Week 15 | Harde of zachte landing

Beschrijving

De aandelenmarkt staat slechts enkele procenten onder de vorig jaar november neergezette top en alweer 8 procent hoger dan op het moment van de Russische inval in de OekraÃ¯ne. Toch zijn er voldoende nieuwe uitdagingen. Zo zijn energieprijzen in korte tijd sterk gestegen, is de deglobalisering aan het versnellen, zijn centrale banken aan het verkrappen en neemt de kans op sociale onrust als gevolg van gestegen voedselprijzen toe, met meer migratie tot gevolg. Gecombineerd zorgen deze ontwikkelingen ervoor dat de inflatie is opgelopen tot het hoogste niveau in een generatie. Er is nog altijd sprake van een sterke economische groei in combinatie met hoge inflatie, maar om de inflatie te beteugelen moet de economische groei worden gedrukt. Dat terwijl centrale bankiers liever de inflatie onder controle krijgen zonder de economie pijn te doen. Als dat lukt is er sprake van een zogenaamde zachte landing van de economie. Een recessie wordt voorkomen en de inflatie daalt tot rondom de 2 procent. Dat is niet eenvoudig. De laatste keer dat dit is gelukt was na de rentehobbel van 1994. Probleem alleen is dat er dit keer sprake is van een veel grotere rentehobbel en dat desondanks de rente in verhouding tot de inflatie nog altijd veel te laag is. Dat zorgt er ook voor dat spaarders en beleggers in obligaties nog altijd roteren naar aandelen. Door de scherp negatieve reÃ«le rente (rente minus de inflatie) lijkt het veel aantrekkelijker om te beleggen in aandelen dan in obligaties. Veel bedrijven zijn goed in staat om de inflatie deels of geheel door te berekenen aan de afnemers. Er zijn zelfs voorbeelden van bedrijven die dankzij de stijgende prijzen hogere marges behalen. Zo zijn de prijzen voor sojabonen in een jaar tijd met 20 procent gestegen, maar de prijzen van sojaolie met 40 procent. Door de uitstroom uit de obligatiemarkt, de stijgende rente, stijgende kredietopslagen en de scherp oplopende inflatie zijn de koopkrachtverliezen op de obligatiemarkt ongekend. Nominaal gezien, hebben obligatiehouders de afgelopen vijf jaar geen rendement gemaakt, in reÃ«le termen zijn de winsten van de afgelopen tien jaar verdampt. Dat terwijl het moeilijk is om voor aandelen een tienjaarsperiode te vinden waar er sprake is van een negatief reÃ«el rendement.

Dat obligatiehouders moeten opdraaien voor de schuldencrisis is al jaren het beleid van de centrale banken. Nu zijn de schulden door de coronacrisis eerder verder opgelopen dus dit beleid van financiÃ«le repressie is nog niet voltooid. Belangrijker op korte termijn is echter de opgelopen inflatie. De Amerikaanse centrale bank gaat waarschijnlijk in mei en juni de rente telkens met een half procent verhogen. Verder begint de Fed in mei ook met kwantitatieve verkrapping, in plaats van het maandelijks

opkopen van obligaties, gaat de Fed maandelijks maar liefst voor 95 miljard dollar aan obligaties verkopen. Ze staan daarin niet alleen, iedereen wil door dezelfde deur naar buiten. Door de sancties tegen Rusland worden ook landen uit het Midden-Oosten en AziÃ« voorzichtig met het aanhouden van reserves in Westerse valuta. Zo heeft China nog altijd meer dan 3 biljoen aan Amerikaans staatspapier waar de Chinese centrale bank afgelopen week stelde dat men daar wel eens van af wil. De kans is dus groot dat de rente in de VS verder stijgt dan de Fed-doelstelling van 2,75 tot 3 procent. In de komende maanden zal de inflatie waarschijnlijk afnemen, maar zullen inflatieverwachtingen verder kunnen stijgen. Centrale bankiers denken dat de inflatie volgend jaar alweer in de buurt van de 2 procent zal uitkomen, maar inmiddels zijn de lonen gaan stijgen en is er sprake van een gapend gat tussen de kerninflatie en het brede inflatiecijfer. Het is waarschijnlijk dat de kerninflatie verder zal oplopen, juist vanwege de gestegen energie- en voedselprijzen. Dat betekent dat ook de inflatieverwachtingen tot boven de 3 procent kunnen stijgen en dat raakt de waardering van de aandelenmarkt.

Een recessie in Europa als gevolg van de OekraÃ¯ense oorlog lijkt onvermijdelijk. Dat zorgt voor een dilemma voor de ECB: de inflatie bestrijden of de economie steunen. Als het tegenzit met de Franse verkiezingen, moet de ECB wellicht ook opnieuw de euro redden. De Verenigde Staten profiteert economisch juist van de oorlog in OekraÃ¯ne, het is daar veel eerder het consumentenvertrouwen dat ondermijnd wordt door de hoge inflatie. In Duitsland staat het producentenvertrouwen scherp onder druk, evenals in China. Alleen wordt dit in China veroorzaakt door de nieuwe omvangrijke lockdowns als gevolg van de corona-uitbraak, iets met uiteindelijk een eenmalig karakter. Bij elkaar zorgt dit opnieuw voor grotere problemen in de toeleveringsketens. Dit remt de groei en zorgt voor meer inflatie. Inflatie is niet alleen zichtbaar in de reÃ«le economie. Ook de financiÃ«le markten hebben geprofiteerd van het beleid van de centrale banken in het verleden. Zo zijn de huizenprijzen sterk gestegen en hebben we post-corona geprofiteerd van een sterke stijging van de aandelenmarkt. De omslag in het monetaire beleid, in de economie en daarmee waarschijnlijk ook in de winstontwikkeling betekent dat het moment gekomen is om aandelenbeleggingen defensiever in te steken. Dat doen we bijvoorbeeld door te beleggen in aandelen die minder gevoelig zijn voor beursontwikkelingen, maar door te beleggen in aandelen die profiteren van de hoge grondstofprijzen en daarmee een goede bescherming vormen tegen de hardnekkige inflatie. Tegelijkertijd zijn kwaliteitsbedrijven met een gezonde balans en pricing power goed bestand tegen de huidige ontwikkelingen. Waarschijnlijk profiteren ze er zelfs van, omdat de concurrenten in de zombie-categorie het loodje leggen. Wel kan de waardering voor deze laatste groep hoger gewaardeerde bedrijven onder druk komen, maar uiteindelijk zullen deze aandelen niet anders kunnen dan de onderliggende positieve winstontwikkeling volgen. De beste manier om de portefeuille te beschermen tegen ontwikkelingen op de beurs is door buiten de beurs te investeren. Zowel vastgoed als private equity staan erom bekend dat ze nog beter bescherming kunnen bieden tegen inflatie dan beursgenoteerde aandelen. In verband met de toegenomen onzekerheden in combinatie met de bijna recordstanden op de aandelenmarkt, verlagen wij het advies voor aandelen naar neutraal. Obligaties zijn nog altijd onderwogen, wat betekent dat de voorkeur al snel uitgaat naar de alternatieve niet-beursgenoteerde beleggingen.

Slotdatum	Laatste slotkoers	2-weeks rendement	Rendement huidig kalenderjaar

	Datum	Koers	25-3-2022 t/m 8-4-2022 Rendement (%)	31-12-2021 t/m 8-4-2022 Rendement (%)
AEX	8-4-2022	724.75	0,12	-9,17
Dow Jones Industrial Average	8-4-2022	34.721,12	-0,40	-4,45
EUR/USD Wisselkoers	8-4-2022	1,0853	-1,54	-4,03
MSCI AC World	8-4-2022	313,82	0,07	-2,30
MSCI EM (Emerging Markets)	8-4-2022	746,85	1,39	-3,80
Nikkei 225	8-4-2022	26.821,52	-4,14	-6,27
S&P 500	8-4-2022	4.488,28	-1,21	-5,83
Goud Spot-Rate per ounce	8-4-2022	1.945,85	-0,59	6,42
Xetra DAX	8-4-2022	14.283,67	-0,15	-10,08
Ruwe Brent-olie	8-4-2022	102,78	-14,81	32,14
		Yield		Verschil
3-maand Euribor rente	8-4-2022	-0,4490%		+12bp
10-jaar rente Duitsland	8-4-2022	0,7100%		+89bp

10-jaar rente Verenigde Staten	8-4-2022	2,7038%	+119bp

Elke twee weken ons nieuws ontvangen? Meldt u zich dan aan via deze link.

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.