Week 37 | Geen nieuws, goed nieuws

Beschrijving

Normaal gesproken betekent in de financiÃ«le wereld goed nieuws voor de economie ook goed nieuws voor financiÃ«le markten. Alleen wanneer de economie oververhit raakt en de inflatie oploopt is er te veel goed nieuws. Dan is juist slecht nieuws voor de economie, goed nieuws voor de financiÃ«le markten. Centrale banken moeten immers de rente verhogen als de inflatie oploopt en door het slechte nieuws komt het moment dichterbij dat de centrale bankiers daarmee stoppen of zelfs de rente verlagen. Dit jaar is het kiezen uit twee kwaden. Aan de ene kant de angst voor de oplopende inflatie en aan de andere kant de vrees voor een recessie. Zowel goed nieuws als slecht nieuws zijn dan niet goed voor de markt, geen nieuws lijkt nog het beste. Deze situatie maakt het ook niet gemakkelijk voor beleggers. Fundamenteel is het lastig om er een goed verhaal van te maken, maar dat zorgt tegelijkertijd wel voor extreme terughoudendheid, waardoor veel slecht nieuws mogelijk al is verdisconteerd. Als immers iedereen negatief is, dan kan de markt maar Ã©Ã©n kant op en dat is omhoog.

Inflatiecijfers in de Verenigde Staten hebben waarschijnlijk gepiekt, maar in de laatste Europese inflatiecijfers zorgden de recent sterk gestegen energieprijzen nog voor een verdere stijging. Die Europese energieprijzen zijn het resultaat van een perfecte storm. Naast de sancties tegen Rusland, zorgde de droogte er voor dat een groot deel van de Europese energiecentrales stil kwam te liggen, omdat ze geen koelwater warmer dan 33 graden mogen lozen of omdat de lage waterstand er voor zorgt dat er geen steenkool kan worden aangevoerd. Minder neerslag betekent ook minder waterkracht. De droogte wordt veroorzaakt door hoge drukgebieden waardoor het ook nauwelijks waait met minder windenergie als gevolg. Gelukkig schijnt de zon volop, maar door overbelasting van het elektriciteitsnetwerk wordt daar onvoldoende van geprofiteerd. Er blijft maar Ã©Ã©n brandstof over om deze gaten te vullen en dat is het dure aardgas. Een groot deel van deze effecten zijn echter tijdelijk en zullen in de komende maanden verbeteren. Daarbij komt dat prijs op de financiÃ«le markten een functie heeft. Al het beschikbare vloeibare aardgas (LNG) in de wereld vaart op dit moment richting Europa. De beste remedie tegen een hoge gasprijs is dus een hoge gasprijs. Daarmee zal ook in Europa de inflatie komende winter eerder dalen dan stijgen. Alleen zal de inflatie-impuls er wel voor zorgen dat inflatie de komende jaren en mogelijk zelfs dit hele decennium ruim boven de 2 procent zal blijven.

De enige manier waarop centrale banken de inflatie kunnen bestrijden is door een recessie te veroorzaken. Centrale banken kunnen geen aardgas of olie produceren, het aanbod daarvan is vooral afhankelijk van geopolitieke factoren. Het enige wat ze kunnen doen is de vraag drukken door de rente te verhogen. Het dilemma voor de ECB is dat problemen aan de aanbodzijde nu al zorgen voor een economische krimp. Een recessie is voor Europa dan ook ons basisscenario. Dan heeft het weinig zin om ook nog eens aan de vraagzijde te gaan morrelen door de rente te verhogen. Complicerende factor in de eurozone is dat voor sommige lidstaten met grote schulden de huidige rente eigenlijk al te hoog is. Desondanks verhoogde Lagarde afgelopen week de rente met 0,75 procent, een unanieme beslissing van het beleidscomitÃ© van de ECB. Zoâ??n unanieme beslissing betekent dat de duiven (dat zijn de voorstanders van een soepel beleid) bij de ECB er wat voor terug hebben gekregen. De haviken (de voorstanders van een strenger beleid) mogen de rente dan snel verhogen naar uiteindelijke doel, maar de ECB wacht met het afbouwen van de obligatieportefeuille. De opbrengst van deze portefeuille, waaronder bijvoorbeeld aflopende Duitse staatsobligaties wordt gebruikt om Italiaanse en Spaanse staatsobligaties te kopen. De ECB gaf aan dat er nog minimaal twee renteverhogingen zullen volgen, mogelijk gaat over zes weken de rente wederom met 0,75 procent omhoog. Opvallend genoeg ziet de ECB geen recessie, maar die is dan ook vooral afhankelijk van de energieprijzen, iets waar de ECB geen invloed op heeft. In de Verenigde Staten moet de Fed juist een stevige recessie veroorzaken om de inflatie onder controle te krijgen. De kans dat zoâ??n recessie dit jaar start is klein, getuige de kracht van de Amerikaanse economie. Ook voor volgend jaar is een recessie niet ons basisscenario en als die er al komt, dan waarschijnlijk niet voor de tweede helft van het jaar. Dat betekent wel dat ook in de Verenigde Staten inflatie langer hoog kan blijven.

Voor de portefeuille betekent deze ontwikkeling dat er twee risicoâ??s zijn die een grote invloed kunnen hebben op het rendement. De inflatie is de grootste vijand van een obligatiebelegger en gelet op het huidige verschil tussen de rente en de inflatie is de invulling in de portefeuille er op gericht om zo veel mogelijk dit risico te mijden. Dat betekent dat obligaties zijn onderwogen in de portefeuille en dat de rentegevoeligheid (duration) duidelijk beneden het marktgemiddelde ligt. Er is een voorkeur voor landen zoals opkomende markten en China waar inflatie geen probleem is of waar inflatie op tijd door centrale banken is aangepakt. Een recessie betekent in principe dat de rente kan dalen, maar gelet op de nog altijd negatieve reÃ«le rente is het te vroeg om de portefeuille hierop te positioneren. Wel kan een recessie er voor zorgen dat de kredietopslagen op bedrijfsobligaties en high yield obligaties verder oplopen, twee segmenten die we op dit moment nog zo veel mogelijk mijden, maar waar zich opeens een interessant instapmoment kan ontvouwen.

Aandelen kunnen veel beter omgaan met inflatie, maar stijgende rentes kunnen de waardering van de duurdere aandelen drukken. Een belangrijke bron van inflatie in de komende jaren zijn de tekorten in het grondstoffencomplex waardoor hogere olieprijzen, hogere metaalprijzen en hogere prijzen voor agrarische producten in het verschiet liggen. Dat terwijl juiste deze aandelen tot wel zestig procent goedkoper zijn dan het beursgemiddelde. Verder leggen we in de portefeuille de nadruk op defensieve bedrijven die ook in een recessie goede resultaten weten te behalen. In een opgaande markt blijven dit soort saaie aandelen vaak achter, maar in een recessie laten ze eerder een plus zien, ook omdat consumenten zich focussen op eerste levensbehoeftes en discount-winkels. Tot slot zijn er aandelen van bedrijven die in de afgelopen maanden zo fors zijn afgestraft dat een recessie er al ruimschoots in is verdisconteerd. Dit biedt uiteraard kansen. Het is opvallend in hoeverre het gemiddelde aandeel in de afgelopen maanden sterker is afgestraft dan de aandelenindex. Hoewel er dus wel degelijk kansen zijn, ogen aandelen op indexniveau nog altijd kwetsbaar, zeker in de komende maanden als er meer nieuws volgt over de ontwikkeling van de inflatie en de ontwikkeling van de bedrijfsresultaten. Ook het gewicht

van aandelen in portefeuille is daarom lager dan gebruikelijk. Dat betekent dat de nadruk ligt op alternatieve beleggingen zoals vastgoed en private equity. Beide onderdelen zijn relatief goed bestand tegen hogere inflatie en zijn vanwege het ontbreken van een beursnotering uiteraard minder gevoelig voor ontwikkelingen op de financiÃ«le markten.

AEX

Dow Jones Industrial Average

EUR/USD Wisselkoers

MSCI AC World

MSCI EM (Emerging Markets)

Nikkei 225

S&P 500

Goud Spot-Rate per ounce

Xetra DAX

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.