

Beurssignalen Macro Trader



Beurssignalen Macro Trader update

Update Mei 2022

Inleiding

De markt wordt gedreven door angst en hebzucht. Als slimme belegger moet je dit kunnen herkennen in anderen, maar tevens zelf onemotionele beslissingen maken. In tijden als deze is dit niet eenvoudig. Eerst een pandemie en nu een oorlog. Sommige economen gaan zelfs zo ver om te zeggen dat we ons momenteel bevinden in een derde wereldoorlog.

Wat ze bedoelen is dat de wereld net zo gefragmenteerd is als tijdens de vorige 2 wereldoorlogen. Het begon allemaal met Trump en de handelstarieven die hij doorvoerde tegen China, wat het sentiment liet zien van hoe iedereen in eigenbelang begon te denken.

Het is ook opvallend hoe de VS, die al wel eens de "World's Police" wordt genoemd, zich toch vrij afzijdig houdt in het conflict tussen Oekraïne en Rusland. Net zoals de misdaadcijfers zullen toenemen wanneer je de politie in een stad vermindert, gebeurt nu iets gelijkaardigs op globaal vlak in deze meest recente oorlog.

Op politiek vlak kunnen we enkel hopen op het beste. Wanneer het gaat over het beheren van ons kapitaal, gaan wij niet rekenen op hoop.

Wij gebruiken de "rate of change" van groei en inflatie als onze coördinaten en positioneren ons op basis hiervan. We bekijken de data maand-op-maand (M/M) en jaar-op-jaar (J/J). Deze werkmethode bewijst al een lange tijd de beste manier te zijn om te weten waar we ons bevinden in de marktcyclus en hoe we onze portfolio optimaal hiernaar moeten positioneren zodanig dat we ook rekening kunnen houden met de angst en hebzucht van anderen.

Groei

Een vertraging van de economische groei was altijd een voor de hand liggende volgende fase komende van een extreme versnelling na het einde van de pandemie. De heropstarting van de

economie en de daarmee gepaard gaande merendeel van de stimulus die werd ontvangen in het eerste kwartaal van 2021 zorgde voor een buitenproportionele groei in consumptie en economische activiteit.

Nu komen we vanuit deze pieken naar beneden terwijl;

1. De extra werkloosheidsuitkeringen en directe COVID stimulus verdwijnen.

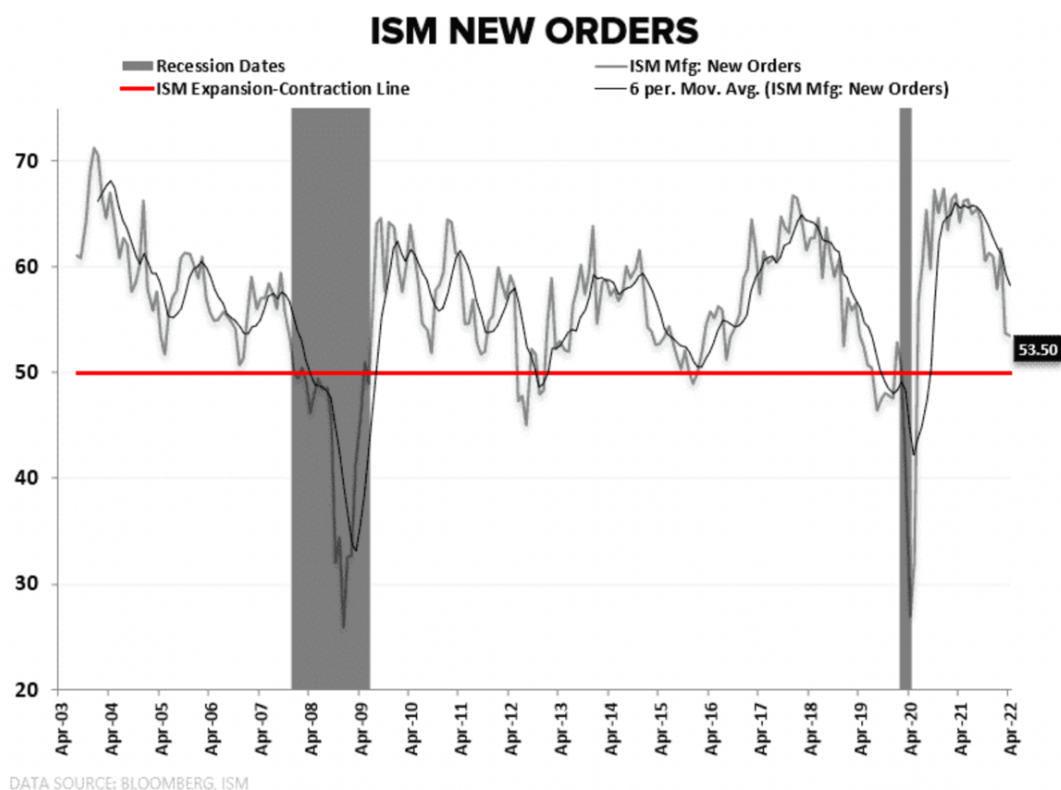
Dit jaar gaan de fiscale uitgaven van de Amerikaanse overheid van \$6.86 biljoen naar \$5.55 biljoen wat een vermindering is van \$1.3 biljoen, gelijk aan 6% van het BBP in Amerika.

2. Inflatie en kost van levensonderhoud blijft hoog.

De gemiddelde persoon in de VS gebruikt gemiddeld 60 vaten olie per jaar en het gemiddelde inkomen van de VS is ongeveer \$ 63.000 per jaar. De prijs van olie is zo'n 70% of ruim geschat \$60 per vat gestegen in vergelijking met een jaar geleden. Dit betekent dat de gemiddelde consument \$3.600 per jaar meer zal betalen aan olieverbruik. Het resulteert tot iets minder dan 6% van het gemiddelde inkomen voor belastingen. Je hoeft geen economicus te zijn om te beseffen dat dit een tegenwind zal zijn voor discretionaire inkomsten en uitgaven, tenzij de inkomens ook evenredig stijgen wat niet het geval is.

ISM Data

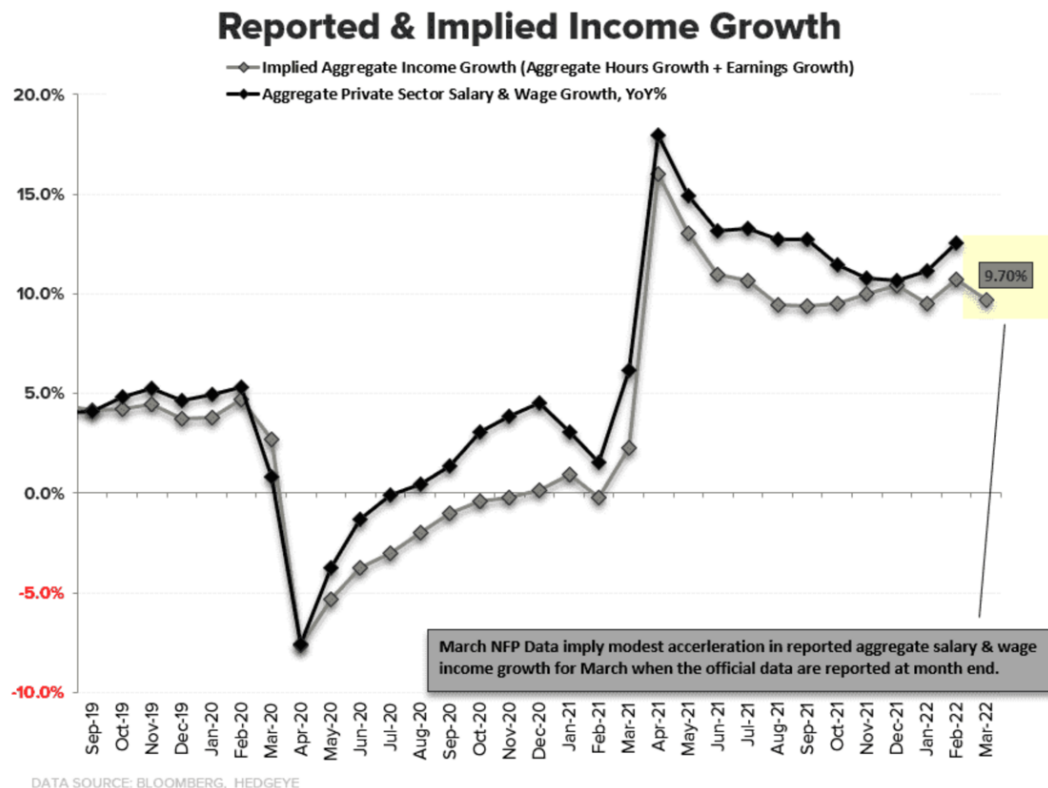
De ISM (Institute for Supply Management) Index, ook gekend als de inkoopmanagersindex, heeft een voorspellende functie op het BBP van Amerika. De "ISM New Order"-cijfers, die onderdeel zijn van de ISM Index, hebben een voorspellende functie op de algemene ISM-cijfers. Onderstaande grafiek geeft duidelijk weer dat we in de volgende maanden een stevige vertraging op vlak van economische groei zullen kennen.



Consumptie

De hoge inflatie blijft een sterke tegenwind voor consumptie doordat de inkomens niet evenredig stijgen. Enkele datapunten;

- AHE (Average Hourly Earnings in de US): +5,6% hoger dan vorig jaar wat op het eerste gezicht best goed lijkt. De realiteit is echter dat deze cijfers niet hoog genoeg zijn om de inflatie bij te houden, hetgeen de reële consumptie capaciteit doet afnemen.
- Groei van reëel besteedbaar inkomen: -9,8% lager in vergelijking met vorig jaar en dit zal enkel verder dalen met de verdere afname van de stimuli.



Deze moeilijkheden zijn ook duidelijk te zien in de “consumer confidence”-enquêtes afgenomen in de VS. De laatste cijfers hieruit kwamen op 54.3 voor maart. In de meer dan 80 jaar durende geschiedenis dat deze enquête wordt afgenomen, zijn er slechts 5 slechtere cijfers geregistreerd, namelijk in 1974, 1980, 1991, 2008, 2011. Opmerkelijk is dat in vier van deze jaren er zich een recessie afspeelde.

Ook in de “Small Business Owners”-enquête waarin kleinhandelaars worden ondervraagd over hun toekomstverwachtingen in de komende 6 maand was er een daling van 14 punten in vergelijking tot de maand voordien. Dit bracht het cijfer tot -49 wat het laagste cijfer is in de 48 jaar lange geschiedenis van deze data. Dit betekent dat eigenaars van kleine bedrijven momenteel zeggen dat ze zich slechter voelen over de toekomst van hun bedrijf dan ooit tevoren, inclusief de periodes van de GFC (grote financiële crisis in 2007-2009) en de bijna 15% inflatie van de jaren tachtig.

Huisvesting

Rond huisvesting kwam er ook heel wat interessante data uit. Deze zijn erg belangrijk voor de economische groei. Dit komt door het feit dat de waarde van iemands huis een zeer nauwe en

positieve correlatie heeft met zijn consumptiegedrag. Wanneer de prijs van iemands huis stijgt, voelt die zich rijker en geeft deze meer uit. In de periode na de pandemie hebben we de sterkste stijging van de huizenprijzen in de moderne economische geschiedenis gekend. Volgens de Case-Shiller Index stegen de huizenprijzen in de VS met 18,9%, waarbij elke regio een recordhoogte bereikte.

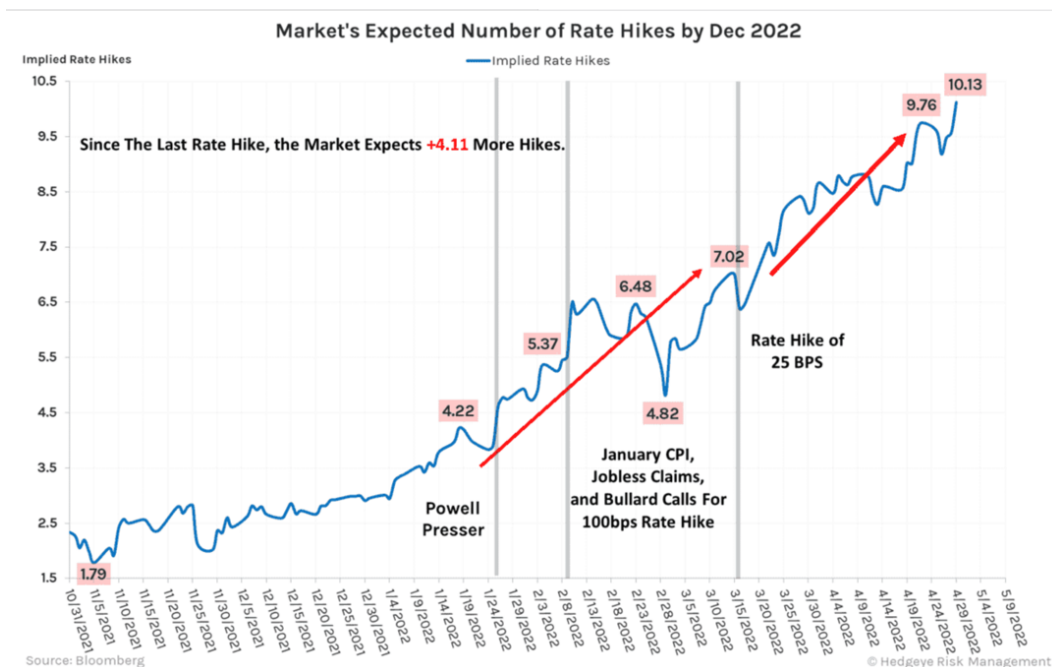
Dit droeg ongetwijfeld bij aan de forse stijging van de economische groei en werd duidelijk aangedreven door gelijkmatig aanzienlijke fiscale (COVID) stimulus, een laag aanbod en de netto migratie uit de steden. Tevens maakt huisvesting zo'n 18 tot 23% van het BBP uit, wat nogmaals het belang van dit cijfer benadrukt.

Elk onderdeel van het huisvestings compendium in de VS laat zien dat de huizenmarkt begint te vertragen na deze opvallende stijging. Enkele datapunten;

- De verkoop van bestaande woningen daalde met -2,7% M/M en -4,5% J/J in maart.
- De hypotheekaanvragen van de afgelopen week kwamen uit op -8% W/W en -17% J/J. Daarmee komt de index op 234, het laagste niveau sinds mei 2020. De maand april toont reeds een daling van -16% ten opzichte van het hoogtepunt in januari.
- Het onderzoek van de NAHB (National Association of Home Builders) wees op het laagste aantal huizenkopers sinds de zomer van 2021.
- De vastgoedwebsite Redfin kende prijsverlagingen op 12% van de aanbiedingen. Dit is de grootste prijsverlaging sinds 2015.

Policy

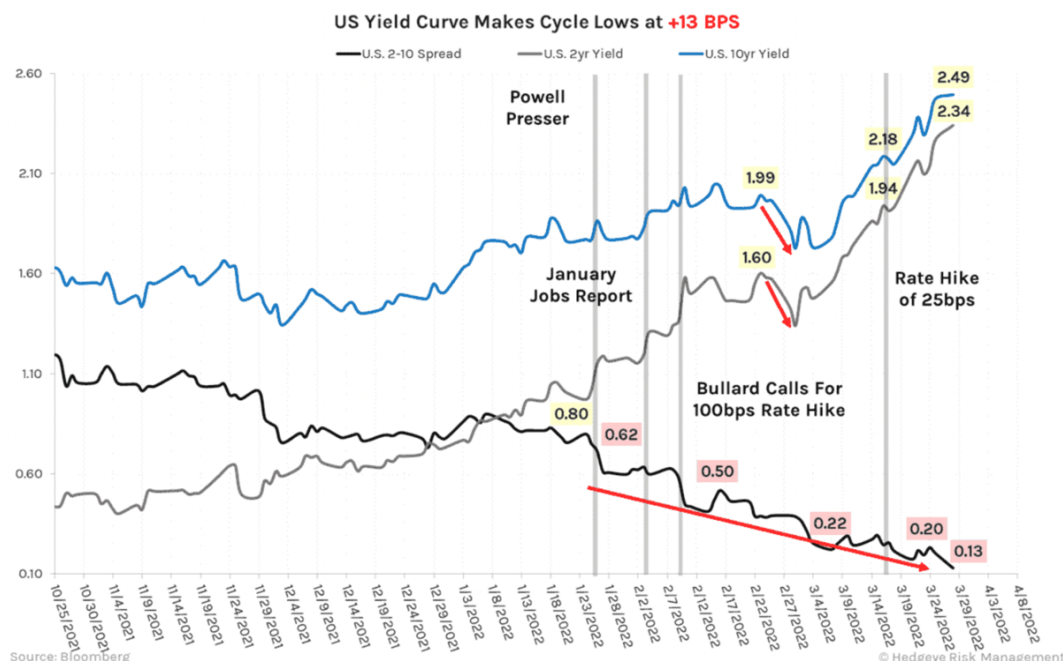
Samengevat kunnen we stellen dat de meest recente data rond groei er niet uitzien als een economie die moet worden afgekoeld door de rente te verhogen. Jerome Powell en James Bullard van de Federal Reserve lijken te denken van wel. We hebben momenteel nog 10,13 verwachte verhogingen te incasseren tegen december 2022.



In de vorige 5 inflatie schokken nam de Federal

Reserve een tijdsspanne van 28 maanden om haar beleid aan te scherpen. Deze keer zijn ze van plan om alles gedaan te krijgen in minder dan de helft van die tijd. Dit komt omdat ze een inhaalbeweging moeten doen nadat ze te lang hebben ontkend dat er een inflatoir probleem was. De realiteit is dat hoe sneller de Federal Reserve met deze renteverhogingen gaat, hoe groter de schok voor de markt zal zijn. Dit zal dan ook één van snelste rentevoet stijgingen zijn die we ooit hebben gezien.

Net zoals Jerome Powell zei dat inflatie “transitory” en dus tijdelijk en geen probleem voor de economie zou betekenen, probeert hij ons nu te overtuigen dat ze de inflatie onder controle hebben.



De bovenstaande grafiek illustreert de huidige inversie van de rentecurve. Deze heeft een lange track record in het voorspellen van correcties op de aandelenmarkten en economische recessies. De huidige situatie lijkt geen uitzondering te zijn.

Het is wel gekend in de investeringswereld dat “It’s different this time” heel gevaarlijke woorden zijn. Zorgwekkend is dat de beleidsmakers nu deze exacte woorden gebruiken om uit te drukken dat de inversie van de rentecurve en het vermogen om een recessie te voorspellen “deze keer” niet zal werken.

Het beleidsproces van de Federal Reserve volgt al meer dan 70 jaar een voorspelbaar en terugkerend patroon. Eerst zijn ze te stimulerend, wat inflatie brengt. Doordat de Federal Reserve niet denkt in rate of change, loopt ze vaak achter waardoor ze met vertraging te hard moet optreden. Dit doet de Fed door het beleid aan te scherpen en de zelf gecreëerde energie-inflatie zeepbel te prikken. Hierdoor veroorzaakt ze een recessie terwijl de intentie was om te gaan voor een “soft landing” van de inflatie. De onderstaande krantenkop en datum spreekt boekdelen.

Fed Chairman Projects 'soft landing' for US economy

FEBRUARY 15, 2007

De verwachting is dat de landing even “soft” zal worden dan inflatie “transitory” was. Op de meest recente persconferentie liet Powell weten dat hij vastberaden is deze inflatie af te koelen met renteverhogingen. Hij beweerde dat de tewerkstelling hier niet onder zal lijden en wees daarvoor naar een theoretisch model zijnde de “Beveridge Curve”.

De praktijk laat echter zien dat we op vlak van ISM Services Employment, dat onderdeel is van de ISM Index, een cijfer van 49.5 scoren; Een score onder 50 is voorspellend voor een recessie.

Aan de andere kant van de wereld heeft China het eveneens moeilijk op economisch vlak. Terwijl het BBP van het eerste kwartaal steeg met +4,8% in vergelijking met vorig jaar, geven de meer diepgaande data een minder positief beeld;

- De verkoop van woningen in waarde daalde -26,2% in vergelijking met maart vorig jaar.
- De werkloosheid bereikte zijn hoogste punt in twee jaar met een stijging van +5,8%.
- De detailhandelsverkopen in maart daalden met -3,5% in vergelijking met dezelfde periode in het vorige jaar. Dit is de scherpste daling sinds de start van de pandemie in april 2020.
- Zowel de industriële productie als de investeringen in vaste activa vertraagden aanzienlijk in de voorbije 3 maanden.

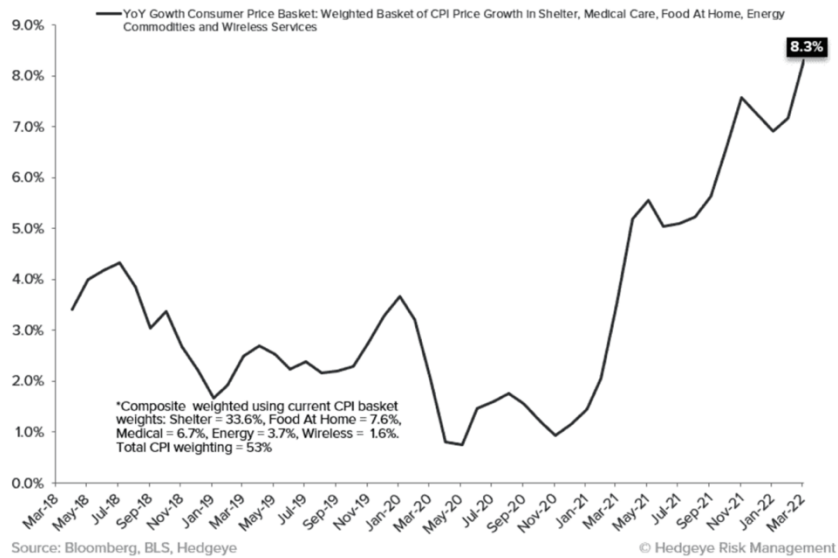
De lockdown van Shanghai, één van de grootste steden ter wereld en uiterst belangrijk voor de Chinese economie, begon opnieuw op 27 maart 2022 wat de bovenstaande economische data niet ten goede zal komen in de nabije toekomst.

De EU vertoont dezelfde vertragingen met de Duitse ISM Index waarvan de cijfers vertragen tot 54,1. De consumentenvertrouwen enquêtes in het VK bereikte ook uitzonderlijk lage scores. Deze niveaus werden het laatst gezien tijdens de financiële crisis van 2008.

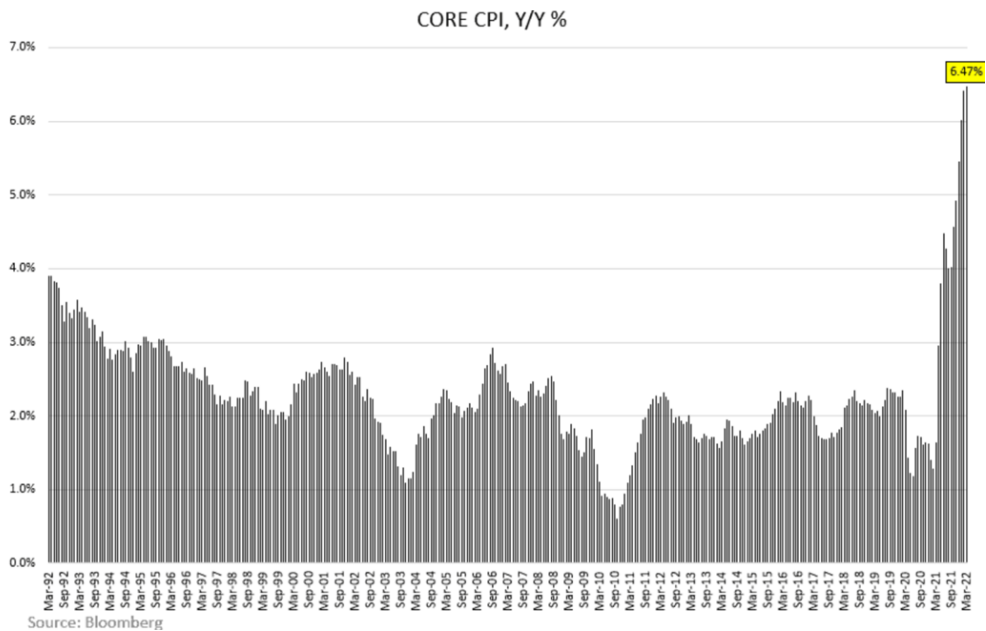
Inflatie

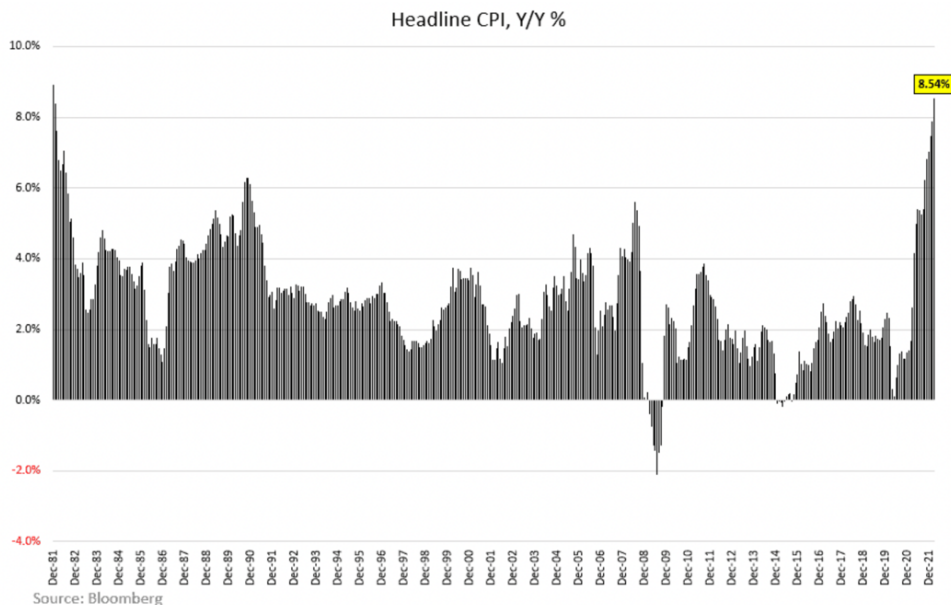
Inflatie is torenhoog wat de consumptie niet ten goede komt. De onderstaande grafiek geeft dit duidelijk weer op vlak van consumptiegoederen.

PRICE GROWTH IN KEY CONSUMER COST CENTERS



De Core en Headline CPI (Consumer Price Index) grafieken laten weinig ruimte voor verbeelding over wanneer we ze bekijken in J/J en vergelijken met de lage cijfers tijdens de pandemie.





De bovenstaande curves vertonen steile stijgingen komende uit de onderdrukte pandemie cijfers. Hierbij kwamen opmerkelijke stimuli alsook het conflict tussen Oekraïne en Rusland wat letterlijk olie op het inflatie vuur gooide. We kunnen stellen dat deze versnelling onmogelijk kan blijven duren en een vertraging van deze aan de orde is. Dit noemen we desinflatie.

De prijzen van ruwe materialen voorspellen de commerciële inflatie statistieken. Deze geven al zeer duidelijke desinflatie signalen weer;

- De Commodities Index lijkt zijn hoogste punt voorbij te zijn en is hiervan nu -5,2 % verwijderd.
- Olie volgt hetzelfde patroon en is -21% gedaald ten opzichte van het zijn hoogste punt in maart 2022.
- De houtprijs blijft dalen en deze daling bedraagt -39,5% alleen al in de afgelopen maand.
- Palmolie is dit kwartaal met -9,3% in prijs gedaald.

We zullen nog een lange tijd met hoge inflatie moeten leven. De “ieder voor zich”-dynamiek, vermeld in de inleiding, zal hier ook aan bijdragen wanneer wereldeconomieën de productie van bepaalde goederen terug op eigen bodem willen brengen. Verwar desinflatie dus niet met deflatie. We hebben het over hoge inflatie waarin de veranderingssnelheid een minder sterke stijging begint te vertonen.

Actieve Macro Selectie

Samengevat hebben we dus te maken met een macro omgeving waarin zowel de groei als inflatie vertraagd. Hierbij komt nog eens een Federal Reserve die de al afkoelende economie nog extra wil vertragen. Dit voorspelt dat de “bull market” van de voorbije twaalf jaar in gevaar komt en dat de “Long Only Stockpickers” het moeilijker zal krijgen. Ongeveer 10% van de S&P500 rapporteerde een vertraging van de winstgroei met -14,6 % op jaarbasis. Dit duidt al op de verandering in het markt regime die voor de deur staat.

Laat je niet verleiden door de grootte van de stijgingen in de aandelenmarkt. Wanneer een markt aan het dalen is, neemt de paniek toe. Dit zorgt altijd voor verhoogde volatiliteit, wat buitenproportionele bewegingen met zich meebrengt. Een “bear market” bestaat uit grote terugkaatsingen richting lagere hoogtes. We kunnen eveneens vaststellen dat het volume in deze opwaartse bewegingen lager is dan het volume in een neerwaartse beweging. Meer volume is gelijk aan meer overtuiging. Deze zit dus momenteel vooral in de neerwaartse bewegingen.

De volgende long/short-verdeling is onze huidige positionering.

LONG	SHORT
Gold	Technology
Gold Miners	Financials
Utilities	
Consumer	
Staples	

Het zal je opvallen zijn dat veel aandelen een serieuze correctie hebben gehad de voorbije weken. Dit komt doordat de Volatiliteitsindex de voorbije weken serieus is gestegen. Zeer opvallend is ook hoe de markt na de meest recente speech van Jerome Powell een rally kende omdat hij “maar” 50 basispunten verhoogde in plaats van de verwachte 75 basispunten. Dit is natuurlijk geen reden voor een stijging en de markt verloor deze stijging de volgende dag volledig.

Long:

- Gold

Goud doet het altijd goed in tijden van crisis en politieke onzekerheid. Aangezien we nu beide hebben en het goud al een mooie reactie had op deze gebeurtenissen, staat deze zeker op zijn plaats bij onze longs.

Hieronder de Daily Chart van Gold.



- Gold Miners

Gold Miners hebben een blootstelling aan de prijs van goud in de vorm van aandelen. Door onze kijk op goud is het een mooie sector om te hebben als long.

Hieronder de Weekly Chart van Gold Miners



- Utilities Sector

Nutsbedrijven zijn een geweldige defensieve investering in tijden van vertragende economische groei.

Hieronder de Weekly Chart van Utilities Sector.



- Consumer Staples Sector

De consumers staples sector bestaat uit levensmiddelen en basisproducten zoals voedsel, drank, huishoudelijke en persoonlijke producten. Het is een echte klassieker op vlak van een defensieve belegging omdat mensen hier zelden op gaan besparen.

Hieronder de Weekly Chart van de Consumer Staples Sector



Short:

- Technologiesector

Naarmate de rente stijgt, is de verwachting dat veiligere activa aantrekkelijker worden. Er zal dus minder geld stromen naar speculatieve activa, zoals de hooggewaardeerde technologie aandelen.

Hieronder de Weekly Chart van de Technology Sector



- Financials

Het verschil tussen het korte en het lange uiteinde van de rentecurve is waar de financials hun geld verdienen. Met de inversie hiervan is dit heel moeilijk geworden.

Hieronder de Weekly Chart van de Financials Sector



Ik hoop dat je genoten hebt van deze editie van Macro Trader. Ik wens je veel succes op de markten!

Philippe

Disclaimer: Dit rapport is een uitgave van Beurssignalen dat uitsluitend verspreid wordt aan de abonnees die de algemene voorwaarden hebben aanvaard (<https://beurssignalen.com/>). Dit rapport vormt geen beleggingsadvies. Het is ook geen gepersonaliseerde aanbeveling. Het bevat algemene informatie op basis waarvan u (op eigen verantwoordelijkheid en voor eigen rekening en risico) beslissingen kunt nemen. Beurssignalen raadt u aan om zelf advies in te winnen bij derden. U bent zelf verantwoordelijk voor uw beleggingsbeslissing(en).

Aan dit rapport en de inhoud ervan kunnen ook geen rechten worden ontleend. Dit rapport is gebaseerd op aannames en vormt geen enkele garantie voor een bepaalde ontwikkeling of resultaat. Beurssignalen is nooit aansprakelijk voor gebruik van dit rapport.

Beleggen brengt grote risico's en kosten met zich mee. U kunt uw inleg of een deel ervan verliezen. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In zijn algemeenheid wijst Beurssignalen erop dat het niet verstandig is om te beleggen met geld wat u nodig heeft om te kunnen voorzien in uw dagelijkse voorzieningen. In het verleden behaalde resultaten bieden voorts geen garantie voor de toekomst.

Beurssignalen is niet verantwoordelijk voor de inhoud en/of juistheid van deze teksten, afbeeldingen of hyperlinks die door derden worden geplaatst in dit rapport. Evenmin is Beurssignalen verantwoordelijk voor informatie en/of berichten die door gebruikers van dit rapport via internet verzonden worden. Dit rapport is auteursrechtelijk beschermd, waarbij elke onrechtmatige verspreiding van dit rapport aanleiding zal geven tot een forfaitaire schadevergoeding van 10.000 EUR per inbreuk, ongeacht het recht van Beurssignalen om haar hogere schade te begroten.

Phillipe Tjantele heeft geen positie in bovengenoemde instrumenten.