VerDieping: Een jaar met twee gezichten

Beschrijving

De afgelopen weken waren alle ogen gericht op de Amerikaanse centrale bank. Dat komt omdat de inflatie oploopt, waardoor de bewegingsvrijheid voor de Federal Reserve wordt beperkt. In maart stopt het opkoopprogramma, vrijwel direct gevolgd door de eerste renteverhoging. De rente wordt dit jaar drie of vier keer verhoogd en de Federal Reserve wil mogelijk dit najaar al kwantitatief verkrappen, dat is het tegenovergestelde van kwantitatief verruimen, het opkopen van obligaties. Bij kwantitatieve verkrapping krimpt de hoeveelheid obligaties op de balans van de centrale bank. Daarmee verdwijnt een deel van de uitbundige liquiditeit en dat is direct terug te zien is in de activa die daarvan het meest hebben geprofiteerd: aandelen van bedrijven die geen winst maken, hooggewaardeerde aandelen, hypes zoals de SPACs, de ARKK etf en de Bitcoin. Een groot deel van deze correctie ligt al achter ons, maar deze is pas sinds kort ook zichtbaar aan de oppervlakte. De grote vraag is hoe het vervolg er uit zal zien en wat dat betreft is het jaar op te delen in twee helften.

De eerste helft

Wie wil weten wat de Amerikaanse centrale bank gaat doen, moet weten hoe de inflatie zich gaat ontwikkelen in de loop van dit jaar. Die inflatie is onder andere afhankelijk van de economische groei. Die groei is minder sterk vergeleken met vorig jaar, omdat er toen sprake was van een herstel komende uit de diepe recessie van 2020. De kans is groot dat de economische groei in Europa dit jaar hoger uitkomt dan in de Verenigde Staten. Dat komt door het einde van de coronapandemie, waarschijnlijk al in het eerste kwartaal. De laatste virusvariant blijkt namelijk eerder een zegen en geen vloek. De hoge besmettelijkheid zorgt weliswaar voor snelle verspreiding waardoor de piek en ook groepsimmuniteit snel wordt bereikt. Dat wordt gecompenseerd door het milde ziektebeeld van deze variant. Het resultaat is dat de capaciteitsproblemen in de ziekenhuizen vooral een gevolg zijn van de quarantainemaatregelen, veel personeel zit gedwongen thuis. Dan zwaait de staart met de hond.

Post-pandemie is er geen noodzaak meer voor noodmaatregelen. In geld uitgedrukt waren die nergens zo groot als in de Verenigde Staten. Het afschaffen daarvan drukt de Amerikaanse groei dus sterker dan in andere landen. Een ander probleem dat de groei nu drukt, zijn de leveringsproblemen. Op het moment dat de economie opengaat, verschuift het bestedingspatroon van consumenten van producten

naar diensten. Dat betekent dat een deel van de vraag naar die producten wegvalt, terwijl ondernemers juist op dit moment extra aan het bestellen zijn, ook omdat de voorraden zo laag zijn. Het risico bestaat dat ze te veel hebben besteld en dat ze in moeten teren op te hoge voorraden. Tot slot drukt de hoge inflatie ook de groei. De inflatie stijgt namelijk harder dan de lonen en je kan je dollars maar Ã©Ã©n keer uitgeven. Deze factoren drukken niet alleen de groei, maar ook de inflatie. Daar komt nog bij dat inflatie altijd een vergelijking maakt ten opzichte van de situatie een jaar geleden. Met het voortschrijden van de tijd komt die lat steeds hoger te liggen. Olieprijzen kunnen niet elk jaar verdubbelen en als prijzen van tweedehandsautoâ??s nog eens met 40 procent stijgen, zijn ze straks duurder dan nieuwe autoâ??s. Het risico is groter dat er straks weer volop autoâ??s zijn te krijgen en dat de prijzen voor tweedehandsautoâ??s met 30 procent zakken.

Minder groei en afnemende inflatie is goed voor alle beleggingen. Het zal ervoor zorgen dat de renteverhogingen worden getemporiseerd en dat Amerikaanse tienjaarsrente binnen de bandbreedte blijft van 1 tot 2 procent. Het blijft moeilijk voor obligatiebeleggers, maar de zeepbel in obligaties loopt zeer geleidelijk leeg. Dankzij de laag blijvende rente is de waardering van Amerikaanse aandelen acceptabel, terwijl daarbuiten aandelen vaak ronduit goedkoop zijn. Op het moment dat de rente niet verder wil stijgen, volgt er opnieuw een rotatie van value naar groei. De kans is dan groot dat de zeepbel in Amerikaanse aandelen verder wordt opgeblazen. Die laatste fase is vaak zeer explosief en dat hebben we nog niet gezien.

Tweede helft

In de tweede helft van dit jaar is de inflatie voldoende gedaald zodat lonen sterker stijgen dan de inflatie. Dit neemt een deel van de druk bij de consument weg. Wel rekenen velen erop dat inflatie zal terugzakken tot 2 procent en met name in de Verenigde Staten zal dat niet eenvoudig zijn. Er zijn namelijk verschillende structurele factoren die op wat langere termijn de inflatie hooghouden. Het monetaire beleid is nog altijd gericht op meer inflatie, niet op minder inflatie. Doel is het verkleinen van de schuldenberg ten opzichte van de omvang van de economie. Voor dit reflatiebeleid maakt het niet uit op er sprake is van reÃ«le groei of inflatie. De Fed wordt in de eerste jaarhelft door de inflatie dan wel gedwongen om de rente verhogen, maar zou best kunnen leven met een inflatie van 3 tot 4 procent voor de komende tien jaar.

Naast het monetaire beleid is ook het begrotingsbeleid vergaand versoepeld. Het neoliberale beleid is uit en er wordt weer Keynesiaans gedacht, met een grotere rol voor de overheid, desnoods gefinancierd door de centrale banken. Wat ook zorgt voor meer structurele inflatie is de verschuiving van globalisering naar regionalisering. De belangrijkste reden voor de lange toeleveringsketens zijn de lagere kosten. Dat zaken nu lokaal worden geproduceerd, betekent dat producten duurder worden. Verder zijn er steeds meer techmonopolies en die marktvorm staat niet bekend als Ã©Ã©n die de prijzen kan doen dalen. Ook in de politiek is er een grote verschuiving zichtbaar van de factor kapitaal naar de factor arbeid, dat is waar de kiezers zitten. Tot slot zal de pensionering van de babyboomgeneratie â?? we zijn nu halverwege â?? ook zorgen voor meer inflatie. Wellicht denken we met Japan als voorbeeld dat vergrijzing gelijk staat aan deflatie, maar dat is onjuist. Iemand die met pensioen gaat stopt met produceren en gaat voortaan alleen nog maar consumeren. Bovendien is de babyboomgeneratie de eerste generatie die uitgebreid heeft kunnen sparen voor het pensioen. Er is dus lang van consumptie afgezien om dit pensioen mogelijk te maken.

Op het moment dat de markt zich realiseert dat de komende jaren drie tot vier procent inflatie de norm is zullen ook de inflatieverwachtingen zich hierop aanpassen. Dat wordt dus een bijzonder jaar. De

inflatie valt terug, maar de inflatieverwachtingen lopen op. Gelukkig zijn er ook factoren die zorgen voor een hogere economische groei de komende jaren. Het monetaire beleid is nog altijd zeer stimulerend, ook als de beleidsrente de 2,5 procent haalt. Het fiscale beleid is veel ruimer dan na de Grote FinanciÃ«le Crisis. De energietransitie vergt veel investeringen, naast de noodzakelijke investeringen in infrastructuur. Verder wordt de consumptie uit AziÃ« steeds belangrijker en die groeit snel. Echte groei komt van productiviteit en we zitten nu in de staart van de IT-revolutie, het moment waarop verschillende technieken samenkomen en elkaar versterken met een hogere productiviteit tot gevolg.

Conclusie

Het dilemma bij dit soort bewegingen is dat er voorspelling uit zou kunnen volgen dat de beurs eerst omlaaggaat en daarna omhoog. Dergelijke voorspellingen komen bijna nooit uit. De markt is een verdisconteringsmachine met een horizon van normaal gesproken meer dan zes maanden. Het lastige is alleen dat zoâ??n horizon niet stabiel is. Op het moment dat het onrustig is op de markten, verkort de horizon soms zelfs tot een week. Het belangrijkste voor beleggingsportefeuilles is dat aandelenbeleggers goed zitten zo lang de economie groeit en de rente laag blijft. Voor obligatiebeleggers zijn de magere jaren aangebroken. Het reflatiebeleid zal net zo lang aanhouden totdat spaarders en obligatiehouders de rekening hebben betaald van de te hoge schulden. Een structureel hogere inflatie betekent wel dat de portefeuille hierop gescreend moet worden. Geen bedrijven met veel personeel of grootverbruikers van energie. Liefst bedrijven die hogere prijzen meteen kunnen doorberekenen. In dat geval bieden aandelen de beste bescherming tegen inflatie.

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.