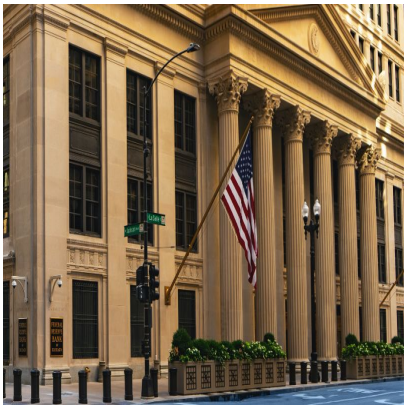

VerDieping: De Fed is nog niet in paniek

Beschrijving

De Fed verhoogde op 15 juni de beleidsrente met 75 basispunten (0,75 procent). Zoâ??n grote rentestap is sinds 1994 niet meer voorgekomen. De bandbreedte voor de Federal Funds rate staat daarmee op 1,5 tot 1,75 procent. Er was geen aanpassing in het verkoopprogramma (kwantitatieve verkrapping). Dat is in juni begonnen met 47,5 miljard dollar per maand en zal in september stijgen naar 95 miljard dollar per maand. Volgens de dot-plot van de Fed stijgt de beleidsrente eind dit jaar naar 3,4 procent (in maart was dat nog 1,9 procent) om volgend jaar te pieken op 3,75 procent. De economische prognoses van de Fed suggereren nog altijd een zachte landing, terwijl er een stevige recessie nodig is om de inflatie onder controle te krijgen. De kans op een recessie in de Verenigde Staten neemt wel toe. In de prognoses van de Fed gaat de werkloosheid omhoog van 3,7 procent eind dit jaar naar 4,1 procent in 2024. Het BBP blijft dan steken op 1,7 procent dit en volgend jaar (was 2,8 en 2,2 procent). De inflatieverwachting voor dit jaar gaat omhoog van 4,3 procent naar 5,2 procent. De Fed ziet de inflatie helaas nog steeds als tijdelijk aangezien die verwachting voor volgend jaar stijgt van 2,6 procent naar slechts 2,7 procent en voor 2024 zelfs onveranderd blijft staan op 2,3 procent.

De verhoging van 75 basispunten werd pas sinds maandag verwacht door de markt, na de tegenvallende inflatiecijfers van afgelopen vrijdag. Daarvoor werd een verhoging van 75 basispunten door de Fed uitgesloten, niet het signaal van een Fed die vooruitloopt op de inflatiecurve. FinanciÃ«le markten vonden nu steun in de uitlatingen van Powell dat de volgende verhoging niet noodzakelijk 75 basispunten hoefde te zijn, of 50 basispunten of zelfs iets anders. Daardoor daalde de rente met 20 basispunten en stegen aandelen. De markt reageerde vergelijkbaar op het besluit begin mei (aandelen plus 3 procent), maar dat werd daags daarna weer gecorrigeerd. Zie ook: Verkrappen Ã la Volcker. Het helpt de geloofwaardigheid van de Fed niet. Toch blijkt de Fed wederom bereid om haar beleid aan te passen zodra de inflatiecijfers beginnen tegen te vallen.

De Amerikaanse aandelenmarkt staat inmiddels 21 procent onder de top, maar de winsttaxaties van analisten geven geen krimp. Ten opzichte van zes maanden geleden zijn de taxaties van analisten vrijwel onveranderd. Nu is het beeld niet gelijk verdeeld, de taxaties stijgen natuurlijk sterk bij grondstoffen gerelateerde aandelen en dalen in andere sectoren. Maar de stijgende kans op een recessie betekent dat er nog meer van de koersen af kan. Optisch lijkt de S&P 500 redelijk

gewaardeerd op 15,2 keer de winst volgend jaar, maar als de winst volgend jaar met 10 procent daalt, ligt de waardering op 18,5 keer. Ook op de obligatiemarkt mogen hogere rentes worden verwacht. De prognoses van de Fed laten nog steeds zien dat inflatie onterecht als tijdelijk wordt gezien en er volgen in de zomer nog meer tegenvallende inflatiecijfers waardoor de beleidsrente eind dit jaar makkelijk met een vier zou kunnen beginnen. Zodra de Fed heeft onderkend dat inflatie een veel hardnekkiger probleem is en daardoor waarschijnlijk in paniek raakt, komt het moment om af te vragen wanneer de eerste renteverlagingen zullen volgen. Tot die tijd raken oplopende recessiekansen alle markten, niet te vergeten de kredietopslagen. Die zijn al gestegen, maar kunnen nog verder omhoog. De kans is toegenomen dat een recessie in de Verenigde Staten al dit najaar start. Voorafgaand daaraan kunnen zowel aandelenmarkten, obligatiemarkten als kredietmarkten onder druk blijven staan. Bedenk echter wel dat het startpunt van een recessie historisch in ieder geval een uitstekend moment is om in te stappen.

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.