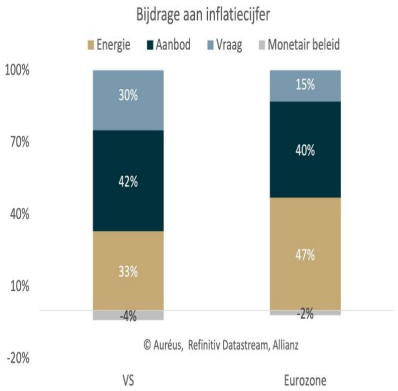


Van vuur naar ijs

Beschrijving

Het jaar 2022 is geen gemakkelijk jaar voor beleggers. Europese beleggers hebben het â??gelukâ?? van een sterke dollar en daardoor staat de wereldwijde aandelenmarkt in euro dit jaar slechts 6 procent in de min. Alleen heeft de eurozone de pech dat de op Rusland gerichte sancties vooral de Europese economie raken, zodanig dat een recessie het basisscenario is. Waar in de Verenigde Staten de vraag een grote invloed heeft op de totale inflatie, iets waar een centrale bank wel wat mee kan, wordt in de eurozone de inflatie voor al door Poetin bepaald.

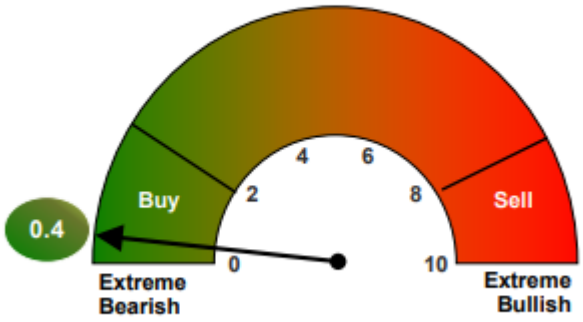
Door de sterke dollar doet de Amerikaanse markt het ook dit jaar weer beter dan de meeste grote markten. Alleen grondstoffenmarkten als Canada, AustraliÃ« en het Verenigde Koninkrijk presteren beter. In dollar staat de Amerikaanse aandelenmarkt 16 procent in de min, waarbij groei (-22 procent) slechter presteerde dan waarde-aandelen (- 9 procent). Daarbij komt dat obligaties het slechter doen

dan aandelen, en dat beteken in een neutrale portefeuille al snel dat de koersverliezen veel harder aankomen dan bij correcties in het verleden. Slechts 24 procent van de aandelen staan in de plus. Ter vergelijking, eind 2008 stond 48 procent van de aandelen in de plus. Deze cijfers tonen aan dat het ook dit keer niet verstandig is geweest om valuta â??af te dekkenâ??. Op het moment da er sprake is van een crisis heeft de dollar de neiging om in waarde te stijgen, mensen vluchten nu eenmaal in de reservemunt. Bovendien is de dollar ook sterk als de Amerikaanse economie beter presteert dan de rest van de wereld. Dat is ook exact de reden dat de rente omhoog moet. Exposure naar de dollar zorgt voor demping, al zal die rol in de toekomst gedeeltelijk worden overgenomen door de renminbi.

De markt beweegt zich de laatste tijd voortdurend heen en weer tussen het vuur van de inflatie en het ijs van een recessie. In de afgelopen week sorteerde de markt opnieuw voor op een ijsscenario, omdat

Powell in zijn speech een week geleden geen ruimte liet voor een draai in het monetaire beleid. Als gevolg daarvan zit voor het eerst in lange tijd nu ook de wereldwijde obligatiemarkt in een bear-markt, een bear-markt die zo maar tot het einde van dit decennium kan aanhouden. Veel beter zou zijn, ook voor het rendement op lange termijn is de pijn nu maar te nemen en de rente sterk te laten stijgen. Dan kan er in ieder geval worden herbelegd tegen hogere rentes. Niet dat de Fed geen grote stappen zet, wie had begin dit jaar verwacht dat de Fed de rente meerdere keren met driekwart procent zou gaan verghogen?

Chart 1: BofA Bull & Bear Indicator
Moves up to 0.4 from 0.0



Source: BofA Global Investment Strategy

Waarschijnlijk hebben we het dieptepunt in deze bear-markt nog niet gezien. September is ook niet zoâ??n hele fijne maand voor aandelen en een groot deel van de recente bear-markt rally was onterecht. Dat dalingspotentieel geldt overigens vooral op indexniveau. Mogelijk dat veel individuele aandelen in juni hun voorlopig dieptepunt al hebben gezien. Vanaf dit punt gaat het minder over de ontwikkeling van de rente, maar meer over de ontwikkeling van de winsten. Nog altijd rekenen analisten op een positieve winstgroei en met een stevige recessie op komst is zoâ??n ontwikkeling niet zo waarschijnlijk. Hogere rentes en een recessie verlangen ook een hogere risicopremie (lees lagere waardering). De waardering is duidelijk afgekomen, maar dan wel op basis van de nu getaxeerde (te hoge) winsten. De risicopremie is afgenomen door de stijging van de rente. Hogere risicopremies en lagere winsten geven ruimte voor verdere koersdalingen. Wel komt het moment dichterbij dat ook in Europa de inflatie piekt. De ECB zal komende week ongetwijfeld de rente verhogen, maar hoeft niet veel moeite te doen om Europa in een recessie te krijgen, laat dat maar aan Poetin over. Maandag begint rustig met de Amerikaanse beurzen gesloten, al helpt het slot van vrijdag niet en ook de sluiting van Nordstream 1 voor onbepaalde tijd zal op de koersen drukken.

S&P 500: Worst Performance through 169 Trading Days (1928 - 2022)				
Rank	Year	Price Return: First 169 Trading Days	Price Return: Day 170 to Year-End	Price Return: Full Year
1	1974	-26.0%	-5.0%	-29.7%
2	2002	-23.5%	0.2%	-23.4%
3	1962	-18.0%	7.5%	-11.8%
4	2022	-17.7%	?	?
5	1966	-16.6%	4.2%	-13.1%
6	1940	-15.7%	0.8%	-15.1%
7	2001	-14.1%	1.3%	-13.0%
8	1939	-14.0%	10.3%	-5.2%
9	1946	-13.6%	2.0%	-11.9%
10	2008	-13.0%	-30.3%	-39.3%
11	1953	-12.2%	6.4%	-6.6%
12	1973	-11.7%	-6.4%	-17.4%
13	1970	-11.4%	13.0%	0.0%
14	1937	-10.6%	-31.3%	-38.6%
15	1977	-9.9%	-1.8%	-11.5%
COMPOUND		@CharlieBilello		

Dit keer in deze nieuwsbrief aandacht voor de vergelijking van deze jaren twintig met de jaren zeventig. Volgens Niall Ferguson wordt het nog erger dan toen. Verder zijn afgelopen maand energieprijzen sterk gestegen tot een niveau waarop de hoge energieprijs ook wel eens op termijn voor een lagere energieprijs kan zorgen. Na de speech van Powell was er afgelopen week ook weer sprake van een duidelijke draai van groei naar waarde. Tot slot voor de liefhebbers een beschouwing over een Rolex als belegging.

Tevreden over deze nieuwsbrief en onze dienstverlening, doe dan mee aan de jaarlijkse IEX-enquete

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief.