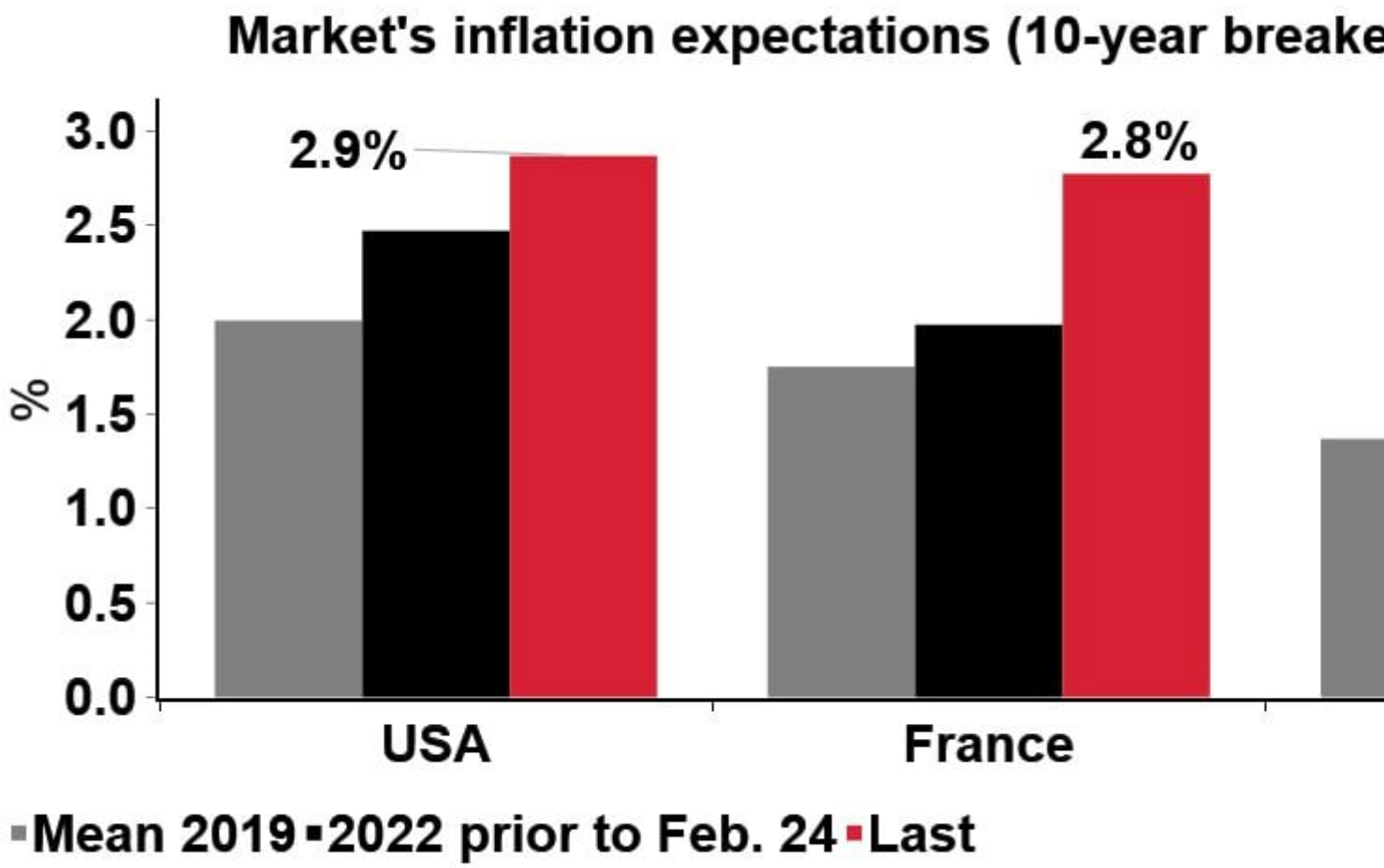
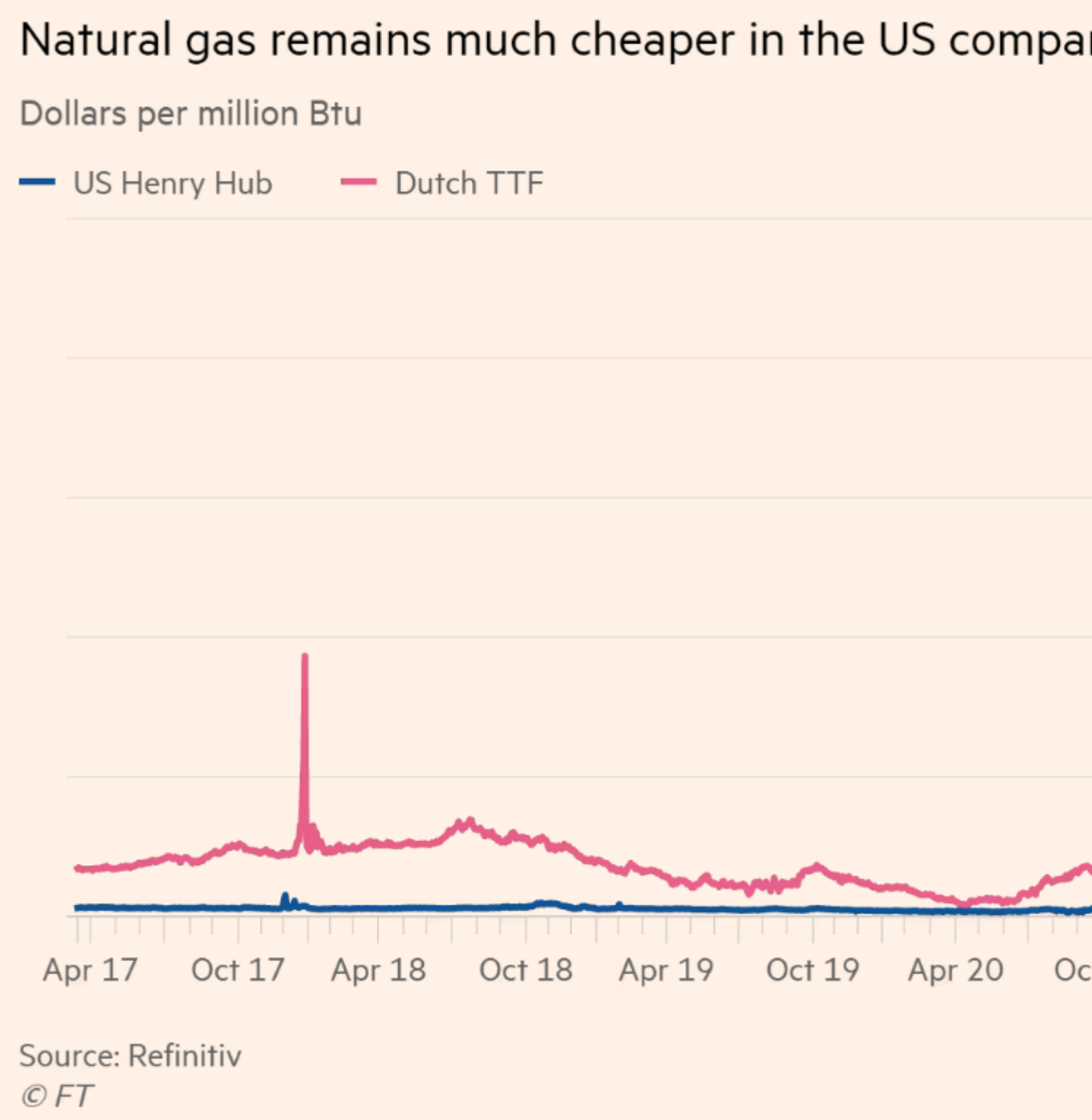
Vals plat

Beschrijving

De piek in inflatie lijkt bereikt, nu de olieprijzen pauzeren en de oorlog in OekraÃ¯ne in combinatie met de hogere rente die economische groei begint te drukken. Toch lijkt de markt nog altijd de inflatie op korte termijn te overschatten, maar op lange termijn te onderschatten. Daarom is het waarschijnlijk dat inflatie in de rest van het jaar geleidelijk daalt, maar dat de inflatieverwachtingen verder oplopen. Uiteindelijk gaat het de centrale bankiers om de kerninflatie en het gat tussen de kerninflatie en de stijgende voedsel- en energieprijzen is erg groot. In de komende maanden zal het effect van de stijgende voedsel- energieprijzen (de eigenlijke kerninflatie) steeds meer voelbaar zijn in de kerninflatie.



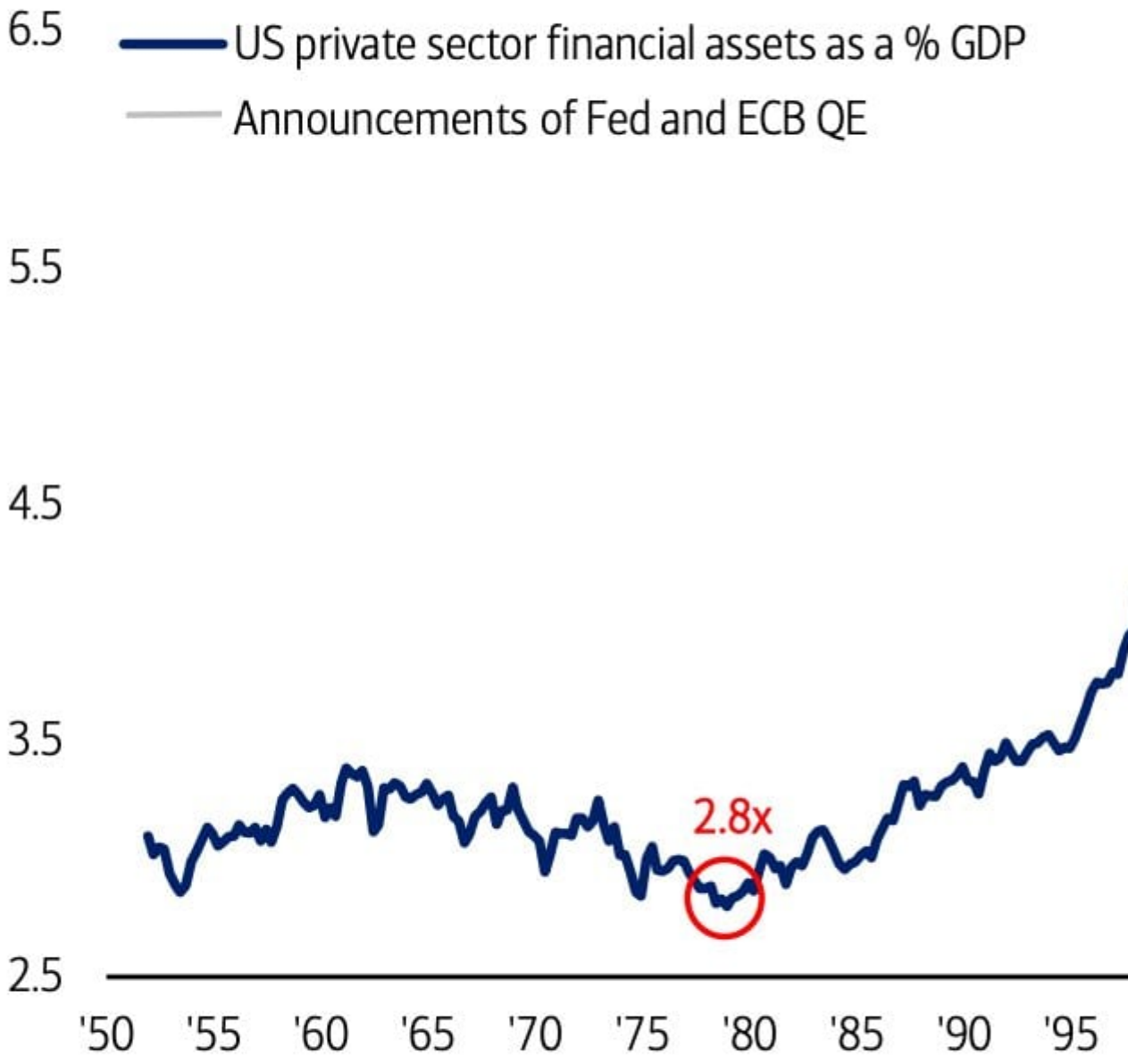
De inflatie loopt sterker op dan de rente. Nu komt dat ook omdat de Fed nog maar Ã©Ã©n keer de rente heeft verhoogd met 0,25 procent. In mei en juni komt er 0,5 procent bij en in mei gaat de Fed ook nog voor 95 miljard dollar monetair verkrappen. De ECB geeft aan dit jaar niet te rekenen op een renteverhoging. Het contrast met de Fed zorgt voor een verder verzwakkende euro en daarmee voor meer importinflatie. De impact van hogere energieprijzen in Europa is ook vele malen groter dan in de Verenigde Staten. Dat blijkt alleen al uit de verschillen in de ontwikkeling van de gasprijzen.



De impact van stijgende rentes zal groter zijn dan in het verleden. EÃ©n van de grote voordelen van de hoge schulden en de opgelopen waardering voor veel activa is dat hogere rentes veel meer impact hebben dan in het verleden. Tegelijkertijd is dit ook een valkuil, want met slechts een geringe renteverhoging kan de centrale bank de economie in een recessie doen belanden, zonder dat daarmee meteen de inflatie onder controle komt. Het gevaar van stagflatie dreigt.

Chart 7: QE Era =-Inequality

US private sector financial assets % of GDP and Q

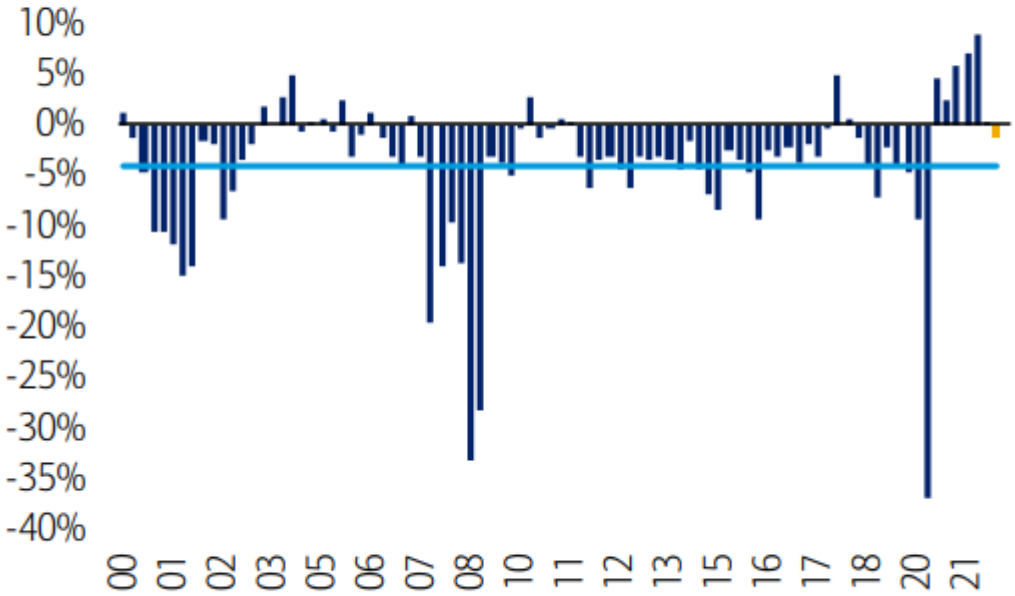


Source: BofA Global Investment Strategy, Haver

Doordat de inflatie nu al langere tijd hoger is dan verwacht gaan deze hogere inflatieniveauâ??s ook tussen de oren zitten. Dat maakt het gemakkelijker voor bedrijven om de prijzen te verhogen, maar ook eenvoudiger (zeker bij de huidige krapte op de arbeidsmarkt) om hogere lonen te eisen. Dat is niet direct zichtbaar in de cijfers, maar het feit dat meer mensen van baan wisselen en dat in de Gig-economy de tarieven snel stijgen, betekent dat inflatie steeds minder een positief effect zullen hebben op de bedrijfswinsten. Bedrijven profiteren in ieder geval in de omzet van een hoge nominale groei (nu waarschijnlijk nog boven de 10 procent) van de economie. Maar het punt is gekomen dat hogere prijzen en hogere lonen de marges beginnen te drukken. Bovendien werken hogere voedsel- en energieprijzen als een belasting op de consumptie, wat betekent dat er minder besteedbaar inkomen over is voor andere bestedingen. Ook het feit dat de Fed de rente gaat verhogen, heeft in korte tijd er voor gezorgd dat geld lenen voor een huis een stuk duurder is geworden.

Die hogere hypotheekrente zorgt voor minder vraag naar nieuwe huizen en ook voor minder vraag naar producten en diensten die allemaal komen kijken bij het kopen van het huis.

Exhibit 3: 1Q marks the first quarter since COVID with downward revisions into earnings
Bottom-up S&P 500 EPS revision by qtr. in the 3mos. ahead of reporting, 2000-1Q22



Source: FactSet, BofA US Equity & Quant Strategy

BofA GLOBAL RESEARCH

De eerste signalen zijn er dat de bedrijfsresultaten over het eerste kwartaal beginnen tegen te vallen. Afgelopen week waren vooral de Amerikaanse grootbanken aan de beurt. In de afgelopen weken zijn de winsten verder neerwaarts herzien en margedruk zal er voor zorgen dat deze binnenkort negatief zijn. Ook in het geval van een zachte landing van de economie (in plaats van de harde landing van een recessie) lijkt er weinig ruimte voor hogere marges. Er is een sterke relatie tussen winstherzieningen en de ontwikkeling van de aandelenmarkt. Fair value voor de S&P 500 ligt op de huidige renteniveauâ??s op ongeveer 4.000.

CGERGLOB Index
10/07/2016 - 04/12/2022
Local
1D 3D 1M 6M YTD 1Y 5Y Max
Earnings Boosts Fading
Global earnings revisions turn nega
Citigroup Global Earnings Revision Index
Dec Mar Jun Sep Dec Mar Jun Sep
2016 2017 2018
Source: Bloomberg, Citigroup

Hogere inflatieverwachtingen betekent ook hogere rentes. Dit zorgt voor een vlucht uit obligaties, voor een deel richting aandelen, maar stijgende rentes en een stijgende aandelenmarkt gaan op lange termijn niet samen, zeker niet als de kans op een stagflatie-scenario stijgt. Een jaar geleden verkeerde vrijwel iedereen in de overtuiging dat inflatie een tijdelijk karakter zou hebben, nu lijkt de markt vooral te rekenen op een een zachte landing van de Amerikaanse economie (een recessie in Europa lijkt onvermijdelijk) en dat zorgt er voor dat de aandelenmarkt (in euro) slechts enkele procenten onder de top staat. Maar de huidige fase is waarschijnlijk een gemeen stuk vals plat, waarna een harde landing onvermijdelijk lijkt.

Abonneer op deze wekelijkse nieuwsbrief

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.