Week 17 | Veilig door mogelijke turbulentie

Beschrijving

De wereldeconomie bevindt zich aan het einde van de economische cyclus. Onderliggend is de economische groei sterk, maar oogt desondanks kwetsbaar voor neerwaartse risicoâ??s. Oplopende rentes, hogere kosten, stevige inflatie en de voortdurende leveringsproblemen bedreigen de groei. Ondanks de afzwakkende economische groei zijn de meeste centrale banken vastbesloten om het gevecht aan te gaan met de inflatie en wil men niet de economische groei stimuleren. Dat betekent dat in de rest van het jaar zowel de inflatie als de economische groei zal afzwakken. De Amerikaanse centrale bank zal in de eerste week van mei de rente met een half procent verhogen en in juni waarschijnlijk nog eens met een half procent. Eind dit jaar staat de Amerikaanse beleidsrente dan op 2,5 procent. Markten rekenen er nu op dat de piek in de rente ligt op 3,25 procent. Ook in Europa houdt de markt rekening met renteverhogingen na de zomer, hoewel de ECB lijkt aan te geven dit jaar niet de rente te willen verhogen. De kansen op een stevige groeivertraging of zelfs een recessie zijn in Europa dan ook groter dan in de Verenigde Staten. De Amerikaans economie profiteert als olie-, voedsel- en wapenexporteur juist van de oorlog in OekraÃ¯ne.

De grote vraag is of de aangekondigde renteverhogingen voldoende zijn om de inflatie in de Verenigde Staten te beteugelen. De centrale bank stuurt aan op een zachte landing, maar er mag toch nog flink wat turbulentie worden verwacht in de komende maanden. Het is in de geschiedenis nog niet eerder gelukt om vanaf zoâ??n hoog inflatieniveau de economie zachtjes te laten landen. Net als in Europa neemt ook in de Verenigde Staten daardoor de kans op een recessie later dit jaar of in 2023 toe. Omdat in de komende maanden de verwachtingen ten aanzien van zowel de groei als de inflatie naar beneden zullen worden bijgesteld is het mogelijk dat de rente na de recente scherpe stijging even pauzeert. Hoewel we in de loop van dit decennium door de structureel hoge inflatie nog hogere rentes zullen zien, is het niet waarschijnlijk dat de rente in Ã©Ã©n rechte lijn doorstijgt, zeker niet als de economische groei wat gaat afkoelen. Bovendien zijn er in de tweede helft van het jaar verkiezingen in de Verenigde Staten en het is gebruikelijk dat het monetaire beleid daarop zo min mogelijk een verstorende invloed heeft. Mogelijk pauzeert de Fed zelfs even zodra de inflatie snel daalt. Door de teruggelopen populariteit van Joe Biden en het gedaalde consumentenvertrouwen als gevolg van de voortdurend gestegen prijzen, is de kans groot dat de Republikeinen de meerderheid krijgen in het Congres. Dat betekent er de komende jaren niet meer fiscaal wordt gestimuleerd.

De ECB is terughoudend met het verhogen van de rente en is zelfs nog bezig met de afbouw van het opkoopprogramma. Dat klinkt wellicht erg surrealistisch bij de huidige inflatieniveaus, maar vergeleken met de Verenigde Staten zijn de kansen op sterk stijgende lonen in Europa kleiner. Hier drukken met name gestegen energieprijzen veel sterker op de Europese groei. Zo zijn in Europa de aardgasprijzen vele malen hoger dan in de Verenigde Staten met als gevolg dat de gemiddelde Europeaan meer dan twee keer zoveel uitgeeft aan energie. Bovendien verdwijnt in Europa de opbrengst van die energie naar Rusland of naar het Midden-Oosten, het vloeit niet terug in de Europese economie. Dat terwijl in de Verenigde Staten de energiegelden terecht komen in Texas, Oklahoma of Noord-Dakota.

Omdat niet alle risicoâ??s verdisconteerd lijken te zijn in de koersen hebben we eerder dit jaar het advies voor aandelen teruggebracht van overwegen naar neutraal. De winstbijstellingen staan op het punt om negatief te worden. Waar eerder bedrijven in de omzet profiteerden van de hogere inflatie, zal in de loop van het jaar de keerzijde in de vorm van hogere rentes, hogere lonen en hogere kosten drukken op de winstmarges. Verder is het beleid van de centrale bank uitdrukkelijk om de groei te drukken, bijvoorbeeld door minder gunstige financiÃ«le condities. Dit kan worden bereikt door hogere kredietopslagen, maar ook door een lagere beurs. Verder vormen de renteverhogingen, het verkopen van obligaties en het ontbreken van de fiscale impulsen een stevige breuk met de uitbundige liquiditeit van de afgelopen jaren. Markten zetten wat ons betreft nu te veel in op het scenario van een zachte landing en een inflatie die snel weer onder de 2 procent zal uitkomen.

Overigens vormt de start van de uiteindelijke recessie meestal een prima instapmoment voor aandelenbeleggers, omdat juist dan veel slecht nieuws is verdisconteerd. Reken verder niet op een diepe recessie zoals na de dotcomzeepbel of de Grote FinanciÃ«le Crisis. Er zijn geen onevenwichtigheden in het financiÃ«le systeem, ook is er niet excessief geÃ¯nvesteerd. Het mag juist eerder worden gezien als een terugkeer naar normaal. Geen negatieve rentes meer, geen excessief monetair beleid en een goede basis voor verdere economische groei. Bij hogere rentes hoort nu eenmaal een wat lagere waardering en een meer defensieve positionering van de portefeuille.

Obligaties blijven onderwogen, maar door de rentestijging is het rendementspotentieel (nominaal gezien) verbeterd. Bovendien is er in de Verenigde Staten sprake van een bijzondere rentecurve. Tussen de 3-jaars en de 30-jaars staatslening zit vrijwel geen verschil. Het loont dus niet om lang te gaan zitten, zo rond de vijf jaar is het meest ideale punt. Op het moment dat de recessie dieper is dan verwacht, is er dan enige buffer vanuit de obligatieportefeuille. Verder houden we, ondanks de in de loop van de rest van het jaar dalende inflatiecijfers, wel rekening met structureel hogere inflatieverwachtingen. Ook zien we, door het voortvarende optreden van centrale banken in opkomende markten om de inflatie te bestrijden, in combinatie met de hoge reÃ«le rente daar inclusief de positieve effecten van gestegen grondstoffenprijzen, meer potentieel voor schuldpapier van opkomende markten, zeker in combinatie met de vaak ondergewaardeerde valuta in deze landen. Per saldo mag er zowel op de aandelen- als de obligatiemarkt ook in de komende maanden meer beweging worden verwacht. Riemen vast.

Slotdatum	Laatste slotkoers	2-weeks rendement	Rendement huidig kalenderjaar

	Datum	Koers	8-4-2022 t/m 22-4-2022 Rendement (%)	31-12-2021 t/m 22-4-2022 Rendement (%)
AEX	22-4-2022	717.75	-1,03	-9,17
Dow Jones Industrial Average	22-4-2022	33.811,40	-2,62	-4,45
EUR/USD Wisselkoers	22-4-2022	1,0808	-0,42	-4,03
MSCI AC World	22-4-2022	303,10	-3,41	-2,30
MSCI EM (Emerging Markets)	22-4-2022	719,65	-3,64	-3,80
Nikkei 225	22-4-2022	26.590,78	0,44	-6,27
S&P 500	22-4-2022	4.271,78	-4,82	-5,83
Goud Spot-Rate per ounce	22-4-2022	1.929,73	-0,83	6,42
Xetra DAX	22-4-2022	14.042,09	-0,99	-10,08
Ruwe Brent-olie	22-4-2022	106,65	3,77	32,14

		Yield	Verschil
3-maand Euribor rente	22-4-2022	-0,4270%	+15bp
10-jaar rente Duitsland	22-4-2022	0,9630%	+114bp

10-jaar rente Verenigde Staten	22-4-2022	2,9045%	+139bp

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.