelen ook zaken als de energietransitie en de digitale transformatie een belangrijke rol bij de investeringen, maar op het moment dat de winst onder druk komt, is het schrappen van investeringen de meest eenvoudige manier om te besparen. De laatste kwartaalcijfers lijken er op te wijzen dat investeringen onder druk zullen komen en daarmee ook de economische groei. Wel ligt er een schone taak voor private equity om al die veranderprocessen, van digitale transformatie tot energietransitie, te begeleiden.

Tijdelijk sprake van deflatie, voordat inflatie terugkeert.

Pas in de loop van dit jaar kan de inflatie â?? waarschijnlijk vanaf een opmerkelijk laag niveau in de zomer â?? weer wat aantrekken. Dan gaan bijvoorbeeld ook hogere loonkosten steeds meer een rol spelen. Vreemd genoeg stijgen de lonen in Europa sterker dan in de Verenigde Staten. Hier ligt de werkloosheid op 6,6 procent. Dat is weliswaar het laagste cijfer ooit in de eurozone, maar wel 3 procentpunt boven het Amerikaanse werkloosheidscijfer. Er wordt opmerkelijk veel gestaakt. In Duitsland zijn de minimumlonen al gestegen met 22 procent en in de 15 grootste eurolanden stijgen lonen met gemiddeld 8 procent. Dat terwijl de hoge energieprijzen een jaar geleden en de scherpe daling daarna er hier door deze basiseffecten voor zorgen dat er tijdelijk sprake is van deflatie. Uiteindelijk gaan we er van uit dat inflatie de komende jaren eerder boven de twee dan onder de twee procent zal uitkomen. Zoals bekend bieden aandelen de beste bescherming tegen hogere inflatieniveaus, terwijl oplopende inflatie de grootste vijand is van obligaties. Wij adviseren om de nadruk te leggen op aandelen en om obligaties te onderwegen. Dat zorgt er voor dat alternatieve beleggingen en private investeringen gebruikt kunnen worden om het juiste evenwicht in de portefeuille te bewaren. Daardoor blijft de turbulentie in de economie in de portefeuille beperkt tot een rimpeling.

	Slotdatum	Laatste slotkoers	2-weeks rendement	Rendement 2023
			10-02-2023 t/m 24-02-2023	31-12-2022 t/m 24-02-2023
	Datum	Koers	Rendement (%)	Rendement (%)
AEX	24-2-2023	746,41	-0,77	8,33
Dow Jones Industrial Average	24-2-2023	32.816,92	-3,11	-1,00
EUR/USD Wisselkoers	24-2-2023	1,0593	-1,36	-0,47
MSCI AC World	24-2-2023	293,92	-1,60	5,20
MSCI EM (Emerging Markets)	24-2-2023	683,86	-2,85	3,00
Nikkei 225	24-2-2023	27.453,48	-0,79	5,21
S&P 500	24-2-2023	3.970,04	-2,94	3,40
Goud Spot-Rate per ounce	24-2-2023	1.810,81	-2,89	-0,74
Xetra DAX	24-2-2023	15.209,74	-0,64	9,24
Ruwe Brent-olie	24-2-2023	83,16	-4,04	-3,20
		Yield		Verschil
3-maand Euribor rente	24-2-2023	2,6980%		+57bp
10-jaar rente Duitsland	24-2-2023	2,5290%		-0bp
10-jaar rente Verenigde Staten	24-2-2023	3,9490%		+12bp

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.