Week 31 | Optimisme viert hoogtij

Beschrijving

De maand juli werd afgesloten met de drukste week van het jaar voor wat betreft bedrijfsresultaten en economische cijfers. Ondanks deze databrij blijven er meer vragen dan antwoorden over bij de start van augustus. De combinatie van macro-economische vooruitzichten en de impact op de bedrijfsresultaten zorgt er namelijk voor dat het moeilijker is geworden om overtuigd te zijn van de richting die de markt heeft gekozen. De Amerikaanse aandelenmarkt steeg in de maand juli met meer dan 10 procent, dat terwijl de hele maand er volop werd gevreesd voor een recessie en de Fed de rente verhoogde met 0,75 procent. Renteverhogingen en recessies zijn normaal gesproken niet goed voor de beurs, maar kennelijk was de stemming na de eerdere koersdalingen dit jaar zo negatief dat de beurs maar Ã©Ã©n kant op kon en dat was omhoog.

De reden dat de Amerikaanse bedrijfsresultaten relatief goed waren, komt door de inflatie. De beleggingscategorie aandelen is namelijk uitstekend bestand tegen inflatie. Bedrijven zijn namelijk over het algemeen goed in staat om de prijzen te verhogen. Normaal gesproken is de inflatie een procent of twee. Voeg daarbij twee procent economische groei en bij elkaar groeit de omzet van het bedrijfsleven dan met vier procent. Nu was er in het tweede kwartaal geen reÃ«le groei, maar wel inflatie. Dat zorgt ervoor dat de omzet van een gemiddeld bedrijf tussen de 8 en de 9 procent kan groeien. In combinatie met de meest voorspelde recessie ooit heeft dit gezorgd voor een meevallende winstontwikkeling. Bedrijven trapten op de rem om kosten te besparen vanwege de aanstaande recessie, maar tegelijkertijd viel de omzet mee. Meer opbrengst, minder kosten zorgt voor een hogere winst.

Nu is inflatie niet alleen maar positief voor bedrijven. Er zijn namelijk kosten die ook oplopen met de inflatie, alleen is daar sprake van enige vertraging. Zo worden bestaande contracten niet direct aangepast als de inflatie oploopt. Er is dus sprake van enige vertraging voordat hogere looneisen, hogere rentelasten en zelfs hogere energiekosten doorwerken in de bedrijfslasten. Zelfs als dat was gebeurd, was een koersstijging van de aandelenmarkt nog te begrijpen. Op lange termijn volgt de aandelenmarkt namelijk de onderliggende winstontwikkeling. Bottom-up beleggers kopen ook niet de markt, maar investeren in individuele bedrijven waarbij ze zich weinig aantrekken van de marktcyclus.

De anomalie zit vooral in de obligatiemarkt. Ondanks alle signalen dat de inflatie hardnekkiger is en hoger blijft dan oorspronkelijk verwacht, daalt de rente op obligaties. Het narratief dat de obligatiemarkt heeft gekozen is dat er een recessie komt die wordt veroorzaakt door de renteverhogingen door de Fed waardoor in korte tijd de inflatie weer terug is op twee procent. Binnen dit narratief past het om zo snel mogelijk de rente fors te verhogen om latere pijn te voorkomen. Er wordt gerekend op een zachte landing waarna de Federal Reserve volgend jaar al meerdere keren de rente zal verlagen. Het gevolg is echter wel dat de reÃ«le rente â?? het verschil tussen de nominale rente en de inflatie â?? extreem negatief is geworden. En een negatieve reÃ«le rente veroorzaakt geen recessie, dat is eerder een impuls voor de economie. Om de inflatie onder controle te krijgen moet de rente verder omhoog en dat zit niet verdisconteerd in de obligatiemarkt.

Nu is het niet zo dat het Ã©Ã©n het ander uitsluit. Een recessie kan prima samengaan met hoge inflatie. Over het eerste halfjaar was er in de Verenigde Staten zelfs sprake van een technische recessie, dat is twee opeenvolgende kwartalen met economische krimp. Gedurende de eerste jaarhelft was de inflatie hoog en verraste voortdurend aan de bovenkant. Ook in de komende maanden kan de inflatie nog verrassen aan de bovenkant. Omdat centrale bankiers zowel in Europa als in de Verenigde Staten hebben aangeven dat ze hun beleid zullen bepalen om de meeste recente data, betekent dit automatisch stevige renteverhogingen in september.

Een recessie kan ook samengaan met banengroei. Deze periode wordt wel eens vergeleken met de recessie van 1973 tot 1975. Toen zorgde de Jom Kippoer-oorlog voor een olieschok, vergelijkbaar met de huidige olieschok als gevolg van de Russische inval in de OekraÃ¯ne. Dat zorgde er toen voor dat de hooggewaardeerde Nifty Fifty-aandelen onder druk kwamen, vergelijkbaar met de FANG-aandelen nu. In het eerste jaar van die recessie kwamen er juist meer banen bij. Ook liep toen de inflatie op, nadat de inflatie ook toen was ingeschat als een tijdelijk fenomeen. Verder zouden monetaire en politieke beleidsmakers in de jaren zeventig vermijdbare fouten hebben gemaakt, maar ook de recente crisis is allesbehalve foutloos aangepakt.

Er zijn op dit moment twee risicoâ??s die in elkaars verlengde liggen. De kans is groot dat centrale banken meer moeten doen dan waar de markt nu op rekent om de inflatie te drukken. Hogere rentes betekenen onvermijdelijk druk op de waardering van de aandelenmarkt en een markt die voorkeur geeft aan waarde-aandelen boven groei-aandelen. Het tweede risico is dat die renteverhogingen zo stevig zijn dat er sprake is van een economische recessie waardoor ook de bedrijfswinsten onder druk komen en dit is geen prikkel voor de aandelenmarkt om verder te stijgen.

Voor beleggers is van belang dat de inflatie onder controle komt. Aandelen bieden weliswaar bescherming tegen inflatie, maar na een lange periode van hoge inflatie zijn er eigenlijk alleen maar verliezers. De hoge inflatie in combinatie met verdere rentestijgingen zorgt ervoor dat obligaties niet aantrekkelijk zijn. Wij adviseren dan ook om deze categorie te onderwegen. De categorie aandelen hebben we in april verlaagd naar neutraal en de recente marktbeweging is aanleiding voor ons om ook deze categorie voorlopig te onderwegen. Daarmee overwegen we alternatieve beleggingen en/of liquiditeiten en is er ruimte om in de tweede jaarhelft actief in te spelen op marktontwikkelingen in dit nu al bijzondere beleggingsjaar.

	Slotdatum	Laatste slotkoers	2-weeks rendement	Rendement huidig kalenderjaar
			15-7-2022 t/m 29-7-2022	31-12-2021 t/m 29-7-2022
	Datum	Koers	Rendement (%)	Rendement (%)
AEX	29-7-2022	729,44	8,56	-8,58
Dow Jones Industrial Average	29-7-2022	32.845,13	4,98	-9,61
EUR/USD Wisselkoers	29-7-2022	1,0237	2,06	-9,48
MSCI AC World	29-7-2022	305,89	5,33	-4,76
MSCI EM (Emerging Markets)	29-7-2022	713,39	2,25	-8,11
Nikkei 225	29-7-2022	27.993,35	3,78	-3,44

S&P 500	29-7-2022	4.130,29	6,91	-13,34
Goud per ounce	29-7-2022	1.765,22	3,42	-3,45
Xetra DAX	29-7-2022	13.484,05	4,81	-15,11
Ruwe Brent-olie	29-7-2022	98,62	-2,51	26,79
		Yield		Verschil
3-maand Euribor rente	29-7-2022	0,2320%		+80bp
10-jaar rente Duitsland	29-7-2022	0,8250%		+100bp
10-jaar rente Verenigde Staten	29-07-2022	2,6420%		+113bp

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.