Week 45 | De macht van het woord

Beschrijving

Afgelopen week verhoogden zowel de Federal Reserve als de ECB de beleidsrente met 0,75 procent. In de toelichting op die renteverhoging gaven zowel Jerome Powell als Christine Lagarde aan dat ze doorgaan met dit verkrappende beleid totdat de inflatie onder controle is. Die toelichting was vooral bedoeld om te voorkomen dat financiÃ«le markten vooruit gaan lopen op de onvermijdelijke versoepeling van het monetaire beleid. Stijgende aandelenmarkten en dalende rentes zorgen namelijk voor betere financiÃ«le condities en die frustreren het verkrappende beleid van de centrale bank. Dan duurt het nog langer totdat centrale banken hun beleid daadwerkelijk kunnen versoepelen. De realiteit is immers dat er steeds meer signalen zijn dat de inflatie relatief snel zal dalen, geholpen door een duidelijke verzwakking van de economie. Toch is het centrale bankiers dit keer gelukt om met woorden te voorkomen dat de aandelenmarkt daar al te sterk op gaat vooruitlopen. Woorden van centrale bankiers kunnen grote gevolgen hebben. Als markten de verhalen van centrale bankiers geloven, hoeven er daarna vaak nauwelijks nog maatregelen genomen te worden. Zeker in deze tijd waar dankzij het internet verhalen in korte tijd viraal gaan, hebben woorden macht.

Het verhaal speelt ook een grote rol bij de interpretatie van het laatste Chinese partijcongres. Xi Jinping werd zoals verwacht voor een derde termijn benoemd, maar de combinatie van wat leek een gedwongen vertrek van Hu Jintao en het feit dat alleen mensen die loyaal zijn aan Xi in het politbureau werden benoemd deed voorkomen alsof er sprake zou zijn van een fundamentele omwenteling. Daarvan is echter geen sprake, maar het narratief van de zero-China-policy was snel geboren en koersen van Chinese aandelen kwamen onder druk. Amerikaanse aandelen zoals Apple, Tesla en Walmart, die waarschijnlijk net zo gevoelig zijn voor de ontwikkelingen in China werden niet geraakt door deze interpretatie. De realiteit is dat markten vooral teleurgesteld waren door de vertraging naar een soepeler coronabeleid. Economische groei blijft voor China ook in de toekomst belangrijk, de legitimiteit van Xi is daarvan afhankelijk. Dat vereist een open economie met een stevige rol voor de private sector. Door de angstverhalen rondom China zijn Chinese aandelen laag gewaardeerd. Als volgend jaar het zero-covid-beleid wordt afgeschaft en de piek in de Amerikaanse rente samenvalt met een piek in de dollar, kan de animo voor Chinese aandelen snel verbeteren.

Komende week zijn er verkiezingen in de Verenigde Staten. Ook bij verkiezingen spelen verhalen een grote rol. Religies, ideologieÃ«n en politieke partijen gebruiken verhalen om de neuzen dezelfde kant op te krijgen. Zeker in de huidige complexe wereld zorgt de kracht van het verhaal er voor dat mensen kunnen samenwerken. Helaas is de politiek in de Verenigde Staten vergaand gepolariseerd. Normaal gesproken verliest de partij van de zittende president, wat in dit geval betekent dat de Democraten waarschijnlijk hun meerderheid in het Congres en mogelijk de nipte meerderheid in de Senaat zullen verliezen. In zoâ??n geval wordt het voor de Democratische president een stuk lastiger om te regeren. In het verleden was zoâ??n verdeelde regering voor de financiÃ«le markten geen slechte ontwikkeling. In aanloop naar de verkiezingen zijn er altijd veel onzekerheden over de uitkomst. Alleen al het feit dat er een uitkomst is, is dan voor financiÃ«le markten een positieve ontwikkeling. Na de verkiezingen keer de rust snel terug. Wel zullen de Republikeinen bij een overwinning er voor zorgen dat er weinig budget meer is voor Democraten om beleid op te maken en dit geeft de Federal Reserve weer ruimte om eerder te draaien. Dat is niet het geval als de Democraten winnen. Dan zal de Federal Reserve de rente waarschijnlijk verder moeten verhogen, waardoor ook de dollar verder kan stijgen. Pas overigens op met het snel trekken van conclusies. Van belang bij het tellen van de stemmen is dat Republikeinse stemmen tegenwoordig steeds sneller worden geteld dan Democratische stemmen. Democraten stemmen vaker per post. Om diezelfde reden kan het ook enkele dagen duren voordat de definitieve uitkomst bekend is.

Uiteindelijk bepalen de fundamenten de richting voor de financiÃ«le markten. Het wordt steeds duidelijker dat inflatiecijfers de komende maanden omlaag zullen komen. De geschiedenis leert dat inflatie ongeveer even snel daalt als die daarvoor is gestegen. Dat komt onder andere door de relatief sterk stijgende inflatie eind vorig jaar, al voor de Russische inval. Energie- en voedselprijzen staan nu lager dan direct na start van de oorlog in de OekraÃ¯ne en de stijgende rente krijgt steeds meer invloed op de huizenmarkt. Ook verzwakt de economische groei. Inflatie en werkloosheid zijn twee indicatoren die terugkijken, maar vertrouwensindicatoren die vooruitkijken verslechteren over een breed front en voor inflatie en rente is dat goed nieuws. Die dalende rente moet steun bieden aan de aandelenmarkt, wanneer als gevolg van een recessie de bedrijfswinsten onder druk komen. Zoâ??n recessie in de Verenigde Staten volgt waarschijnlijk pas in de tweede helft van volgend jaar of mogelijk pas in 2024. In Europa hebben alleen de energieprijzen er al voor gezorgd dat we nu waarschijnlijk al in een recessie zitten.

Dit jaar zijn de bedrijfswinsten gestegen en de beurskoersen gedaald. Daardoor zijn aandelen absoluut gezien goedkoper geworden. Alleen door de sterk gestegen rente vormen obligaties weer een volwaardig alternatief voor aandelen. Recent hebben we het advies voor aandelen in korte tijd verhoogd van onderwegen naar overwegen. Na de goede oktobermaand zien we meer ruimte voor verder stijgende koersen. Tegelijkertijd zijn er door de sterk gestegen rente ook meer mogelijkheden op de obligatiemarkt. Er is in ieder geval geen excuus meer om te sparen. Daar zal het nog lang duren voordat de rente stijgt. Het verhaal voor de komende maanden is dat centrale banken de rente met minder grote stappen zullen verhogen, vooruitlopend op een draai in het beleid volgend jaar. In de huidige omgeving met hoge inflatie zijn signalen dat de groei afzwakt en de inflatie daalt positief voor de beurs, maar dat verhaal zit nog niet volledig bij iedereen tussen de oren.

	Slotdatum	Laatste slotkoers	2-weeks rendement	Rendement huidig kalenderjaar
			21-10-2022 t/m 4-11-2022	31-12-2021 t/m 4-11-2022
	Datum	Koers	Rendement (%)	Rendement (%)
AEX	4-11-2022	671,88	2,98	-15,80
Dow Jones Industrial Average	4-11-2022	32.403,22	4,25	-10,83
EUR/USD Wisselkoers	4-11-2022	0,9776	-0,17	-13,56
MSCI AC World	4-11-2022	288,28	0,89	-10,25
MSCI EM (Emerging Markets)	4-11-2022	659,62	1,32	-15,03
Nikkei 225	4-11-2022	27.527,64	1,15	-5,53
S&P 500	4-11-2022	3.770,55	0,47	-20,89
Goud Spot-Rate per ounce	4-11-2022	1.680,27	1,43	-8,10
Xetra DAX	4-11-2022	13.459,85	5,73	-15,27
Ruwe Brent-olie	4-11-2022	98,57	5,42	26,73
		Yield		Verschil
3-maand Euribor rente	4-11-2022	1,7340%		+231bp
10-jaar rente Duitsland	4-11-2022	2,2890%		+247bp
10-jaar rente Verenigde Staten	4-11-2022	4,1580%		+265bp

Neem hier een abonnement op deze tweewekelijkse nieuwsbrief

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.