Week 47 | De piek in inflatie

Beschrijving

De richting van de financiÃ«le markten wordt op dit moment vooral bepaald door de ontwikkeling van de rente. Waar de stijgende rente eerst zorgde voor koersverliezen, zorgt de dalende rente nu voor koerswinsten. De rente daalt doordat in de Verenigde Staten waarschijnlijk de piek in de inflatie is bereikt. Waar het hele jaar de inflatiecijfers hoger uitkwamen dan verwacht, vielen de laatste Amerikaanse inflatiecijfers mee. Verschillende ontwikkelingen zorgen er voor dat inflatiecijfers ook in de komende maanden mee kunnen vallen. Zo zijn er duidelijk minder problemen in toeleveringsketens. De prijzen van het vervoer per container zijn sterk gedaald. De markt voor nieuwe autoâ??s is meer in evenwicht, waardoor in de Verenigde Staten de prijzen van tweedehands autoâ??s sterk dalen. Ook dalen de olieprijzen door de Chinese lockdowns en de naderende recessie. Verder is de huizenmarkt sterk gevoelig voor een stijgende rente, waardoor nu ook daar de prijzen beginnen te dalen. Na de coronapandemie was er eerder dit jaar een snelle verschuiving van de productenkant van de economie naar de dienstenkant. Daardoor zijn voorraden in de deetailhandel snel opgelopen, wat waarschijnlijk betekent dat deze met korting de deur uitgaan. In de dienstenkant zorgt de schaarste aan personeel voor hogere prijzen, maar ook hier is er sprake van een tijdelijk fenomeen. Post-corona moesten er veel feesten, jubilea, huwelijken, vakanties en andere uitjes worden ingehaald en dat effect begint geleidelijk weg te ebben. Bovendien zitten er nog veel werknemers vast in onzinbanen, mogelijk gemaakt door het goedkope geld van de afgelopen jaren. Denk aan online bedrijven die zelfs op de piek van de pandemie er maar niet in slaagden om een positieve kasstroom te genereren. Neem bijvoorbeeld de 10-minuten bezorgers. Op het moment dat deze bedrijven de daadwerkelijke kostprijs van bezorging in rekening moeten brengen, is het snel uit met de pret. Nu ze op de kosten moeten letten, komt veel van dit personeel elders beschikbaar. Zelfs de handelaar in bitcoin moet op zoek naar een baan. Hogere prijzen zorgen er ook voor dat meer mensen weer aan het werk moeten, mensen die vorig jaar de arbeidsmarkt voorgoed leken te hebben verlaten.

In Europa hangt de ontwikkeling van de inflatie sterk samen met de ontwikkeling van de energieprijzen. De groothandelsprijzen voor gas en elektriciteit dalen sterk, maar consumenten krijgen nu de rekening gepresenteerd van de eerdere paniek onder politici om zo snel mogelijk en tegen elke prijs de gasvoorraden op peil te krijgen. Het resultaat is nu dat de gasopslag tot aan de nok is gevuld en dat er vele LNG-tankers voor Europese kusten liggen, in afwachting om gelost te worden. Het feit dat hoge

energieprijzen met vertraging tot uiting komen in hogere prijzen voor de consument, betekent aan de ene kant dat de recessie in Europa waarschijnlijk al is gestart en ook relatief diep zal zijn. Het dalende consumentenvertrouwen, de zwakke munt, de hoge inflatie en de stijgende rente vormen samen een grote belasting op de economische groei. Dat de ECB desondanks de rente blijft verhogen heeft meer te maken met de zwakke euro dan met het bevechten van de inflatie. Nadat centrale banken sinds de Grote FinanciÃ«le Crisis kozen voor een veel te soepel beleid, dreigt dit nu naar de andere kant door te schieten. Uiteindelijk zal de ECB de Amerikaanse centrale bank volgen en de Federal Reserve zal door de meevallende inflatieontwikkeling volgend jaar waarschijnlijk draaien in het beleid. Snel afkomende inflatie gecombineerd met een draai in het monetaire beleid is uiteraard goed voor de financiÃ«le markten.

De piek in de inflatie zorgt voor een piek in de rente en daarmee waarschijnlijk ook voor een piek in de dollar. De dollar heeft geprofiteerd van het voortvarend verhogen van de rente door de Amerikaanse centrale bank. De Federal Reserve zal waarschijnlijk als eerste draaien in het monetaire beleid, iets waar tijdelijk de euro in de vorm van de anti-dollar van kan profiteren. Het verlies in de dollar is de winst in de euro. Op dit moment is er nog altijd veel vertrouwen in de dollar, wat ook terug te zien is in grote speculatieve posities die rekenen op een verdere stijging van de dollar. Maar als gekeken wordt wat mensen voor een dollar kunnen kopen dan is de munt extreem duur, daar waar bijvoorbeeld een Japanse yen in dat opzicht extreem goedkoop is. Op lange termijn zijn de vooruitzichten voor Aziatische valuta beter. Die munten zijn relatief goedkoop ten opzichte van de dollar en verdienen op basis van de economische fundamenten een hogere waardering.

De gestegen rente heeft er voor gezorgd dat de lange termijn prognoserendementen zijn gestegen. Het is lang geleden dat er met obligaties zoâ??n hoog rendement kon worden behaald. Na de Grote FinanciÃ«le Crisis werd de rente tot het nulpunt (of zelfs daaronder) verlaagd en ging iedereen op zoek naar rendement. Die periode is nu voorbij. Door de stijgende rente zijn aandelenkoersen gedaald, ondanks het feit dat de winsten verder zijn gestegen. Door de combinatie van stijgende winsten en dalende koersen zijn aandelen snel goedkoper geworden. Wie nu op basis van de aanvangsrendementen bij obligaties en de lange termijn winstvooruitzichten bij aandelen zou beginnen met beleggen, zal zien dat de rendementsverwachtingen in tien jaar tijd niet zo hoog zijn geweest. Aangezien beleggen per definitie iets is van de lange termijn en een beleggingshorizon van tien jaar ook heel gebruikelijk is, dan is op basis van ontwikkeling van het prognoserendement over de afgelopen tien jaar, dit het beste moment om in te stappen. Zowel de vooruitzichten voor beleggen in aandelen als beleggen in obligaties zijn de afgelopen tijd duidelijk verbeterd. Wij geven de voorkeur aan aandelen en alternatieve beleggingen boven obligaties, maar obligaties zijn weer een essentieel onderdeel zijn van defensieve en gebalanceerde portefeuilles. Het evenwicht tussen risico en rendement is hersteld en dat allemaal dankzij de piek in de inflatie.

	Slotdatum	Laatste slotkoers	2-weeks rendement 4-11-2022 t/m 18-11-2022	Rendement huidig kalenderjaar 31-12-2021 t/m 18-11-2022
	Datum	Koers	Rendement (%)	Rendement (%)
AEX	18-11-2022	712,55	6,1	-10,7
Dow Jones Industrial Average	18-11-2022	33.745,69	4,1	-7,1
EUR/USD Wisselkoers	18-11-2022	1,0379	6,2	-8,2
MSCI AC World	18-11-2022	292,35	1,4	-9,0
MSCI EM (Emerging Markets)	18-11-2022	671,44	1,8	-13,5
Nikkei 225	18-11-2022	27.944,79	2,6	-3,1
S&P 500	18-11-2022	3.965,34	5,2	-16,8
Goud Spot-Rate per ounce	18-11-2022	1.749,74	4,1	-4,3
Xetra DAX	18-11-2022	14.431,86	7,2	-9,2
Ruwe Brent-olie	18-11-2022	87,62	12,5	26,7
		Yield		Verschil
3-maand Euribor rente	18-11-2022	1,8210%		+239bp
10-jaar rente Duitsland	18-11-2022	2,0160%		+220bp
10-jaar rente Verenigde Staten	18-11-2022	3,8180%		+231bp

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.