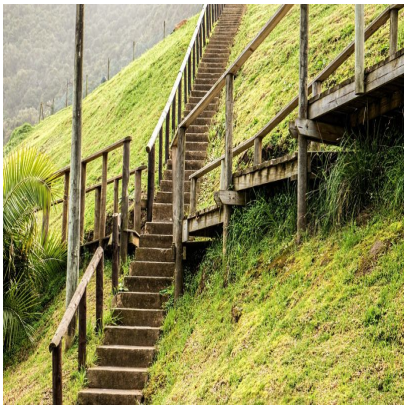
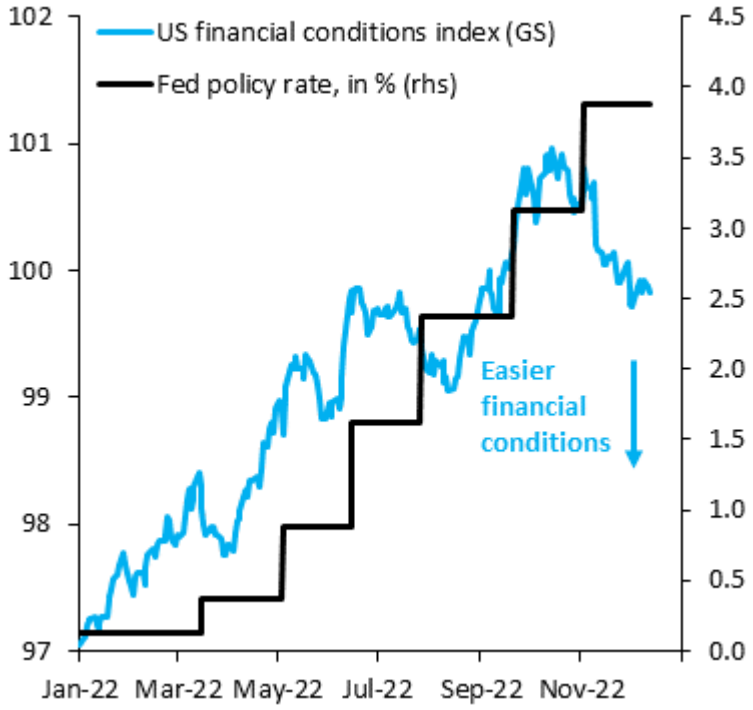


Verwarring over monetair beleid

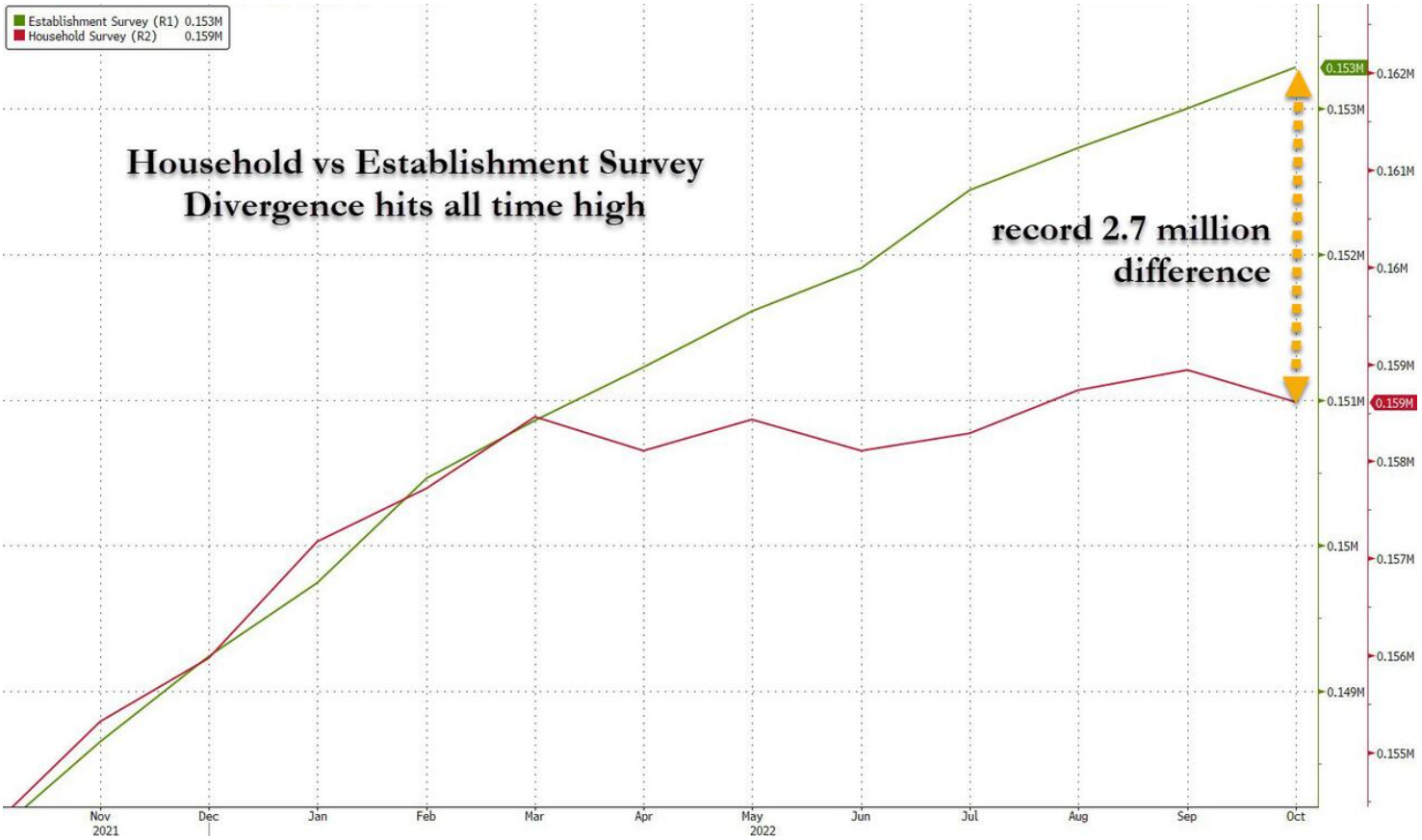
Beschrijving

FinanciÃ«le markten stonden afgelopen week onder druk, vooral door stoere taal van centrale bankiers nadat ze de rente hadden verhoogd. Nu ze allemaal tegen het eind van de verkrappingscyclus zitten, willen ze voorkomen dat ze achteraf moeten toegeven dat ze meer hadden moeten doen. Liever geven ze aan dat ze door willen blijven gaan met het verhogen van de rente, om achteraf verheugd te constateren dat het nu wel voldoende is. Dat is ook de reden dat veel recessies worden veroorzaakt door (te veel) renteverhogingen van centrale banken, simpelweg omdat ze te lang doorgaan met het verhogen van de rente.

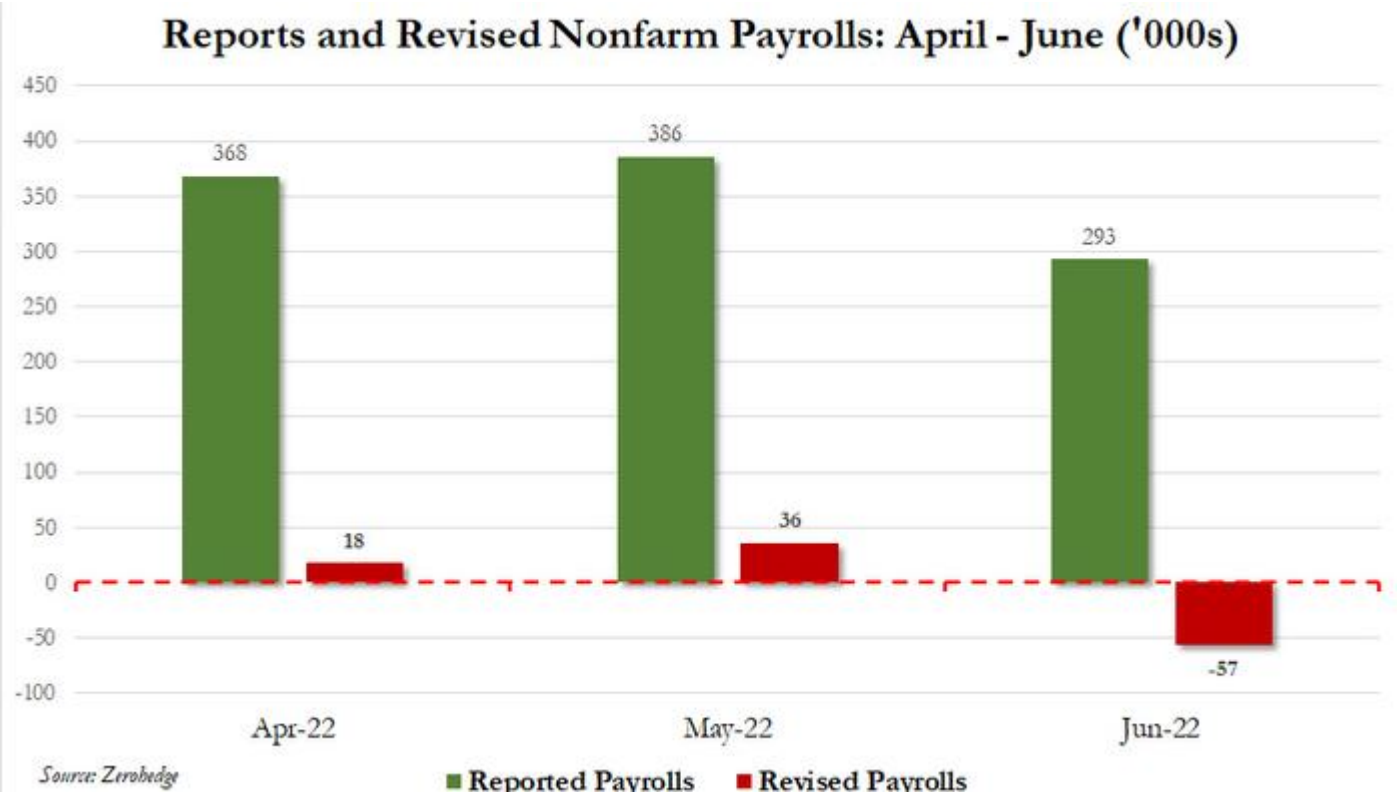


Bovendien zijn de financiÃ«le condities sinds de Grote FinanciÃ«le Crisis onderdeel van het beleid. De Fed wil dus niet alleen de korte rente omhoog, maar ook de lange rente. In de afgelopen maanden zijn

aandelenmarkten gestegen en is de rente gedaald. Dat is goed nieuws voor wat betreft de financiÃ«le condities, maar dit frustreert natuurlijk wel het monetaire beleid. De obligatiemarkt is duidelijk van mening dat de Fed al genoeg heet gedaan. Ondanks de stoere uitspraken zullen in de komende maanden de inflatiecijfers aanleiding geven om het beleid van renteverhogingen te pauzeren.



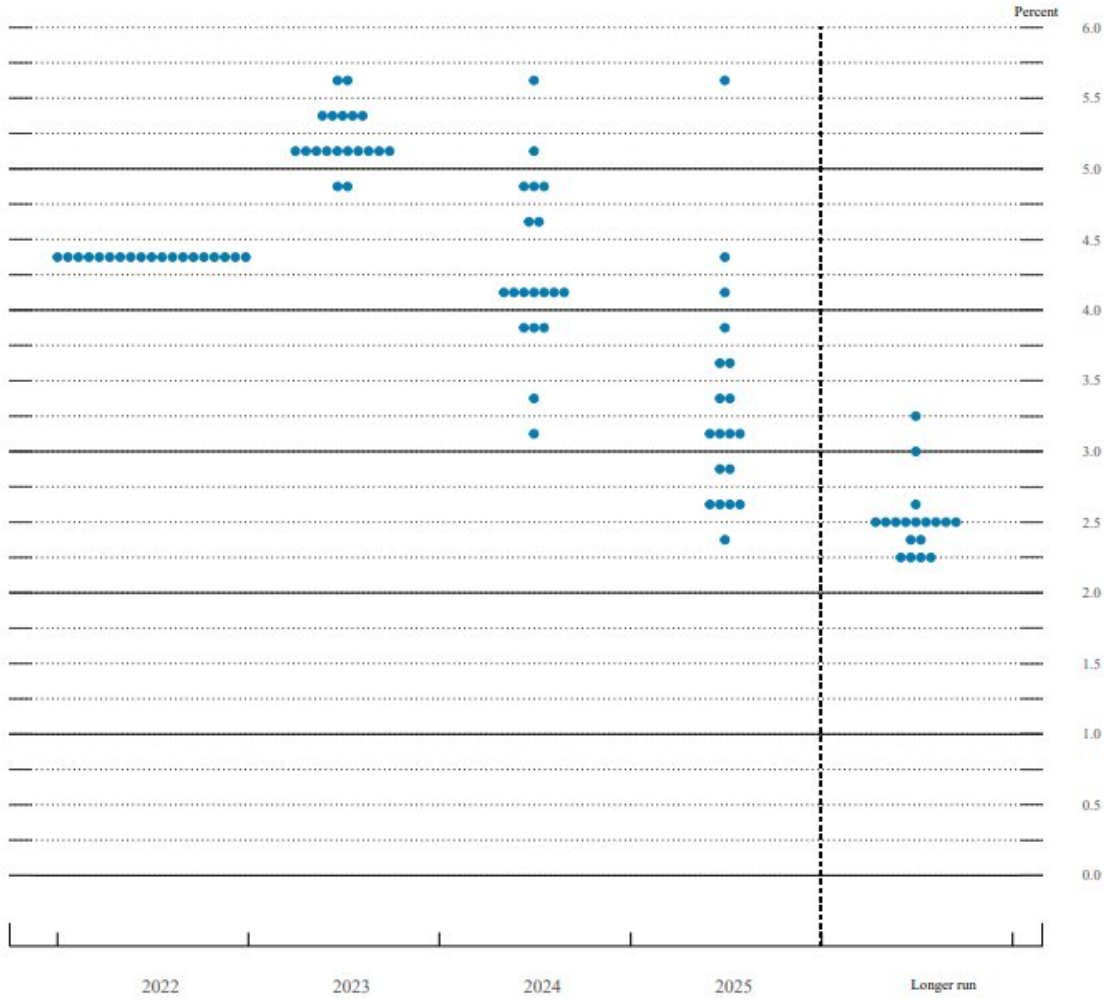
Voorafgaand aan de rentebesluiten kwamen er afgelopen week eerst nog inflatiecijfers uit de Verenigde Staten. Die inflatiecijfers vielen mee en alle indicatoren wijzen er op dat de komende maandcijfers ook lager zullen uitkomen. Waarschijnlijk daalt de inflatie sneller dan waar de markt nu mee rekent. De Fed kijkt niet naar die vooruit kijkende indicatoren, maar vooral naar de arbeidsmarkt, wat net als inflatie een cijfer is dat per definitie terugkijkt. Op die Amerikaanse arbeidsmarkt is wat vreemds aan de hand. De cijfers over het tweede kwartaal in de Verenigde Staten werden herzien van een banengroei van in totaal 1,21 miljoen banen naar 10.500 banen!



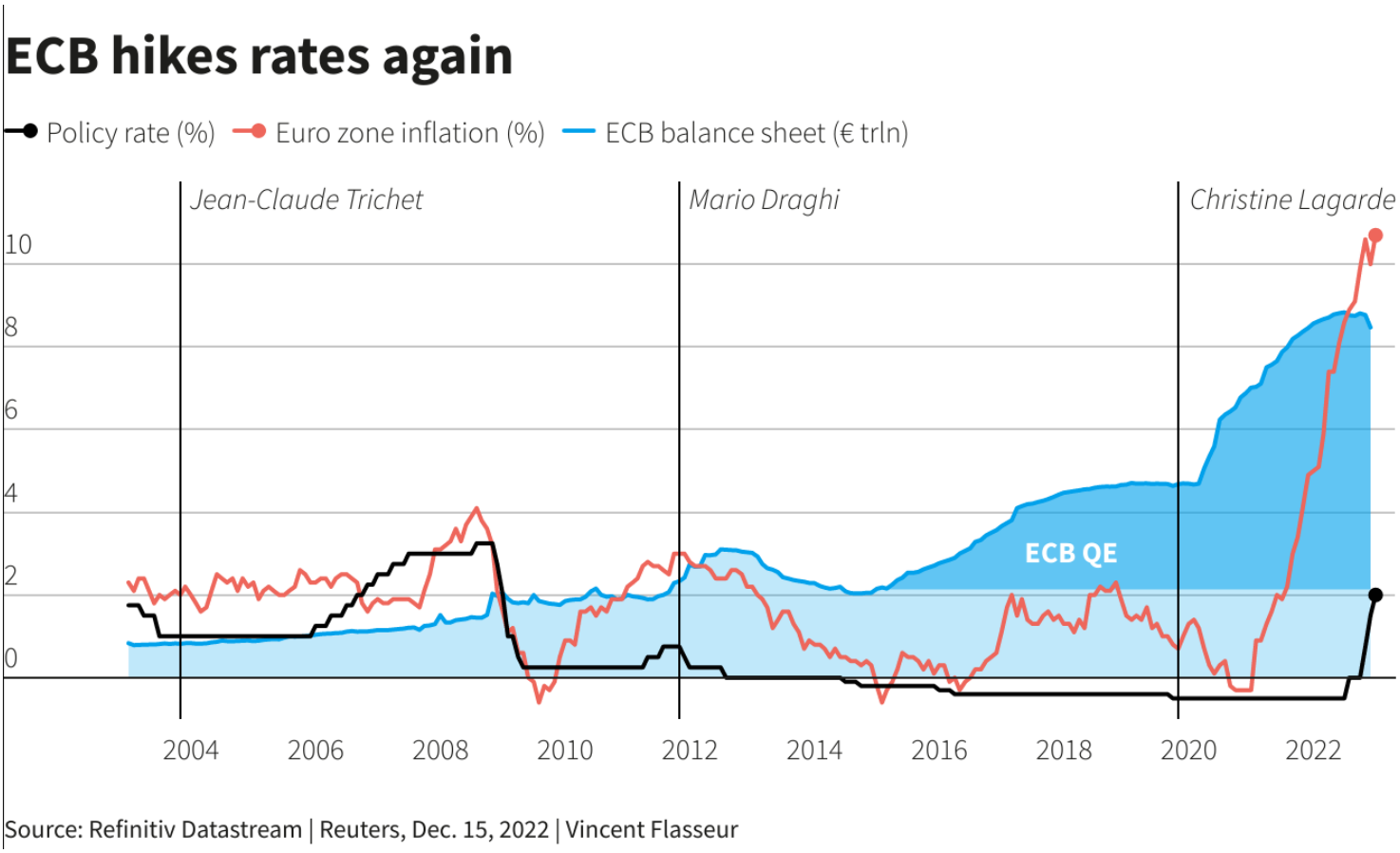
Nu zijn er altijd twee onderzoeken. De eerste is het onderzoek onder bedrijven (de establishment survey), de tweede is het onderzoek onder huishoudens (household survey). Volgens het onderzoek onder bedrijven (onder andere bekend van de non-farm payrolls) zijn er sinds maar 2,7 miljoen banen bijgekomen. Volgens het onderzoek onder huishoudens 12.000. Nu zijn beide onderzoeken gebaseerd op relatief kleine steekproeven waarbij gecorrigeerd moet worden voor tal van factoren, waaronder het seizoen en het onderscheid tussen voltijd, deeltijd en in de Verenigde Staten zelfs meerdere banen. Zo heeft de Amerikaanse economie sinds maart 400.000 voltijdse banen verloren, maar 291.000 parttime banen erbij gekregen. Daarbij komen dus nu ook 291.000 mensen die meerdere banen hebben. De recente herziening van de Philadelphia Fed lijkt te bevestigen dat er nauwelijks banen zijn bijgekomen. Nu duurt het nog wel even voordat ook de establishment survey wordt herzien en er volgt ook nog een finale versie van de household survey, maar op het moment dat zou blijken dat er slechts enkele tienduizenden banen zouden zijn bijgekomen, in plaats van de miljoenen banen volgens de non-farm payrolls rapport, dan is het snel gedaan met nieuwe renteverhogingen door de Fed.

For release at 2:00 p.m., EST, December 14, 2022

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



Het beleid van de Amerikaanse Federal Reserve is niet om een recessie veroorzaken, hoewel Powell wel een milde recessie lijkt te accepteren. In de laatste dotplot van het FOMC is (hoe toepasselijk) de verwachting voor volgend jaar weergegeven in de vorm van een kerstboom, waarna in 2024 en 2025 de rente zal dalen tot uiteindelijk 2,5 procent. Helaas is een dotplot geen exacte voorspeller van het uiteindelijke beleid. In de afgelopen jaren is de dotplot steeds verder gestegen. Volgens de verschillende leden van het FOMC komt de beleidsrente volgend jaar uit tussen de 4,75 en 5,75 procent met een grote groep net boven de 5 procent. Maar de Fed heeft een dubbele doelstelling. Zodra de inflatie â??bedwongenâ?? is, zal de Fed zich richten op volledige werkgelegenheid. Ergens in 2023 zal de Fed tot deze conclusie moeten komen en waarschijnlijk heeft ook deze Fed er geen miljoenen werklozen voor over om inflatie definitief te bestrijden. In dat kader zijn de stoere woorden van de ECB opvallend en ook volkomen misplaatst.



De enige reden waarom de ECB de rente verhoogd is om de euro overeind te houden. De euro is afgelopen jaar sterk gedaald versus de dollar en een nog verdere daling zou het vertrouwen in de munt aantasten. Inflatie in Europa wordt veroorzaakt door exogene en geopolitieke factoren. Wie dan tegelijkertijd de vraag gaat remmen (zoals de ECB nu doet) riskeert dan grotere ongelukken. Dat is, gelet op de omvangrijke schuldenlast in Europa, niet acceptabel. Hoewel de euro nu wordt gezien als de anti-dollar, zal in de loop van 2023 de yen en de renminbi veel beter profiteren van de zwakte van de dollar.

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.