VerDieping | Nog Ã©Ã©n renteverhoging te gaan

Beschrijving

In de laatste FOMC-bijeenkomst van het jaar verhoogde het beleidscomitÃ© van de Federal Reserve de rente met 0,5 procent. Waarschijnlijk zal de Fed de rente volgend jaar februari nog Ã©Ã©n keer verhogen met 0,25 procent, waarmee de piek van de beleidsruimte uitkomt op 4,625 procent. Begin dit jaar was dat nog 0,125 procent. De Fed geeft zelf aan dat de uiteindelijke beleidsrente kan stijgen naar 5,1 procent in 2023.

Essentieel voor de Fed is de ontwikkeling van de arbeidsmarkt. Als de groei van het aantal nieuwe banen duidelijk vertraagd, dan volgen er geen renteverhogingen meer na februari volgend jaar. Goed nieuws voor risicovolle beleggingen, slecht nieuws voor de dollar. In de toelichting probeerde de Fed de lange rente hoog te houden, want een snelle daling van de lange rente kan immers het monetaire beleid frustreren. De financiÃ«le condities zijn recent verbeterd door de stijgende aandelenmarkten en de dalende rente en dat werkt feitelijk als een renteverlaging.

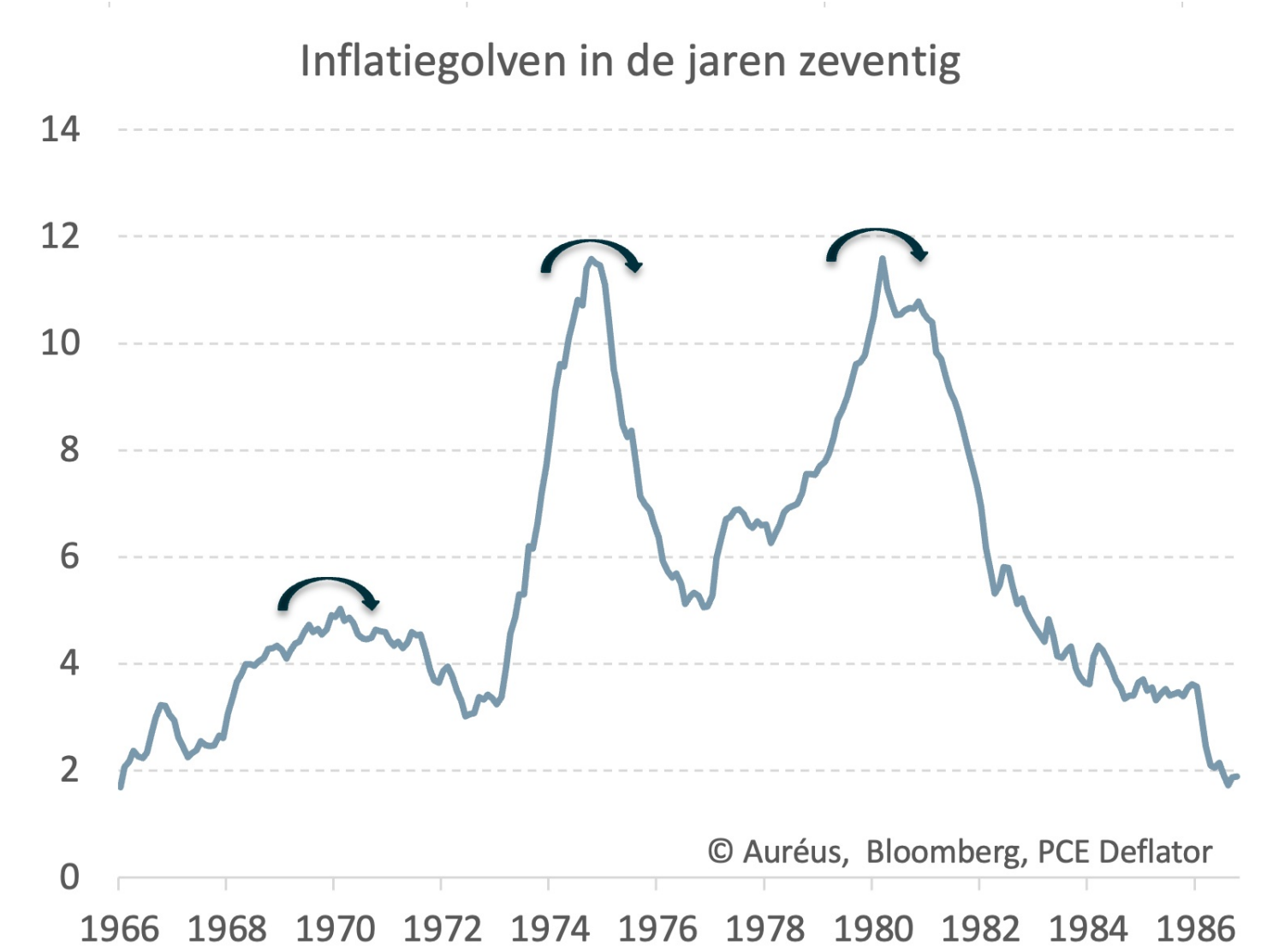
Tegelijkertijd ziet de Fed ook de beter dan verwachte inflatiecijfers. Voor de Fed moet de inflatie terug naar 2 procent, maar de centrale bank wil dit bereiken zonder dat er sprake is van een recessie. Op basis van de lange termijn inflatieverwachtingen mag gesteld worden dat de doelstelling van 2 procent is bereikt. Nu zeggen die lange termijn inflatieverwachtingen niets over de daadwerkelijke inflatieontwikkeling en zelfs weinig over de inflatieverwachtingen van producenten en consumenten op korte termijn. Die lange termijn inflatieverwachtingen hebben in de afgelopen jaren de recent hoge inflatie niet voorspeld, maar dat komt ook omdat de centrale bank veel van deze leningen heeft opgekocht.

Op basis van de historie mag niet worden verwacht dat het huidige monetaire beleid er voor zal zorgen dat het inflatiegevaar is geweken. Daarvoor was voorheen altijd een diepe recessie vereist. Bovendien zijn er meer structurele factoren die er voor zorgen dat inflatie voorlopig hoog zal blijven. Zo is er sprake van deglobalisering of regionalisering als gevolg van de verslechterende relatie tussen China en de VS en de oorlog in OekraÃ¯ne. Nu gaat globalisering vooral over de kosten, dus zo snel gaat deglobalisering nu ook weer niet. Veel consumenten zijn tegen globalisering, maar willen tegelijkertijd ook lage prijzen. Verder zorgt de mogelijkheid van online thuiswerken er ook voor dat er na de race

naar de lage lonenlanden voor de productie van goederen, er nu ook een race naar de lage lonenlanden is voor diensten. Essentieel in de deglobaliseringstrend is wel dat China niet langer deflatie exporteert. Voor China was Japan lange tijd de deflatiemotor, maar met de noodzakelijke herbalancering van de Chinese economie is er geen opvolger voor China. Zonder zoâ??n deflatiemotor wordt het lastig om de inflatie terug te krijgen naar 2 procent.

Verder zorgt de demografische ontwikkeling in de westerse wereld ook voor meer inflatie. Mensen gaan met pensioen, gaan niet meer produceren, maar alleen nog maar consumeren. Het is de eerste generatie ooit die daarvoor volop heeft gespaard. Het resultaat is structureel hogere prijzen. In de afgelopen decennia heeft technologie gezorgd voor voortdurend dalende prijzen, maar de Big-tech-bedrijven zijn verworden tot monopolisten met marges die twee keer zo hoog zijn als de rest van de markt, geen houdbaar toekomstmodel. Het zijn allemaal tussenpersonen geworden met hoge tarieven, maar nauwelijks meer toegevoegde waarde. In het verleden waren zij het die zorgden voor disruptieve innovatie, maar nu ondergaan zijn hetzelfde lot.

Inflatie komt ook uit het grondstoffencomplex. Er is daar namelijk jarenlang onvoldoende geÃ¯nvesteerd en bij agrarisch grondstoffen eist de klimaatcrisis een hoge tol. Ook de energietransitie is kostbaar en zal voor een hoge vraag naar metalen zorgen. Tot slot is in de politiek de slinger kapitaal-arbeid duidelijk doorgeslagen in de factor arbeid. Tegenwoordig moet de overheid voor elke tegenslag opdraaien. De overheid wordt daardoor groter en dat zorgt voor krapte op de arbeidsmarkt. Naast de monetaire expansie is er de laatste jaren ook sprake van een forse fiscale expansie. Uiteindelijk is inflatie altijd en overal een monetair fenomeen. Juist op zoâ??n moment neemt de overheid afscheid van het neoliberalisme en Keynes is in de vorm van de Moderne Monetaire Theorie weer helemaal terug. Tot slot is de oorlog in de OekraÃ¯ne de lont in het kruitvat. Oorlogen zorgen altijd voor meer inflatie. Deze oorlog lijkt qua geopolitieke impact op de Jom-Kipoer-oorlog en dat betekent dat we nog jarenlang de gevolgen daarvan zullen ondervinden.



Toch zal de Fed volgend jaar gaan pauzeren en waarschijnlijk tegen het eind van het jaar de rente gaan verlagen. De Fed wil geen miljoenen werklozen op haar geweten hebben en moet wel reageren op de nu snel dalende inflatiecijfers. Dat lijkt in schril contrast met de structureel hogere inflatie, maar dat komt door de manier waarop inflatie wordt gemeten. Ook in de jaren zeventig werd een snelle stijging gevolg door een snelle daling van de inflatie. In de periodes dat de inflatie daalde stegen de beurzen sterk en daalde de rente ondanks het feit dat onderliggend de inflatie nog altijd problematisch was. Toch worden sterk stijgende inflatiecijfers vrijwel altijd gevolgd door sterk dalende inflatiecijfers. Enerzijds is er sprake van een sterk basiseffect, waardoor een jaar na de sterk stijgende inflatie er een relatief hoge basis is. Een verdubbeling van bijvoorbeeld de olieprijs in een jaar moet dan gevolgd worden door nog een verdubbeling om inflatie gelijk te houden. Maar een sterke stijging van de inflatie op korte termijn remt de economie, simpelweg omdat lonen en contracten tijd nodig hebben om zich aan te passen. Geannualiseerd ligt de inflatie al op zoâ??n 2 procent en met verder dalende prijzen kan het nu snel gaan. De aanstaande versoepeling van het monetaire beleid is goed voor risicovolle activa en slecht voor de dollar. Dat is met name goed nieuws voor de financiÃ«le markten buiten de Verenigde Staten, vooral opkomende markten.

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.