Week 43 | Niet achteruit, maar vooruit

Beschrijving

Normaal gesproken kijkt de beurs altijd zoâ??n zes maanden vooruit. Alleen op het moment dat de onzekerheid toeneemt, wordt de beleggingshorizon verkort tot een week. De beurs reageert dan vooral op het hier en nu. Die onzekerheid wordt dit jaar op de beurs voor een belangrijk deel veroorzaakt door de ontwikkeling van de inflatie en als gevolg daarvan de rente. Economen hebben nog altijd geen goed model om inflatie te voorspellen en dat zorgt er voor dat centrale bankiers de ontwikkeling niet goed hebben ingeschat. Het huidige beleid lijkt daarmee vooral een reactie op eerder gemaakt fouten. Het heeft er ook voor gezorgd dat centrale banken niet meer vooruit willen kijken en hun oordeel uitsluitend willen baseren om ontwikkelingen uit het recente verleden. Toch is juist nu het moment gekomen om vooruit te kijken. Er zijn steeds meer indicatoren dat inflatie voorlopig heeft gepiekt en daarmee komt ook de piek in de rente snel naderbij. Die piek in de rente valt in deze correctie samen met een bodem in de beurs.

De hoogte van de rente is een belangrijke variabele in de keuze tussen aandelen en obligaties. De rente ligt inmiddels weer boven het dividendrendement op aandelen en door diezelfde rente is de risicopremie op aandelen, ondanks de koersdalingen, eerder gedaald dan gestegen. Nu heerst er de angst dat door de vertragende economie, al dan niet in combinatie met een recessie, de winsten onder druk komen en dat daardoor aandelen nog altijd te hoog zijn gewaardeerd. In de huidige beurskoersen is zoâ??n recessie nog niet verdisconteerd, zo wordt gesteld. Tegelijkertijd dient men zich wel te realiseren dat in een recessie normaal gesproken de rente daalt, sinds 1970 zelfs met gemiddeld 3 procentpunt. De beurs kan niet twee keer een recessie verdisconteren. Als aan de ene kant de koersen omlaag gaan als de bedrijfswinsten 20 procent lager uitkomen, gaat aan de andere kant de waardering al snel met meer dan 20 procent omhoog, omdat de rente gaat dalen. Dan zijn we weer terug bij af. Vooral bedrijven met weinig personeel, die weinig energie verbruiken, geen schulden hebben en bovendien ook nog uitstekend in staat zijn om prijzen te verhogen profiteren in zoâ??n situatie dubbel. Hun winsten blijven overeind, terwijl de lagere rente zorgt voor een hogere waardering. Laat dit nu net de aandelen zijn die dit jaar sterk zijn afgestraft.

We zitten midden in het cijferseizoen. Komende week is de drukste week. Volgens de eerste berichten van bedrijven die al hebben gerapporteerd, zijn de winsten in de Verenigde Staten gemiddeld 4,4

procent beter dan verwacht op basis van een omzet die 0,9 procent hoger is dan verwacht. Wat natuurlijk helpt is dat de Amerikaanse economie in het derde kwartaal met zoâ??n 3 procent is gegroeid en dat de inflatie in datzelfde kwartaal met zoâ??n 8 procent op jaarbasis is gestegen. Dat betekent dat in de omzet van een bedrijf een groei mogelijk is van meer dan 10 procent. De kosten stijgen ook, maar minder snel. Vaak liggen energieprijzen, huren en lonen voor langere tijd vast. Bedrijven die geen schulden hebben, maar wel grote kasposities aanhouden profiteren juist van de gestegen rente. Bovendien is de komende recessie de meest voorspelde recessie ooit en dat zorgt er voor dat ondernemers niet stil zitten en volop kosten aan het besparen zijn.

Een groot verschil tussen de Verenigde Staten en Europa is dat de inflatie daar vooral wordt veroorzaakt door een te sterke vraag, terwijl hier inflatie vooral wordt veroorzaakt door problemen aan de aanbodzijde. Dat betekent dat hier de bedrijfswinsten wel degelijk kunnen dalen want alleen al door de hoge energieprijzen hebben verschillende bedrijven de poorten gesloten. Ook zorgen hoge energieprijzen voor veel vraaguitval. De Europese doelstelling is om deze winter 2 tot 5 procent energie te besparen, zoals het er nu naar uitziet wordt dat eerder 20 tot 50 procent. Het goede nieuws is dat gas- en elektriciteitsprijzen nu snel dalen, al zal de consument daar wellicht nog niet zo veel van merken. Van de overheid moesten energiebedrijven eerst de voorraden koste wat kost op peil brengen, terwijl diezelfde energiebedrijven nu profiteren van het prijsplafond. Alleen in de industrie profiteert sneller van de dalende prijzen.

Komende week zal de ECB wederom de rente verhogen. Er gaan steeds meer stemmen op om ook hier de rente te verhogen tot hetzelfde niveau als in de Verenigde Staten. Daar is wel het nodige tegenin te brengen. Allereerst zorgen renteverhogingen niet voor lagere energieprijzen. De centrale bank kan alleen sturen op de vraagkant, niet aan de aanbodzijde. Verder is de eerste prioriteit van de ECB het voortbestaan van de euro. In dat licht zijn renteverhogingen goed te begrijpen. Het oplopende renteverschil met de VS heeft er onder andere voor gezorgd dat de euro versus de dollar in een jaar tijd met 20 procent is gedaald. Maar een verder stijgende rente zorgt er voor dat zwakkere lidstaten in de problemen komen. Dat terwijl juist in Europa de inflatiecijfers sneller kunnen dalen dan in de Verenigde Staten. Vanaf deze maand begint de vergelijkingsbasis wat dat betreft al te verbeteren. Op dit moment is aardgas zelfs goedkoper dan tijdens de kerst van 2021. Als de prijs dus zo blijft of zelfs nog verder daalt, dan komt het moment dichter bij dat aardgas en daarmee ook de elektriciteitsprijzen de inflatie drukken. Op zoâ??n moment kan de snel dalende inflatie aanleiding zijn voor de ECB om een pauze in te lassen. Dan is de piek in de lange rente bereikt.

Deze maand is de rente zowel in de Verenigde Staten als in Europa sterk gestegen. Desondanks beweegt de beurs zich zijwaarts, waar eerder dit jaar een stijgende rente altijd zorgde voor dalende aandelenkoersen. Ook dat is een signaal dat de beurs meer vooruit begint te kijken. Bovendien is het sentiment onder beleggers nog altijd uiterst negatief. Dat is ook de reden dat de start van een recessie historisch een uitstekend moment is om in te stappen. Het is daardoor zelfs mogelijk dat aandelenkoersen tot aan het jaareinde met een procent of tien kunnen stijgen. Wij hanteren op dit moment een overwegenadvies voor aandelen en een onderweging voor obligaties. Wel hebben wij de rentegevoeligheid van de portefeuille duidelijk verhoogd, nu obligaties op basis van de sterk gestegen rente weer een volwaardig alternatief zijn. Naast aandelen ligt de nadruk op alternatieve beleggingen in portefeuille, waaronder vastgoed en private equity.

	Slotdatum	Laatste slotkoers	2-weeks rendement	Rendement huidig kalenderjaar
			7-10-2022 t/m 21-10-2022	31-12-2021 t/m 21-10-2022
	Datum	Koers	Rendement (%)	Rendement (%)
AEX	21-10-2022	652,46	0,83	-18,23
Dow Jones Industrial Average	21-10-2022	31.082,56	6,10	-14,46
EUR/USD Wisselkoers	21-10-2022	0,9792	-0,08	-13,41
MSCI AC World	21-10-2022	285,74	1,14	-11,04
MSCI EM (Emerging Markets)	21-10-2022	651,04	-3,72	-16,14
Nikkei 225	21-10-2022	26.974,90	-0,83	-6,60
S&P 500	21-10-2022	3.752,75	3,11	-21,26
Goud Spot-Rate per ounce	21-10-2022	1.656,66	-2,23	-9,39
Xetra DAX	21-10-2022	12.730,90	3,73	-19,86
Ruwe Brent-olie	21-10-2022	93,50	-4,29	20,21
		Yield		Verschil
3-maand Euribor rente	21-10-2022	1,543%		+212bp
10-jaar rente Duitsland	21-10-2022	2,437%		+262bp
10-jaar rente Verenigde Staten	21-10-2022	4,212%		+270bp

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.