Week 7 | Rusland stuwt inflatie

Beschrijving

In Nederland is de inflatie in januari met 6,4 procent gestegen, vooral door de prijsontwikkeling van energie en voeding. In de Verenigde Staten steeg de inflatie in januari met 7,5 procent. Stijgende olie- en gasprijzen vormen een belangrijke component van het inflatiemandje, in Europa zelfs meer dan in de Verenigde Staten. Wat dat betreft komt het conflict met Rusland over OekraÃ¯ne op een hoogst ongelukkig moment. Rusland is Ã©Ã©n van de grootste olie- en gasleveranciers in de wereld, maar liefst 40 procent van al het aardgas in Europa komt uit Rusland. Bovendien zijn in Europa op dit moment de aardgasvoorraden laag. Op het moment dat westerse sancties er onverhoopt voor zorgen dat de Russen geen olie en gas meer willen leveren, zullen de prijzen en daarmee de inflatie omhoogschieten. Daar kan de centrale bank weinig aan doen, maar politici des te meer.

Renteverhogingen op komst

In de Verenigde Staten zal dit jaar waarschijnlijk zes of zeven keer de rente worden verhoogd vanwege de oplopende inflatie. In maart stopt de Federal Reserve met het opkoopprogramma en later dit jaar zullen er zelfs obligaties worden verkocht. Lagarde is nu ook om, na de verrassend hoge inflatiecijfers in de eurozone over januari. De rente kan dit jaar omhoog in de eurozone. Dat betekent dat eerst het opkoopprogramma moet worden stopgezet. Een verhoging van de beleidsrente tot nul procent is overigens niet per se negatief. Het is goed voor de spaarders en de winstgevendheid van de banken. In het Verenigd Koninkrijk is de rente al twee keer verhoogd en rekent de markt dat er in de komende 12 maanden nog wel een procent bij komt. Ook in verschillende kleinere landen is de rente vaak al meerdere keren verhoogd. Die hogere rente remt de economie en daarmee de inflatie. Complicerende factor is dat overheden hoge staatsschulden hebben, die tijdens corona verder zijn opgelopen. Dat beperkt het stijgingspotentieel van de rente. De ECB zou in verband met de schulden de rente liefst langere tijd op nul procent laten, maar dat hangt vooral af van de ontwikkeling van de energieprijzen en daarin speelt Rusland op dit moment de hoofdrol.

Het managen van economische groei

Een nadeel van renteverhogingen is dat ze de economische groei remmen. In het verleden zorgde het doorschieten van de renteverhogingen door de centrale bank met enige regelmaat voor een recessie. Zo ver is het nog niet, maar er zijn meer factoren die de economische groei nu remmen. Zo zorgt de inflatie voor een dalend vertrouwen onder consumenten. Verder zijn er nog altijd leveringsproblemen in het bedrijfsleven. Het risico bestaat dan dat bedrijven te veel bestellen, maar op het moment dat de leveringsproblemen zijn verholpen juist gaan afbestellen. Als dan ook nog eens de centrale bank hard op de rem trapt, kan het hard gaan. Gelukkig zullen in de loop van het jaar de corona-effecten uit de inflatie verdwijnen. Dat betekent dat het inflatietempo zich zal gaan matigen en dat moment kunnen centrale bankiers aangrijpen om het even aan te zien en verdere renteverhogingen te temporiseren..

Bescherming tegen inflatie

In een beleggingsportefeuille bieden diverse componenten bescherming tegen inflatie. Op het moment dat stijgende grondstofprijzen de oorzaak zijn van de inflatie, bieden beleggingen in grondstoffen direct bescherming. Daarnaast staan aandelen erom bekend dat ze ook compensatie bieden wanneer de inflatie oploopt. In de Verenigde Staten rekenen analisten voor dit jaar op 9 procent winstgroei en dat is min of meer gelijk aan de nominale groeivoet van de Amerikaanse economie. Verder zijn er binnen obligaties speciale obligaties ontworpen om bescherming te bieden tegen oplopende inflatie. Bij deze inflatie-linked obligaties rent de hoofdsom op met de gerealiseerde inflatie. Over die gestegen hoofdsom wordt de rente betaald. Ook vastgoed profiteert van oplopende inflatie, doordat huurcontracten meestal een clausule kennen dat huren met de inflatie verhoogd mogen worden. Maar inflatie en met name de vele verrassingen zorgen ook voor onrust. Het duurt enige tijd voordat een renteverhoging effect heeft. Verder is onbekend hoever de rente verhoogd moet worden en hoe groot het effect is op de economie. Gelet op de omvang van de financiÃ«le markten vergeleken met vroeger, kan een kleine aanpassing al voldoende zijn. Het zijn op dit moment vooral de onzekerheden rondom corona en OekraÃ¯ne waarmee een groot deel van de volatiliteit op de beurs kan worden verklaard.

Bedrijfswinsten normaliseren

We zitten in de staart van het bedrijfscijferseizoen en hoewel de uitschieters groot zijn, zijn de resultaten gemiddeld genomen beter dan verwacht, zowel in de Verenigde Staten als in Europa. Alleen bedrijven die niet voldoen aan de verwachtingen worden dit jaar veel harder afgestraft. In de loop van dit jaar vallen de steunmaatregelen die samenhangen met corona weg. Dat drukt de groei en de resultaten. Daartegenover zal het opengaan post-corona een impuls betekenen voor de dienstenkant van de economie. Na twee jaar mag er toch wel sprake zijn van enige euforie die zichtbaar wordt in het consumenten- en producentenvertrouwen. Daarbij komt dat bedrijven moeten investeren, in extra capaciteit, maar bijvoorbeeld ook in de energietransitie. Inflatie is immers een signaal dat de economie aan haar capaciteitsgrenzen zit. Dat zien we ook terug in de recordwinsten en de hoge winstmarges. Vorig jaar is de aandelenmarkt per saldo goedkoper geworden, omdat de bedrijfswinsten sterker stegen dan de koersen. Dit jaar stijgen de winsten, maar niet de koersen en dat zorgt automatisch voor een lagere waardering. Alleen neemt het relatieve waarderingsverschil af door de stijgende rente.

Beleggingsmix

Door de relatief hoge inflatie en de stijgende rente is de kans groot dat dit jaar een slechter jaar is voor obligaties en spaarders dan vorig jaar. Aandelen hebben op zich niet zo veel moeite met hogere rentes

en hogere inflatie, maar hebben wel last van de laatste coronastuiptrekkingen en ontwikkelingen rondom OekraÃ¯ne. Aangezien er de mogelijkheid is van een compromis waar zowel Rusland, Europa als OekraÃ¯ne voordeel bij hebben, blijft rationeel gezien dit de voorkeursoplossing. Tegelijkertijd zit ook hier het ongeluk in een klein hoekje. Dat kan tijdelijk voor meer volatiliteit zorgen. In de tweede helft van dit jaar zal de inflatie terugvallen en dat geeft centrale bankiers de ruimte om wat vriendelijker te worden. Ondertussen hebben aandelen altijd de neiging om de onderliggende winstontwikkeling te volgen. Wij blijven daarom de voorkeur geven aan aandelen boven obligaties.

	Slotdatum	Laatste slotkoers	2-weeks rendement	Rendement huidig kalenderjaar
			28-1-2022 t/m 11-2-2022	31-12-2021 t/m 11-2-2022
	Datum	Koers	Rendement (%)	Rendement (%)
AEX	11-2-2022	761,50	-2,32	-4,57
Dow Jones Industrial Average	11-2-2022	34.738,06	0,04	-4,40
EUR/USD Wisselkoers	11-2-2022	1,1425	2,58	1,03
MSCI AC World	11-2-2022	303,85	-0,62	-5,40
MSCI EM (Emerging Markets)	11-2-2022	780,13	2,00	0,49
Nikkei 225	11-2-2022	26.976,25	3,66	-3,81
S&P 500	11-2-2022	4.418,64	-0,30	-7,29
Goud Spot-Rate per ounce	11-2-2022	1.859,96	3,85	1,73
Xetra DAX	11-2-2022	15.425,12	0,69	-2,89

Ruwe Brent-olie	11-2-2022	94,44	4,90	21,42
		Yield		Verschil
3-maand Euribor rente	11-2-2022	-0,5230%		+5bp
10-jaar rente Duitsland	11-2-2022	0,2920%		+47bp
10-jaar rente Verenigde Staten	11-2-2022	1,9181%		+41bp