Week 1 | Focus op de fundamenten

Beschrijving

Het jaar 2022 was het slechtste jaar voor aandelen in meer dan tien jaar en op de obligatiemarkten was er zelfs sprake van een recorddaling. Bij elkaar is dat voldoende om niet te veel te verwachten voor 2023. Toch blijkt historisch dat slechte beleggingsjaren juist om die reden vaak worden gevolgd door relatief goede jaren. Uiteraard zijn er uitzonderingen, het verschil wordt vaak gemaakt door de onderliggende fundamenten. Wanneer er sprake is van zogenaamde fundamentele onevenwichtigheden, kan een crisis zich uitstrekken over meerdere jaren. Denk bijvoorbeeld aan het uiteenspatten van Japanse zeepbel begin jaren negentig of de dotcombubbel rondom de millenniumwisseling. Ook de Grote FinanciÃ«le Crisis van 2008 is een typisch voorbeeld van zoâ??n fundamentele onevenwichtigheid. Het oplossen daarvan neemt nu eenmaal meer tijd in beslag. Bovendien was het onderliggende probleem bij al die onevenwichtigheden de toenemende kans op deflatie, terwijl op dit moment juist inflatie het probleem is. Op het moment dat er deflatie dreigt is het vooral van belang om de economie te stabiliseren. Daarmee wordt voorkomen dat de economie afglijdt in een schulden-deflatiespiraal. Bij inflatie hoeft de economie niet gestabiliseerd te worden. Op het moment dat de inflatie heeft gepiekt, is het ergste achter de rug.

Het jaar van de desinflatie

De piek in de inflatie ligt in 2022. Dit jaar zal de inflatie afnemen, een ontwikkeling die economen betitelen als een periode van desinflatie, goed voor aandelen en obligaties. Een relatief groot deel van de huidige inflatie wordt veroorzaakt door eenmalige factoren zoals de coronapandemie en de Russische inval in de OekraÃ¯ne. Met het opengaan van de economie post-corona hebben we gezien dat inflatie snel kan afnemen. De grote vraag naar goederen tijdens de pandemie sloeg plotsklaps om naar een grote vraag naar diensten waaronder de horeca en het toerisme. De voorraad goederen liep op en in de uitverkoop daalden de prijzen. Ook problemen in toeleveringsketens verdwenen als sneeuw voor de zon. Inmiddels ligt bijvoorbeeld de goedereninflatie in de Verenigde Staten alweer rond de 2 procent. Ook in de diensteninflatie zitten eenmalige effecten die zullen wegebben. Daarnaast is de huizencomponent in de Verenigde Staten ook onderdeel van de diensteninflatie en met name huizenprijzen zijn sterk gevoelig voor de ontwikkeling van de rente. Ook in Europa zijn de inflatievooruitzichten in snel tempo aan het verbeteren. De aardgasprijzen hebben het jaar lager

afgesloten dan waar ze het jaar op zijn gestart. Dat betekent dat de aardgasprijzen nu 80 procent lager liggen dan op de piek in augustus. Afnemende inflatie zal er voor zorgen dat centrale banken gaan pauzeren. Renteverhogingen hebben immers pas na 12 tot 18 maanden het volledige effect en daarmee lopen centrale banken altijd het risico dat ze te veel doen en de economie in een recessie brengen.

Recessie onwaarschijnlijk

Waar fundamentele onevenwichtigheden in het verleden ook de economische groei remden, is dat nu niet het geval. De economie groeit eerder te hard. Een kenmerk van inflatie is immers dat consumenten niet gaan zitten wachten tot alles duurder wordt, maar aankopen naar voren halen. Nu zit Europa waarschijnlijk al in een recessie, maar die is vooral het gevolg van de sterk gestegen energieprijzen. De Amerikaanse economie groeit nog steeds en ondanks dat dit de meest voorspelde recessie ooit is, is het maar helemaal de vraag of die dit jaar wel komt. De Amerikanen zijn netto-exporteur van energie en groot exporteur van wapens. Verder zijn er diverse programmaâ??s van de Amerikaanse overheid die zorgen voor meer investeringen, waaronder in infrastructuur, semiconductors en de energietransitie. Die zorgen juist voor een versnelling van de economische groei. Vergelijkbare programmaâ??s zijn er ook in Europa. Waar de pandemie gerust vergeleken mag worden met een oorlogssituatie en er in de OekraÃ¯ne sprake is van een echte oorlog, weten we dat oorlogen juist zorgen voor veel innovaties en daarmee hogere productiviteit en dat is de basis voor economische groei. Het werkt bovendien deglobalisering in de hand en daarbij komen ook veel investeringen kijken.

Waardering aantrekkelijk

Als er al sprake was van fundamentele onevenwichtigheden dan zaten die vooral in de extreem lage rente en de gestegen waarderingen op de aandelenmarkt. Die zijn afgelopen jaar wel ongedaan gemaakt. Het is lang geleden dat de rente zo hoog stond. Goed nieuws voor beginnende obligatiebeleggers. Door de koersdalingen in combinatie met de stijgende winsten is de waardering van de aandelenmarkt ook in snel tempo verbeterd. Zo is gemiddelde koers/winstverhouding van de S&P 500 in een jaar tijd gedaald van 27 naar 17 en exclusief de vijf grootste tech-bedrijven ligt de koers/winstverhouding nu zelfs op 12. Het risico bestaat dat de winsten te hoog zijn getaxeerd, zeker als er toch sprake zal zijn van een diepe recessie. Wanneer dat het geval is, zal ook de rente opnieuw dalen waardoor hogere waarderingen op de aandelenmarkt te rechtvaardigen zijn. Waardering is een belangrijk bepalende factor voor het verwacht rendement op langere termijn. Door de lagere waarderingen stijgen de prognoserendementen voor de lange termijn. Op basis daarvan is het een uitstekend moment om in te stappen. Dat is natuurlijk niet zo vreemd, want elke grote correctie tot op heden bleek uiteindelijk een uitstekend instapmoment.

Goed beursjaar 2023

De stelling dat een slecht beursjaar meestal wordt gevolgd door een goed beursjaar is dus te onderbouwen met fundamentele factoren zoals de ontwikkeling van de liquiditeit, de economie en waardering. Die factoren hebben een grote invloed op het rendement. Verder biedt het negatieve sentiment kansen, ook in niet-beursgenoteerde investeringen.

Institutionele beleggers worden gedwongen om posities terug te brengen en dat betekent dat er kortingen worden gegeven. Andere beleggers zien juist in een steeds kleinere positie in

beursgenoteerde beleggingen aanleiding om private investeringen van de hand te doen en ook dat biedt kansen. Voor ons ligt de kracht in de combinatie.

Ik wens u een gelukkig, gezond en voorspoedig 2023.

	Slotdatum	Laatste slotkoers	2-weeks rendement	Rendement 2022
			16-12-2022 t/m 30-12-2022	31-12-2021 t/m 30-12-2022
	Datum	Koers	Rendement (%)	Rendement (%)
Dow Jones Industrial Average	30-12-2022	33.147,25	0,69	-8,78
EUR/USD Wisselkoers	30-12-2022	1,0643	0,06	-5,89
MSCI AC World	30-12-2022	279,39	-0,60	-13,01
MSCI EM (Emerging Markets)	30-12-2022	663,96	-0,44	-14,48
Nikkei 225	30-12-2022	26.094,50	-5,20	-9,37
S&P 500	30-12-2022	3.839,50	-0,33	-19,44
Goud Spot-Rate per ounce	30-12-2022	1.824,40	1,79	-0,22
Xetra DAX	30-12-2022	13.923,59	0,22	-12,35
Ruwe Brent-olie	30-12-2022	85,91	8,69	10,45
		Yield		Verschil
3-maand Euribor rente	30-12-2022	2,1320%		+270bp
10-jaar rente Duitsland	30-12-2022	2,5620%		+274bp
10-jaar rente Verenigde Staten	30-12-2022	3,8310%		+232bp

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.