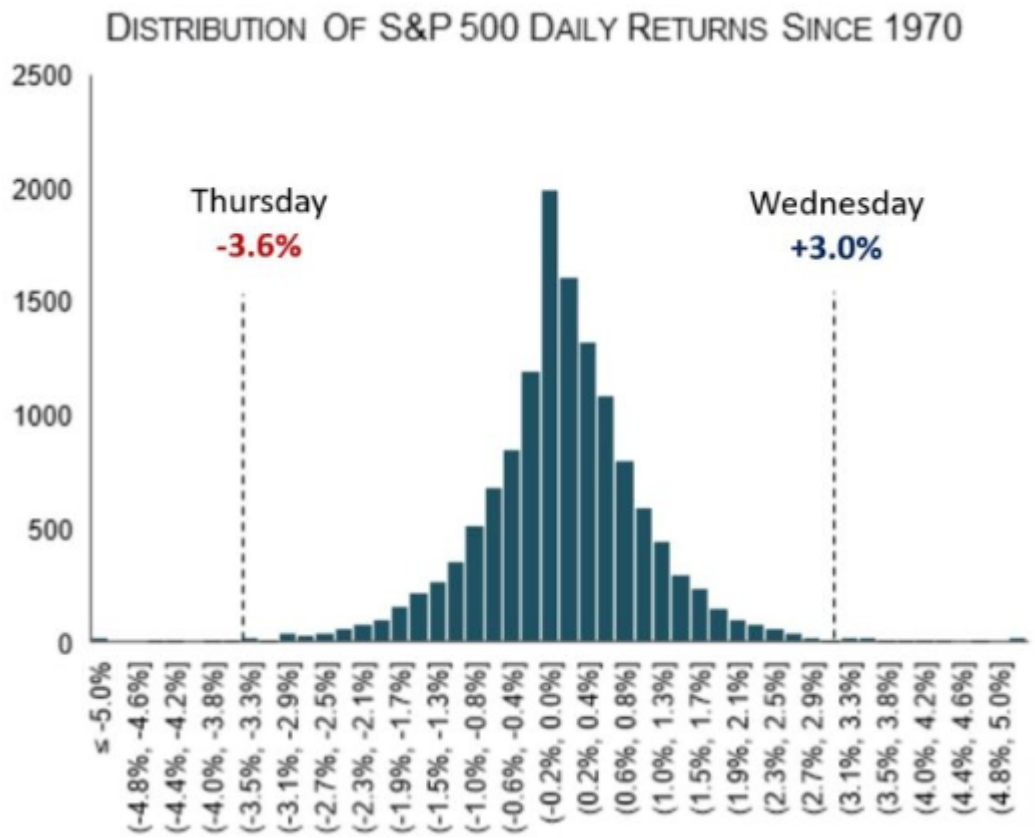
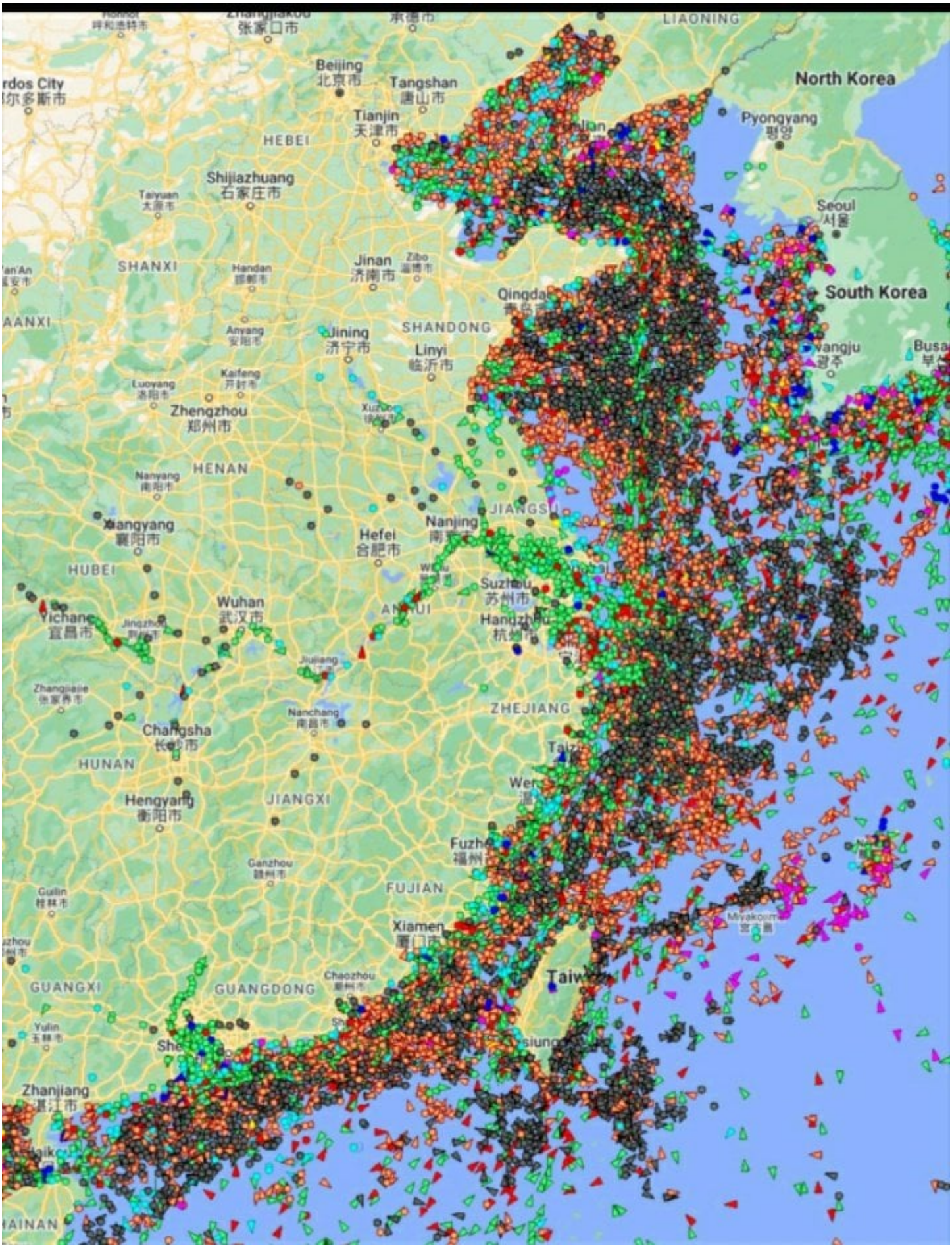
Wanneer de muziek stopt

Beschrijving

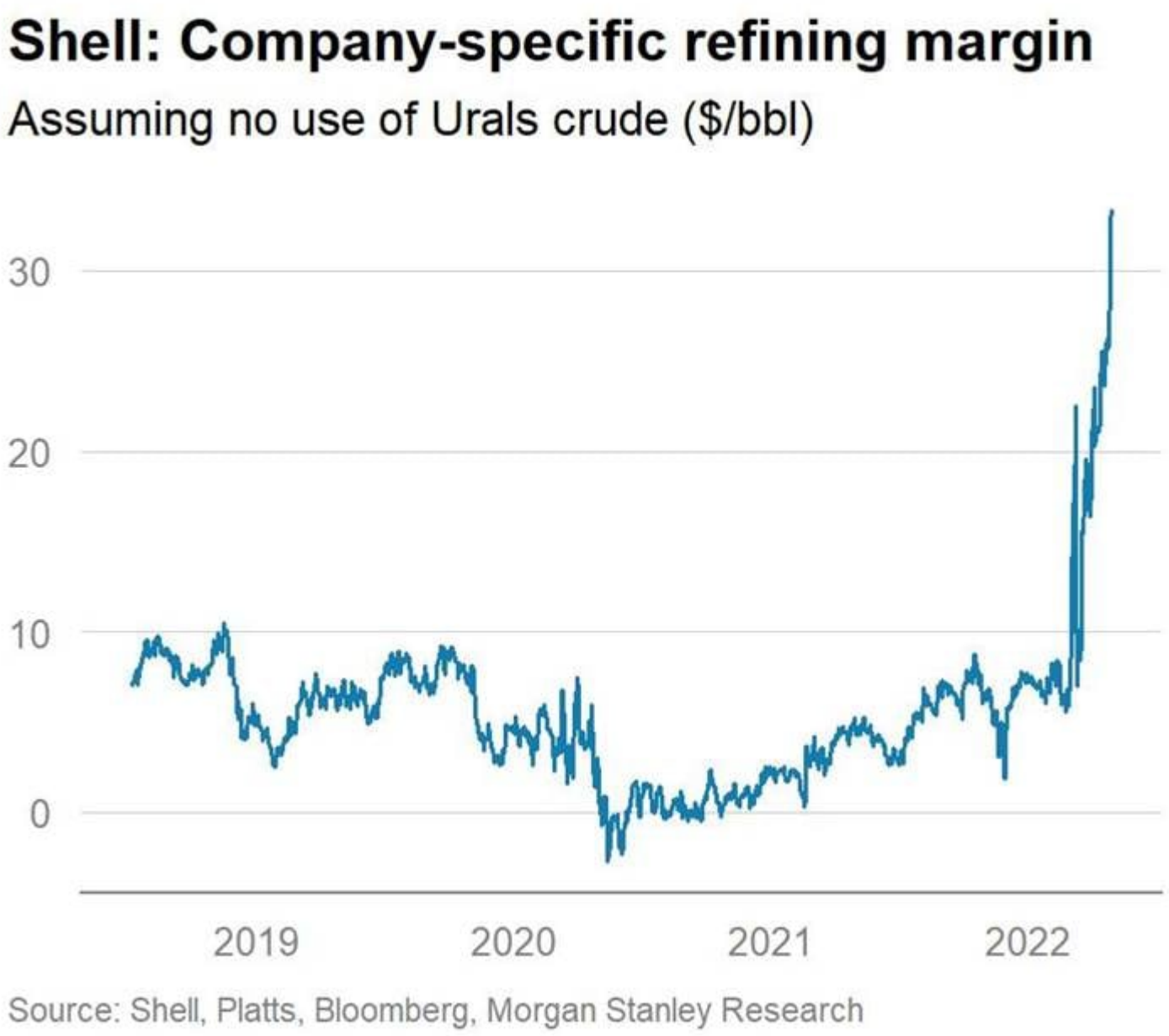
In de afgelopen maanden zijn de verwachtingen ten aanzien van de wereldeconomie voortdurend naar beneden bijgesteld. De oorlog in de OekraÃ¯ne met als gevolg hoge olie- en voedselprijzen, de aanhoudende problemen in veel toeleveringsketens, hogere lonen, een tekort aan personeel, hogere rentes, nieuwe lockdowns in de tweede economie ter wereld, een sterke dollar die de liquiditeit afknijpt buiten de Verenigde Staten en simpelweg het dichtdraaien van de geldkraan. Wat dat betreft, de Amerikaanse centrale bank verhoogde afgelopen week de rente met een half procent en zal daar de komende twee sessies telkens nog eens een half procent bij doen en ook daarna is een renteverhoging van nog eens een half procent niet uit te sluiten. In korte tijd verschuift de Fed ook van maandelijks 120 miljard dollar kwantitatief verruimen naar 95 miljard dollar kwantitatief verkrappen. Alleen dat al is een negatief effect van 215 miljard dollar, per maand!



Tegelijkertijd is de inflatie de afgelopen maanden alleen maar opgelopen. Voor de Fed is de curve voorlopig nog niet in zicht. Wel is er de vastberadenheid om de rente zo snel mogelijk naar neutraal te brengen, ergens tussen de 2 en de 3 procent, maar waarschijnlijk is dat onvoldoende om de inflatie te beteugelen. Inmiddels staat de VIX met enige regelmaat boven de 30 en dat is het moment waar de emotie het meestal wint van de rede. De volatiliteit op de beurs zorgt voor meer volatiliteit en sommige bewegingen zijn dan rationeel moeilijk te verklaren. Het bewijst wederom dat de slechtste en de beste dagen op de beurs zijn geclusterd. De eerste reactie op de Fed afgelopen week was een extreem positieve interpretatie, maar de dag daarna volgde een extreem negatieve reactie. Het lijkt erop dat het beest zichzelf aan het voeden is.

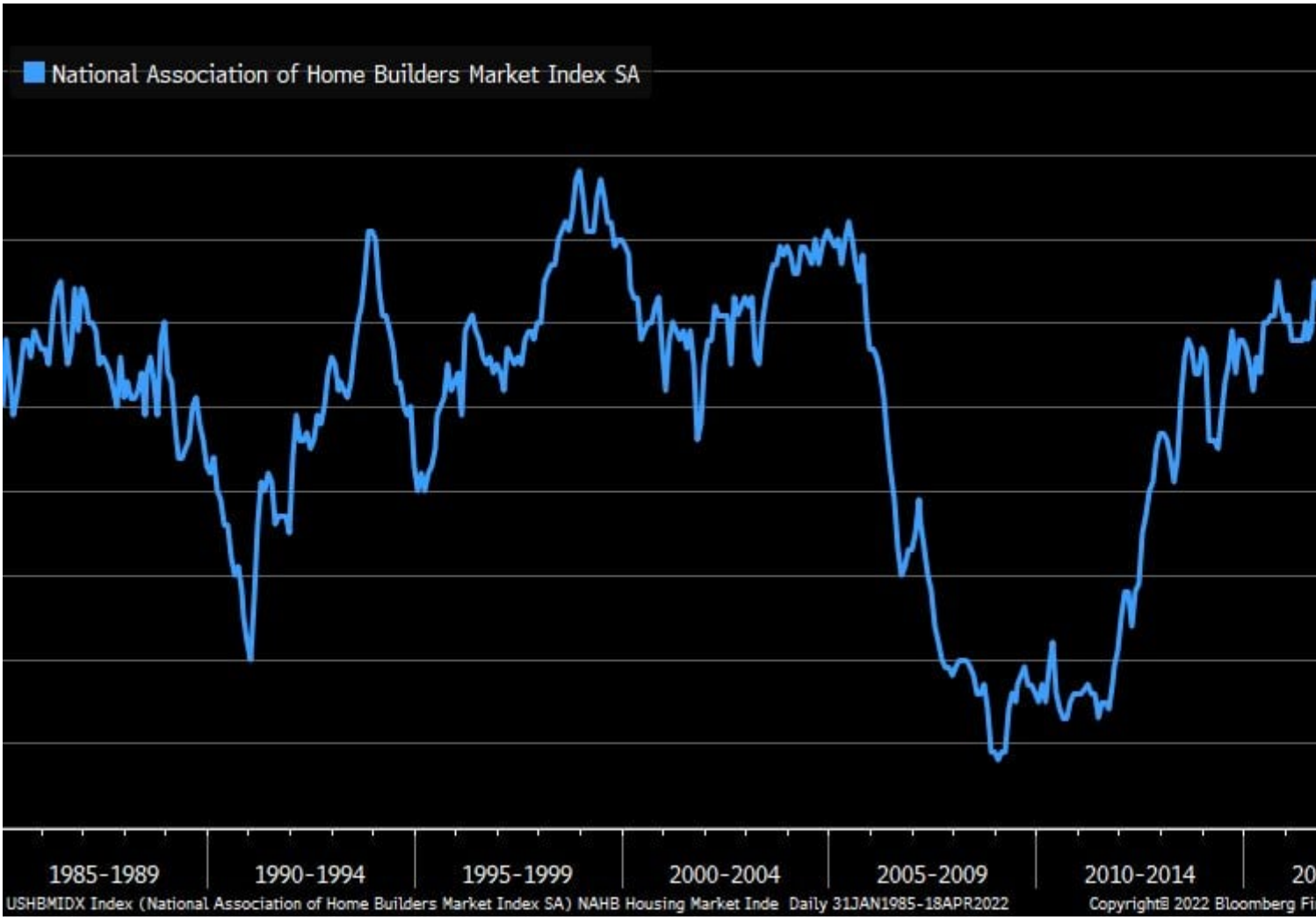

LIAONING
North Korea
Pyongyang
Beijing
北京市
Tangshan
唐山市
Tianjin
天津市
HEBEI
Shijiazhuang
石家庄市
Taiyuan
太原市
Seoul
서울
South Korea
SHANXI
Handan
Jinan
济南市
Zibo
Qingda
SHANDONG
Anyang
Jining
济宁市
Linyi
Kaifeng
Luoyang
Zhengzhou
郑州市
HENAN
Nanyang
JIANGSU
Nanjing
Hefei
合肥市
Xiangyang
HUBEI
Suzhou
苏州市
Wuhan
武汉市
Yichang
宜昌市
Jiujiang
Nanchang
ZHEJIANG
Changsha
HUNAN
JIANGXI
Hengyang
衡阳市
Fuzhou
福州
Ganzhou
FUJIAN
Xiamen
Miyakojima
GUANGXI
GUANGDONG
Chaozhou
Yulin
Zhanjiang
HAINAN

Ook in China vertraagt de economie. Dat is niet zo vreemd want in een groot deel van het land is er sprake van harde lockdowns om de corona-uitbraak te bestrijden. Belangrijke steden als Shenzen, Shanghai en Peking vallen daaronder. Maar liefst 10 procent van alles wat over zee wordt vervoerd ligt op dit moment voor de kust van China te wachten tot de haven van onder andere Shanghai weer opengaat. De zero-Covid strategie van Peking zorgt ervoor dat huishoudens nauwelijks kunnen besteden en het zorgt er ook voor dat diverse fabrieken gesloten blijven.



In Europa zit er een dikke recessie aan te komen als gevolg van de oorlog in de OekraÃ¯ne. De energieschok als gevolg daarvan raakt Europa veel sterker dan de rest van de wereld. Vooral aardgasprijzen zijn sterk gestegen. Als dat olie zou zijn, stond die nu op 600 dollar per vat. Dat betekent dat energie-intensieve bedrijven in Europa onmogelijk meer kunnen concurreren op de wereldmarkt. Afgelopen week gooide de Bank of England de handdoek al in de ring door rekening te houden met een recessie. Als er een Europees embargo komt op Russische olie (Hongarije ligt dwars)

dan gaat het nog meer pijn doen. Olie is er in verschillende soorten en maten en elke raffinaderij is gespecialiseerd in een bepaald soort olie. Doordat er jarenlang niet veel viel te verdienen in de raffinage en omdat ook dit onderdeel van het fossiele complex geen geld meer kreeg van overheid, banken, financiers en beleggers is er een tekort aan raffinagecapaciteit wat terug te zien is in recordmarges voor raffinaderijen, opnieuw een probleem wat niet eenvoudig is op te lossen.



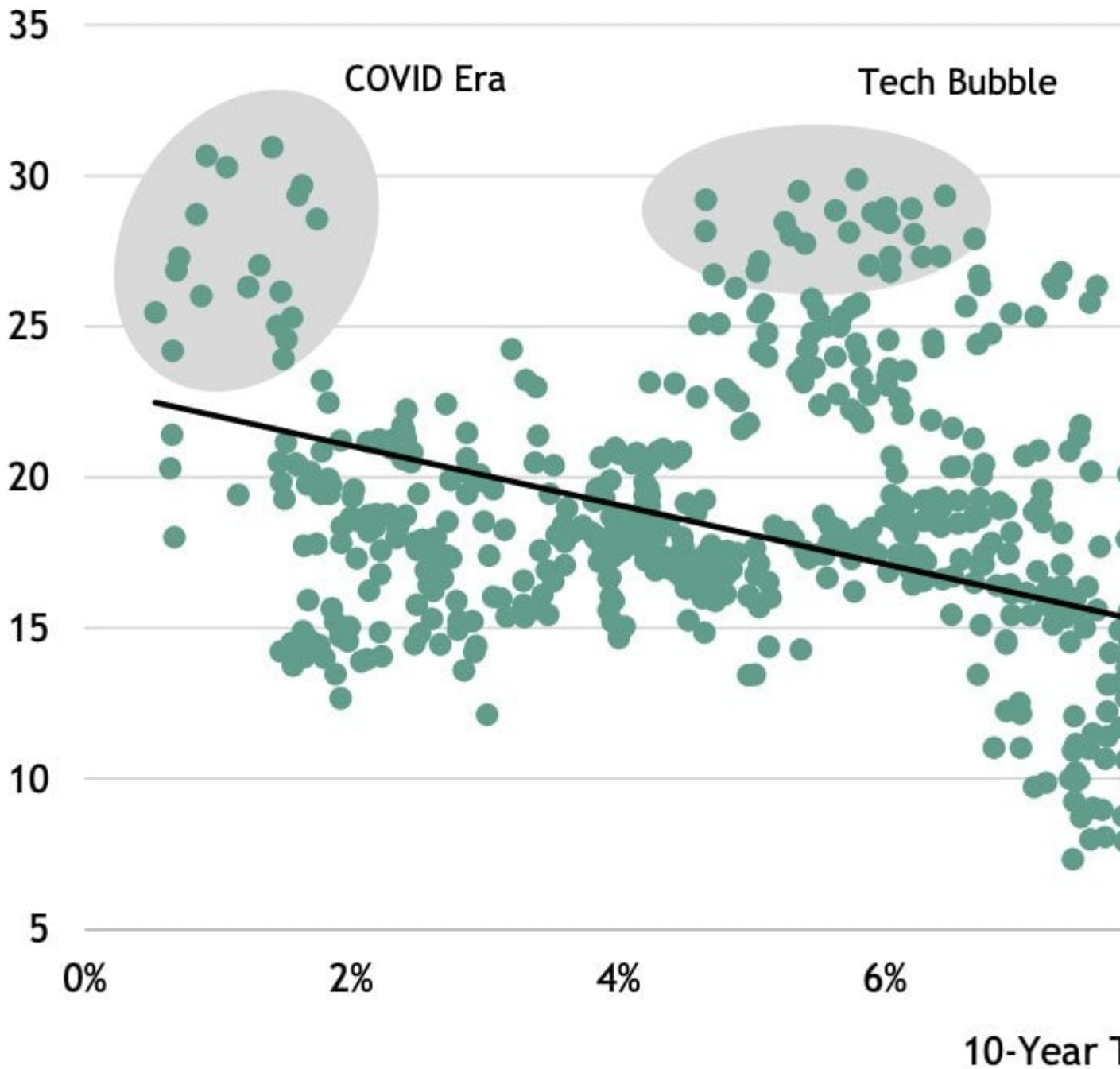
In de Verenigde Staten was er in het eerste kwartaal als sprake van krimp van de economie. Dat ligt niet aan de onderliggende vraag, die was sterk genoeg. Dat kwam vooral door voorraden en export. Een zwakke export wijst op afzwakkende groei van de wereldeconomie waardoor er zelfs al gespeculeerd wordt op een wereldwijde recessie. Ondertussen blijft de banenmarkt in de VS sterk met 428.000 nieuwe banen en een recordaantal vacatures. Maar ook daar stijgende voedsel en energieprijzen en staat bovendien de hypotheekrente al weer boven de 5 procent. In snel tempo is de home affordability index (zie grafiek) daardoor verslechterd. Niet eerder was het zo lastig om een huis te kopen in de VS. Desondanks blijven huizenprijzen stijgen door een tekort aan nieuwe woningen.

EQUITY VALUATIONS AND INTEREST RATES

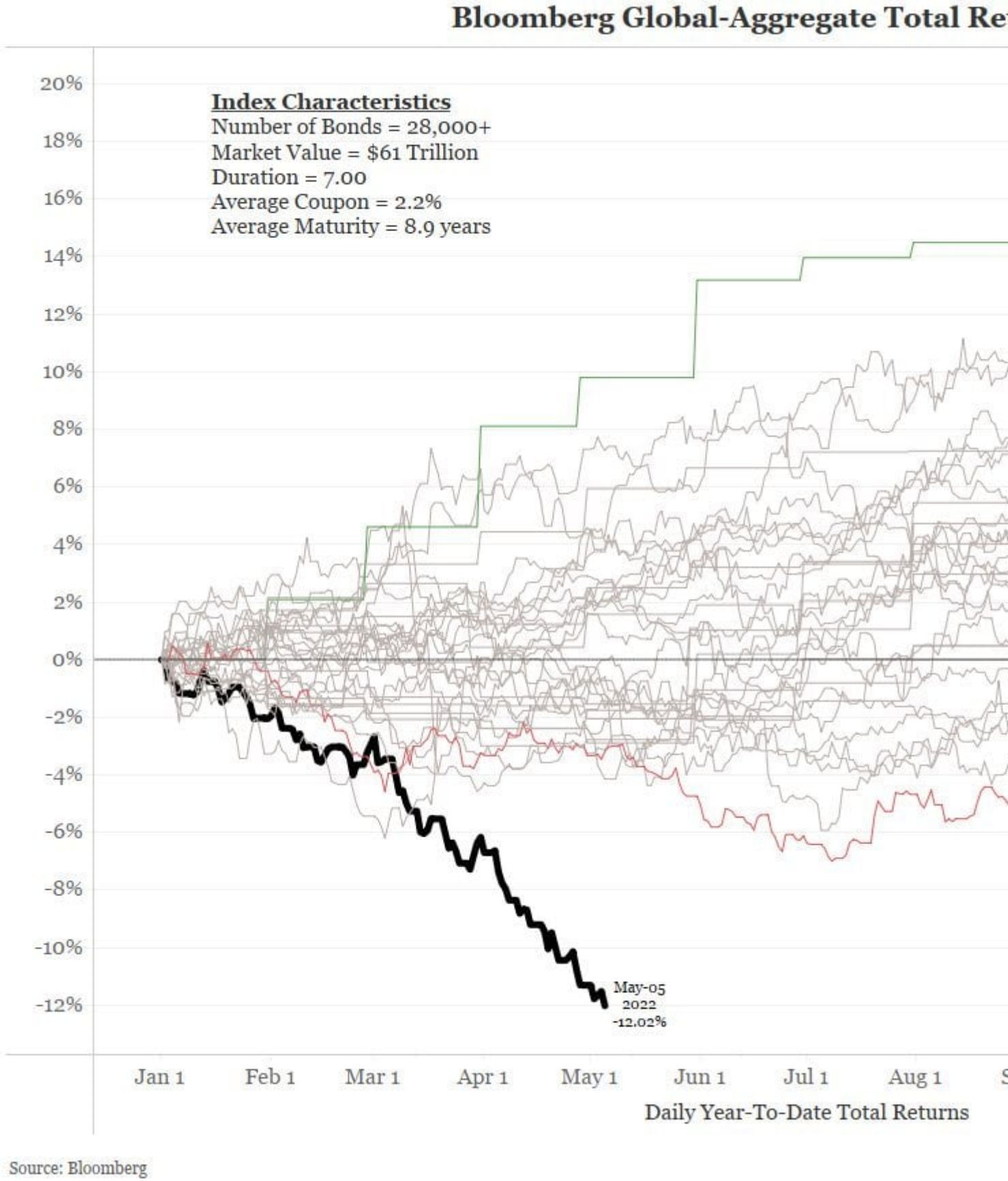
Higher 10-Year Treasury yi
with lower equity multiples

S&P 500 P/E Ratio and 10-Year Treasury Yi

(P/E multiple)

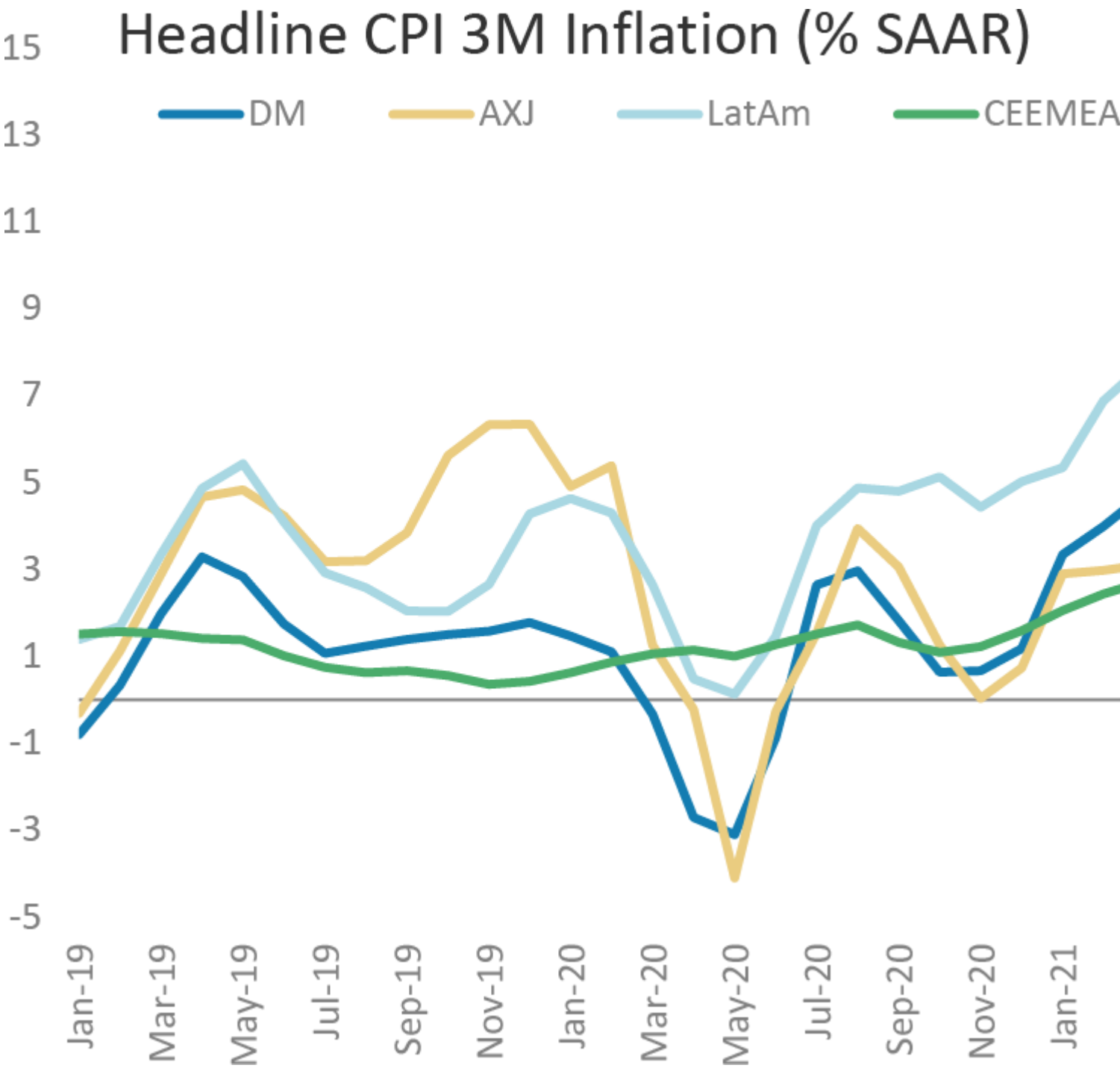


Krimp in het eerste kwartaal in de VS, krimp in het tweede kwartaal in China en krimp in het derde kwartaal in Europa. Zo bezien zou het een wonder zijn als een wereldwijde recessie dit jaar kan worden voorkomen. Bedenk echter wel dat de economische groei van een hoog niveau komt, er is sprake van een duidelijke groeivertraging, maar een wereldwijde recessie lijkt nog een stap te ver. De vraag is waar de aandelenmarkt dan dient te staan. Tot voor kort was het basisscenario voor de aandelenmarkt een zachte landing van de economie. Dat scenario is nu verlaten, Fed-voorzitter Powell spreekt van een â??niet zo zachte landingâ??. Niet fijn, als de piloot met zoâ??n mededeling komt. De Fed heeft er opeens belang bij dat de aandelenmarkt zakt, want het is Ã©Ã©n van de manieren om de inflatie naar beneden te krijgen zonder de economie al te veel pijn te doen.



Source: Bloomberg

Voor het eerst sinds 2018 sloot de tienjaarsrente in de VS boven de 3 procent. De Amerikaanse obligatiemarkt staat dit jaar al meer dan 12 procent in de min. Door de monetaire draai in de Verenigde Staten is de euro met 13 procent verzwakt ten opzichte van de dollar in het afgelopen jaar. Europa heeft een tekort op de handelsbalans van 3 procent van het BBP door oplopende olieprijzen. Door de stijgende importprijzen en dalende productiviteit ziet het er voor de euro voorlopig nog niet goed uit. Daar komt nog bij dat Johnson waarschijnlijk binnenkort bij Macron komt aankloppen naar aanleiding van de ontwikkelingen in Noord-Ierland, ook niet goed voor de stabiliteit binnen de eurozone.



Het lijkt erop dat niet alle pijn al in de aandelenmarkt is verdisconteerd, maar defensieve bedrijven en bedrijven die profiteren van stijgende grondstofprijzen bieden voorlopig een relatief veilige haven. Ook

high yield obligaties zijn voorlopig te duur, gegeven de verslechterende omstandigheden. Buiten de beurs zijn er meer mogelijkheden. De beste vintage-jaren voor private equity zijn de jaren waarin er sprake is van een recessie. Beleggen in hout is waarschijnlijk een beter alternatief dan beleggen in infrastructuur.

262748

Morgen vieren de Russen de overwinning op de Duitsers. Een overwinning in de OekraÃ¯ne is voorlopig niet aan de orde. Na de mislukte aanval op Kiev, proberen de Russen nu delen van Oost-OekraÃ¯ne te veroveren. Maar de Russen hebben grote verliezen geleden, het moraal is slecht en als het even tegenzit winnen de OekraÃ¯ners ook in het Oosten terrein. Mogelijk dat Poetin de viering van 9 mei aangrijpt om de strijd een andere wending te geven. Dat kan een verdere escalatie zijn door dienstplichtigen op te roepen (waarmee de slagkracht van de Russen overigens nauwelijks zal verbeteren), maar ook een de-escalatie door de overwinning uit te roepen en vanaf hier het conflict te bevriezen. Een slepend conflict is voor Poetin op dit moment waarschijnlijk beter dan toe te geven dat Rusland heeft verloren.

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.