Week 33 | Valse draai

Beschrijving

De kansen op een recessie nemen wereldwijd toe. De Amerikaanse economie zit al sinds het begin van dit jaar in een technische recessie, gedefinieerd als twee opeenvolgende kwartalen van krimp. Die krimp is verklaarbaar door corona-lockdowns en voorraadeffecten. Om te kwalificeren als een echte recessie is er een aanzienlijke daling in economische activiteit vereist en dat is, gelet op verschillende indicatoren waaronder de arbeidsmarkt, de detailhandelsverkopen en de industriÃ«le productie, bepaald nog niet het geval. Er zijn wel steeds meer indicatoren die wijzen op een komende recessie, maar normaal gesproken duurt het in de Verenigde Staten gemiddeld tien maanden voordat dan een recessie volgt. Ook de Chinese economie kromp in het tweede kwartaal, het resultaat van strenge corona-controles waardoor steden als Shenzen, Shanghai en Peking geheel of deels op slot waren. Daar is het niet de vraag of, maar wanneer er sprake zal zijn van herstel. Het coronabeleid wordt geleidelijk versoepeld en meer ontspanning zal volgen na het Volkscongres eind dit jaar. Verder worden er maatregelen getroffen om de huizenmarkt vlot te trekken. Nergens is de kans op een recessie zo groot als in Europa. Daar vormt een recessie zelfs het basisscenario. Doordat de Russen de levering van aardgas afknijpen, zijn de energieprijzen verder gestegen. Dat drukt hier de groei in de rest van het jaar. In het tweede kwartaal was er nog sprake van economische groei in de eurozone, maar dat had vooral te maken met het opengaan na de coronacrisis. Het vervelende is dat een eventuele normalisering van de aardgasprijzen weinig invloed meer zal hebben op het economische scenario. Inmiddels liggen de prijzen voor de winter namelijk grotendeels vast en de droogte verergert de energietekorten. Verder moet de ECB de rente verder verhogen en het lijkt er niet op dat de tegenwind van oplopende energiekosten en stijgende rentes binnenkort zal afzwakken. Alles bij elkaar zal de wereldeconomie dit jaar waarschijnlijk met 2,5 procent groeien, tegen meer dan 6 procent vorig jaar.

De groei van de Amerikaanse economie in het tweede kwartaal werd met 2 procentpunt gedrukt door het interen op de voorraden. Dat is goed voor het lopende kwartaal. Verder waren de laatste cijfers over de arbeidsmarkt sterk. Het is sinds de jaren zeventig niet meer voorgekomen dat er zoveel banen werden gecreÃ«erd tijdens een recessie. Aan de Amerikaanse centrale bank is het om de economie zo ver te vertragen dat minder banen uiteindelijk zorgen voor minder inflatie. Als dat is gelukt dan heeft de Federal Reserve de mogelijkheid om het beleid te versoepelen. FinanciÃ«le markten zetten de

afgelopen weken echter al vol in op zoâ??n draai naar een zachte landing. Daardoor is de rente gedaald en zijn aandelenmarkten hersteld. Verschillende Fed-leden haasten zich om te zeggen dat de Amerikaanse centrale bank nog geruime tijd de rente zal verhogen, maar markten lijken vooral oog te hebben voor de richting van de cijfers en minder voor het absolute niveau. Zo nam de inflatie volgens het laatste cijfer af van 8,7 procent naar 8,5 procent. Dat betekent dus niet dat de prijzen dalen, maar dat ze nu stijgen met 8,5 procent in plaats van 8,7 procent. Nog altijd zoâ??n hoog percentage dat enkele jaren geleden moeilijk voorstelbaar zou zijn. Ook economische groei-indicatoren zwakken af, maar de groei zelf oogt nog altijd robuust. Het hoge niveau wijst er tegelijkertijd op dat de kans bijzonder klein is dat de Federal Reserve binnenkort zal draaien met het monetaire beleid. De markt is daardoor te ver vooruitgelopen op de muziek en gelet op het absolute niveau van inflatie en groei zal de rente verder moeten stijgen, waardoor er een stevige recessie kan volgen. Post-corona is de wereld simultaan geraakt door de schokken aan de aanbodzijde, hogere grondstofprijzen en een gestegen Amerikaanse dollar. Centrale banken verhogen de rente om de inflatie te remmen. Mogelijk dat er sprake is van een piek in inflatie of dat die piek binnenkort volgt, maar de volledige effecten van de hogere rente zijn nog niet voelbaar in de economie. Zelfs als we een recessie weten te vermijden, is het moeilijk voorstelbaar dat de economie weer terug zal keren naar het pre-corona niveau.

Dat aandelenmarkten te ver vooruit zijn gelopen op een draai in het monetaire beleid die er voorlopig niet komt, maakt ze kwetsbaar. Het is te vroeg om er op te speculeren dat de Amerikaanse centrale bank zal stoppen met het verhogen van de rente of dat ze zal stoppen met het beleid van kwantitatieve verkrapping. Hoewel de ECB weinig invloed heeft op de stijgende energieprijzen in Europa, kan ook deze centrale bank weinig anders dan de rente verder verhogen. De inflatie is simpelweg nog altijd te hoog. Voor obligatiehouders leidt het huidige inflatieniveau tot kapitaalvernietiging, ongeacht de looptijd. Helaas zorgt de oorlog tussen Rusland en OekraÃ¯ne voor meer inflatie, zoals oorlogen altijd zorgen voor meer inflatie. Inflatie is immers het resultaat van het subsidiÃ«ren van uitgaven die geen rendement opleveren met geld dat niet bestaat. Inflatie stijgt door deglobalisering, door de energiecrisis en de bijbehorende energietransitie, door een krimpende beroepsbevolking en door de noodzaak post-corona om langere toeleveringsketens meer robuust te maken. Centrale banken lijken er van overtuigd te zijn dat de huidige hoge inflatie vooral samenhangt met verstoringen aan de aanbodkant en door de ontwikkelingen rondom Taiwan en OekraÃ¯ne kunnen die langere tijd voortduren. Ondertussen stijgen de lonen, in de Verenigde Staten, maar nu ook in Europa. Vanwege deze discrepantie tussen de fundamenten en de financiÃ«le markten zijn wij met zowel aandelen als obligaties voorzichtig. Het gevolg is dat we de nadruk leggen op alternatieve beleggingen in portefeuille. Verder zorgen de soms scherpe verliezen op de beurs er wel voor dat er ook kansen ontstaan voor beleggers, omdat bepaalde beleggingen onterecht te sterk zijn afgewaardeerd. Zo zijn er inmiddels aandelen te koop die veel lager zijn gewaardeerd dan de markt, maar wel betere fundamenten hebben. Zelfs in het obligatiestuk zorgt de stijging van de rente in combinatie met hogere kredietopslagen voor meer mogelijkheden. Ook kan de volatiliteit in de komende maanden zorgen voor nieuwe mogelijkheden.

	Slotdatum	Laatste slotkoers	2-wee rendem
			29-7-202
			12-8-2(
	Datum	Koers	Rendeme
AEX	12-8-2022	725,76	-0,5(
Dow Jones Industrial Average	12-8-2022	33.761,05	2,79
EUR/USD Wisselkoers	12-8-2022	1,0293	0,55
MSCI AC World	12-8-2022	314,24	2,73
MSCI EM (Emerging Markets)	12-8-2022	728,87	2,17
Nikkei 225	12-8-2022	28.546,98	2,68
S&P 500	12-8-2022	4.280,15	3,63
Goud Spot-Rate per ounce	12-8-2022	1.801,76	2,07
Xetra DAX	12-8-2022	13.795,85	2,31
Ruwe Brent-olie	12-8-2022	98,15	-10,7
		Yield	
3-maand Euribor rente	12-8-2022	0,3330%	
10-jaar rente Duitsland	12-8-2022	0,9900%	
10-jaar rente Verenigde Staten	12-08-2022	2,8490%	

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.