Beurssignalen Macro Trader update

Update September 2022

De afgelopen maand hebben we allemaal ervaren wat wordt bedoeld met de uitspraak van Warren Buffett:

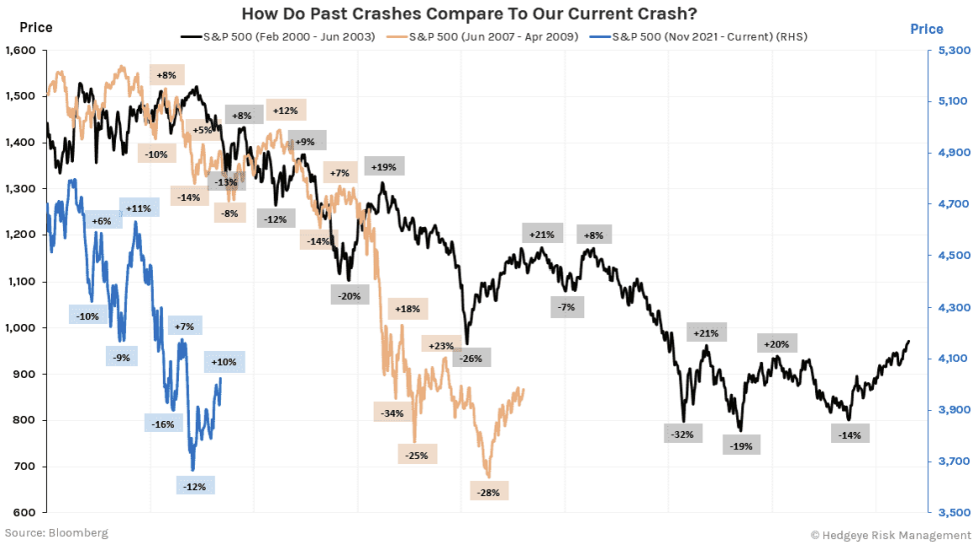
"The stock market is a device for transferring money from the impatient to the patient."

Ik ben trots op het feit dat ik deze recente rally correct heb ingeschat als bearmarket-bounce. In de laatste twee recessies van 2008 en 2000 hadden we nog veel grotere rally's dan deze..

- In 2000 was de gemiddelde opwaartse beweging +15% en de gemiddelde neerwaartse beweging -18%
- In 2008 was de gemiddelde stijging +12% en de gemiddelde daling -19%
- Voor de huidige markt is de gemiddelde opwaartse beweging +9% en de gemiddelde neerwaartse beweging -12%.

Dit wilt zeggen de huidige bearmarket-bounce van +11% slechts lager is dan de gemiddelde stijging tijdens de crash van 2000 en 2008.

Ook in termen van duur lijken we nog geen bodem te hebben bereikt. De huidige marktdaling duurt nog maar 20% zo lang als die van 2000 en zo'n 37% als die van 2008.



We hebben nog steeds hoge, aanhoudende inflatie die bedrijven en consumenten in de moeilijkheden brengt terwijl de Federal Reserve vastberaden blijft geloven dat de economie moet worden afgekoeld met renteverhogingen.

Globaal gezien hebben we niet enkel rente verhogingen, maar ook een verlies aan koopkracht door de meest recente stijging van de dollar. Dit is zeer nadelig voor Amerikaanse bedrijven die zo'n 20% tot 30% van hun omzet halen uit internationale consumptie.

Dus hoe ver kunnen we nog dalen? Je zou de markt van 2021-2022 de grootste bubbel in de geschiedenis kunnen noemen:

- $ 2,1 biljoen aan Amerikaanse aandelenopties zijn afgelopen vrijdag verlopen. Dit is werkelijk ongezien en duidt op marktmanipulatie.
- SPAC's bestaan al sinds de jaren negentig maar in 2021 bereikten de SPAC-opbrengsten echter $ 143 miljard wat bijna een verdubbeling is van het eerdere record in 2020 van $ 73 miljard.
- De totale waarde van de crypto markt is meer dan verdrievoudigd in 2021, van minder dan 700 miljard dollar in januari tot bijna 3 biljoen dollar in november.
- In de afgelopen 110 jaar heeft geen enkele bearmarkt een bodem bereikt met een Price/Earnings ratio van 20.

Veel mensen hopen er dan maar op dat de Fed zal stoppen met renteverhogingen om de bodem te vormen. Het is zeer onwaarschijnlijk dat ze dit gaan doen, maar zelfs als dit toch het geval zou zijn, is dit historisch gezien geen garantie op een markt bodem. Gemiddeld krijgen we pas een markt bodem zo'n 21 maanden na de laatste renteverhoging.

Zeer opvallend is het feit dat de Fed een vermindering van 60 basispunten in haar effectenbezit heeft doorgevoerd. De S&P 500 is in die periode met ongeveer 4,1% gedaald. De verwachtingen zijn dat de Fed in de vier laatste maanden van het jaar, haar effecten bezit met nog een extra 4,5% zal terugschroeven. Ik zou dus niet op de Fed rekenen om de markt te ondersteunen.

Genoeg mythes doorbroken, laten we zoals altijd de gegevens induiken!

Groei

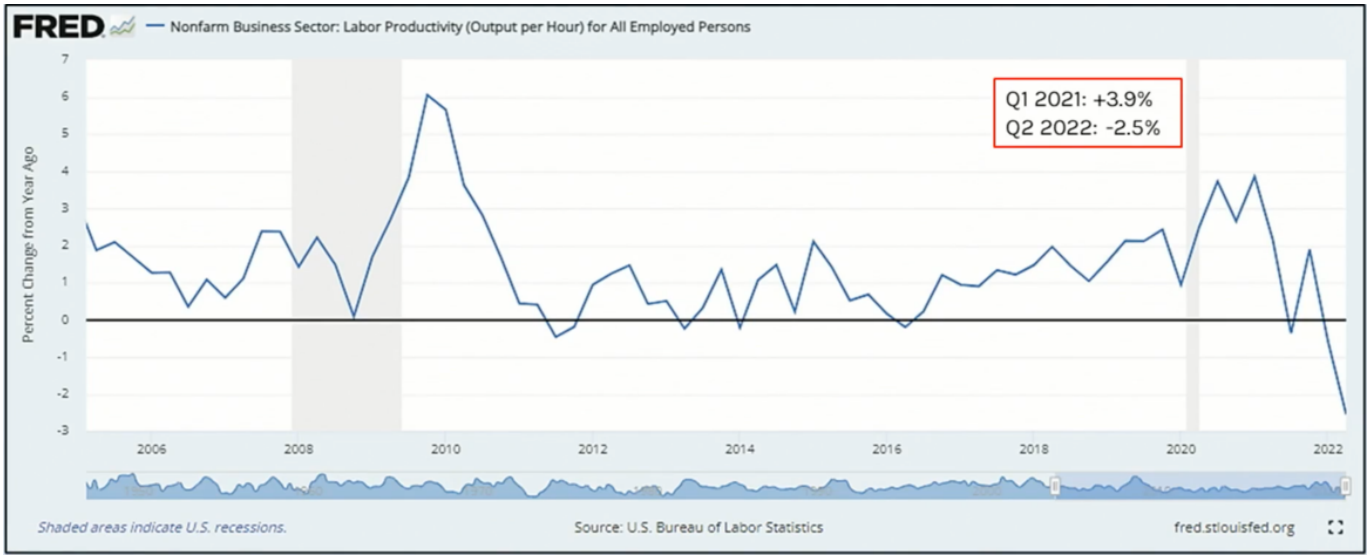
We zijn gepositioneerd voor een vertraging in groei op basis van veranderingssnelheid. Voordat we ingaan op productiviteit, huisvestingsgegevens, detailhandelsverkopen... Even de volgende punten:

- Nog nooit hebben we zoveel mensen gehad die meerdere jobs moeten nemen om hun kosten te dekken.
- De persoonlijke spaaroverschotten die door de stimulering werd aangewakkerd is volledig verdwenen en bevindt zich momenteel op het laagste punt in 13 jaar.
- De 'Consumenten inkomensverwachtingen' van de Conference Board is in juli voor het eerst tot netto negatief veranderd.
- Doorlopend krediet maakt een reeks opeenvolgende hogere, all-time highs in de afgelopen maanden.
- In het 2de kwartaal van 2022 zijn 233 miljoen nieuwe consumentenkrediet rekeningen geopend, de grootste stijging sinds 2008.
- Matige tot ernstige problemen bij het betalen van de gebruikelijke huishoudelijke uitgaven blijven stijgen.
- 20 miljoen huishoudens (ongeveer 1 op de 6 Amerikanen) lopen achter met hun energierekening. Dit is het hoogste aantal ooit.

Deze reeks slechte gegevens hoeven niet slecht te zijn voor jou indien je correct bent gepositioneerd.

Productiviteit

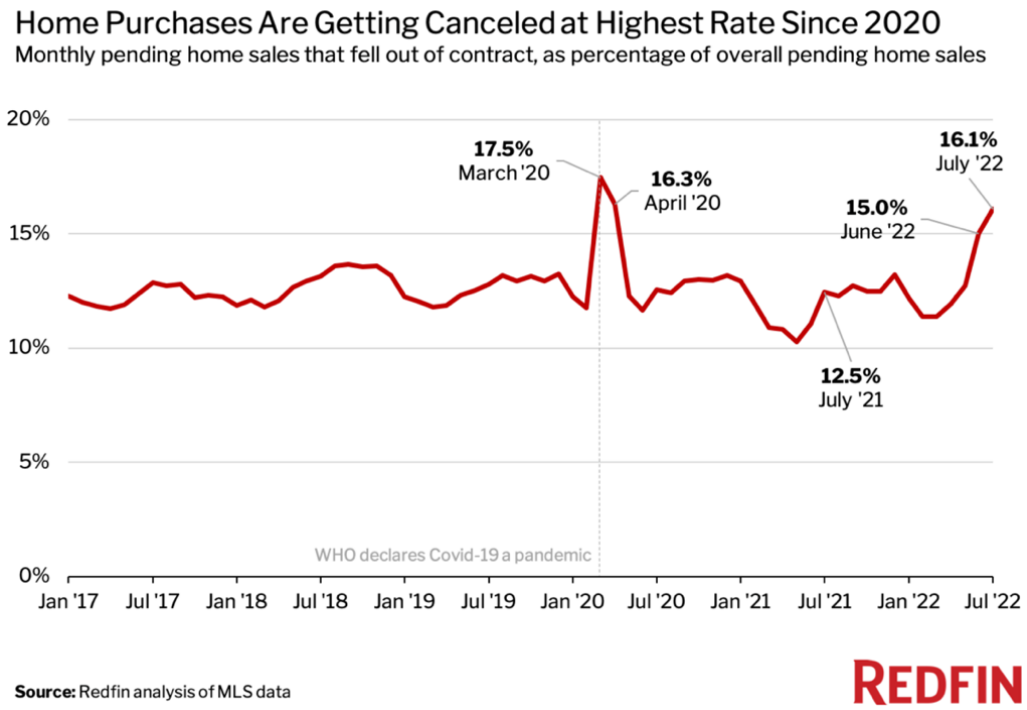
Jaar op jaar kenden we van een groei van +3,9% in het eerste kwartaal van 2021. Maar nu hebben we een negatief cijfer van -2,5% in het tweede kwartaal van 2022. Dit belooft de komende maanden voor een serieuze rem te zorgen op vlak van groei.



Huisvesting

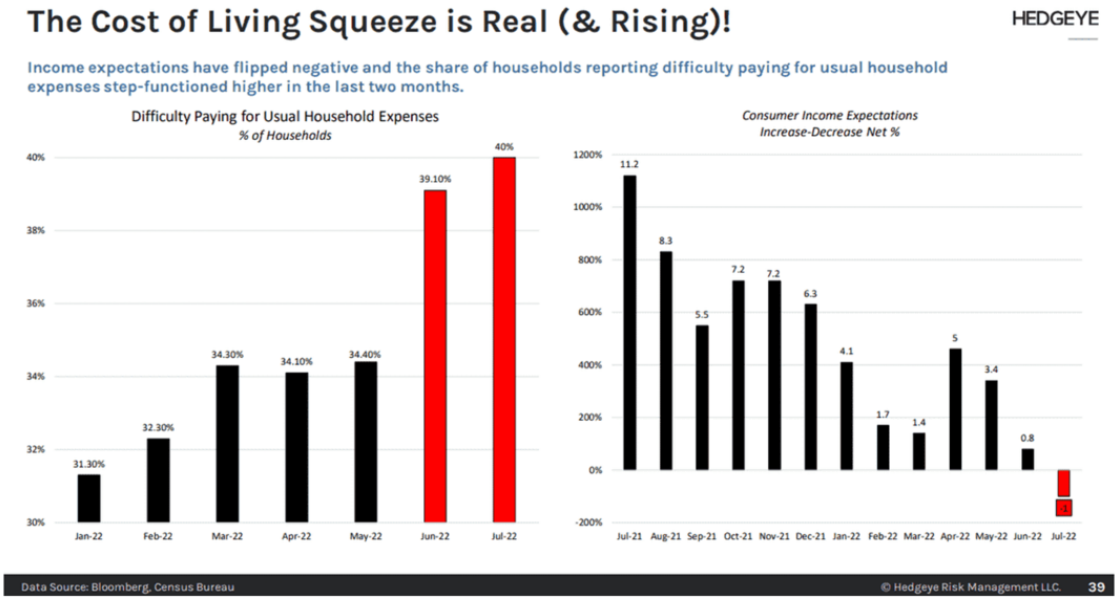
Bij huisvesting vormen betaalbaarheid, beleid en vraag-/aanbodvoorwaarden allemaal een tegenwind voor de woningmarkt, zoals u kunt zien in de volgende gegevens:

- De bouw van eengezinswoningen daalde in juli met -10,1% M/M en -18,5% J/J.
- Het opzeggen van contracten om een huis te laten bouwen bedraagt zo'n 16,1%, wat ongeveer 60% hoger is ten opzichte van het post-COVID-dal.
- Aanvragen voor hypotheken daalden -19,6% J/J
- Het Builder Sentiment daalde tot 49 (recessief) na acht opeenvolgende maanden van daling.
- De huidige verkoop daalde met -7 punten, het kopersverkeer daalde met -5 punten.



Retail Sales

Terwijl de kosten van levensonderhoud de consumenten onder druk zetten blijft de loongroei op reële basis negatief. Dit zorgt ervoor dat de gegevens van de Amerikaanse detailhandelsverkopen nominaal redelijk lijken, maar het is echter negatief op een reële basis en gaat de de verkeerde richting uit.



Institute for Supply Chain Management

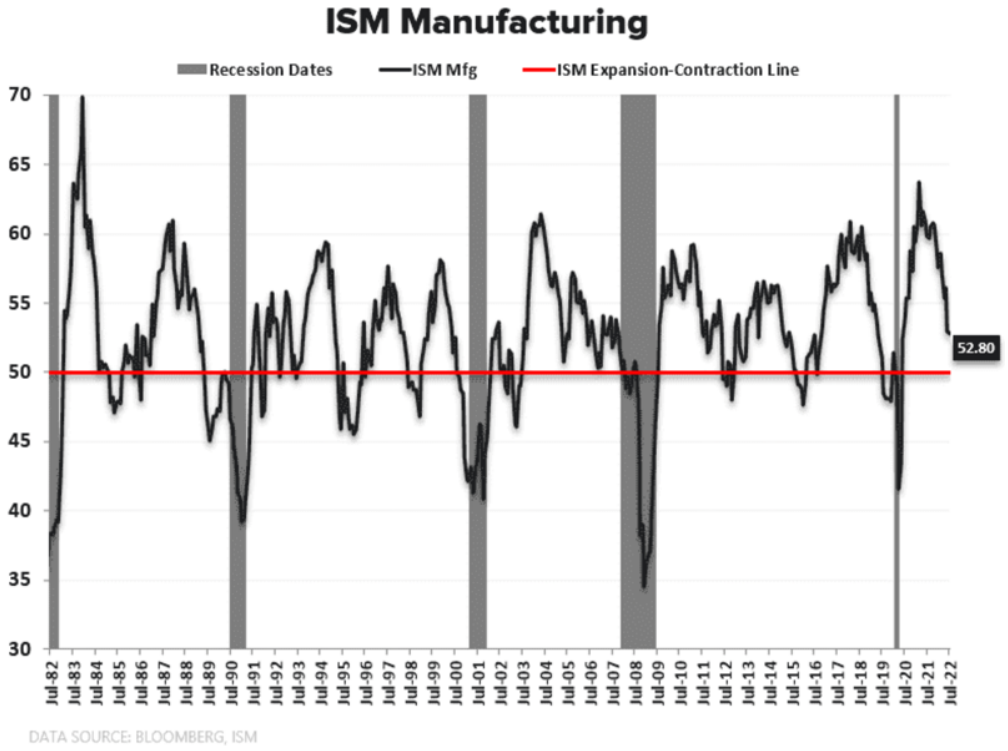
Ook de ISM data schetst een duidelijk beeld.

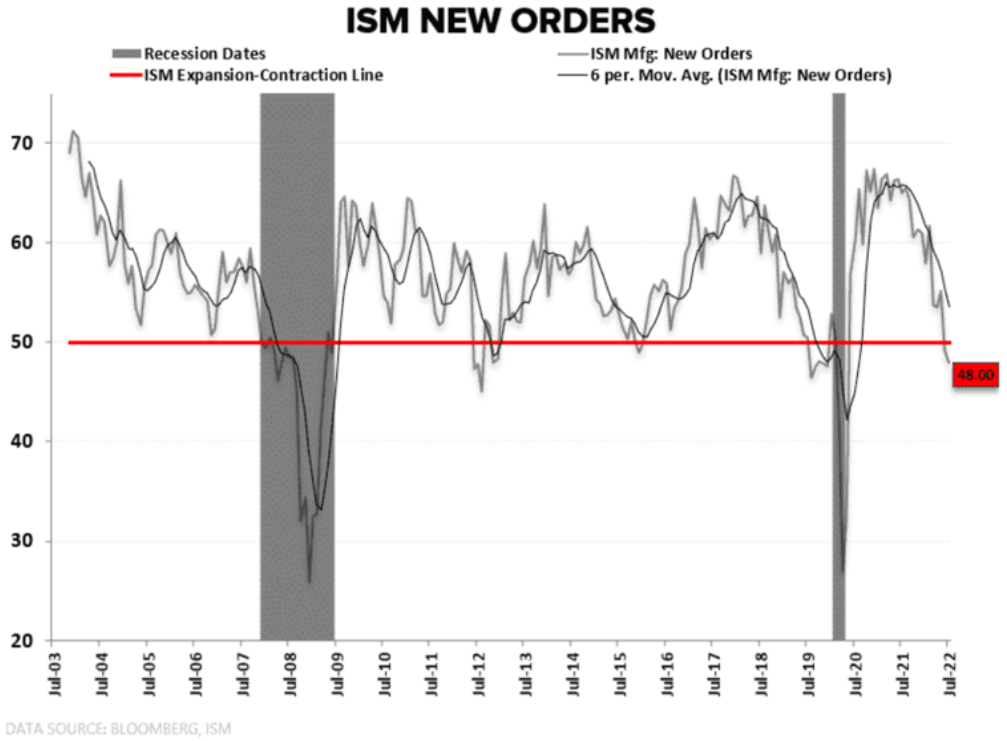
- **De Headline** cijfers dalen voor de 5e opeenvolgende maand tot de laagste cijfer sinds juni 2020.

- **New Orders** daalde met -1,2 punten tot een recessief cijfer van 48,0 wat het dieptepunt is van 27 maanden.

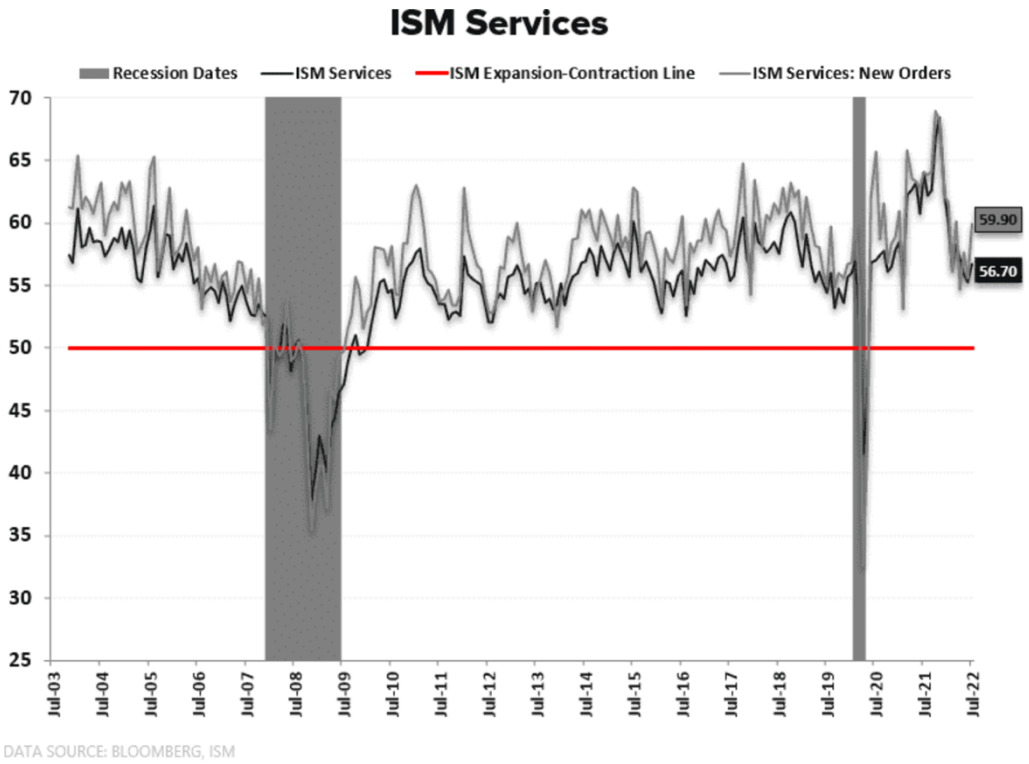
- **Employment** stijgt +2,6 punten, maar blijft onder de 50-lijn voor een 3e opeenvolgende maand.

- **Prices Paid** daalt -18,5 punten. Dit is de grootste opeenvolgende daling in 12 jaar tot het laagste punt sinds augustus 2020.





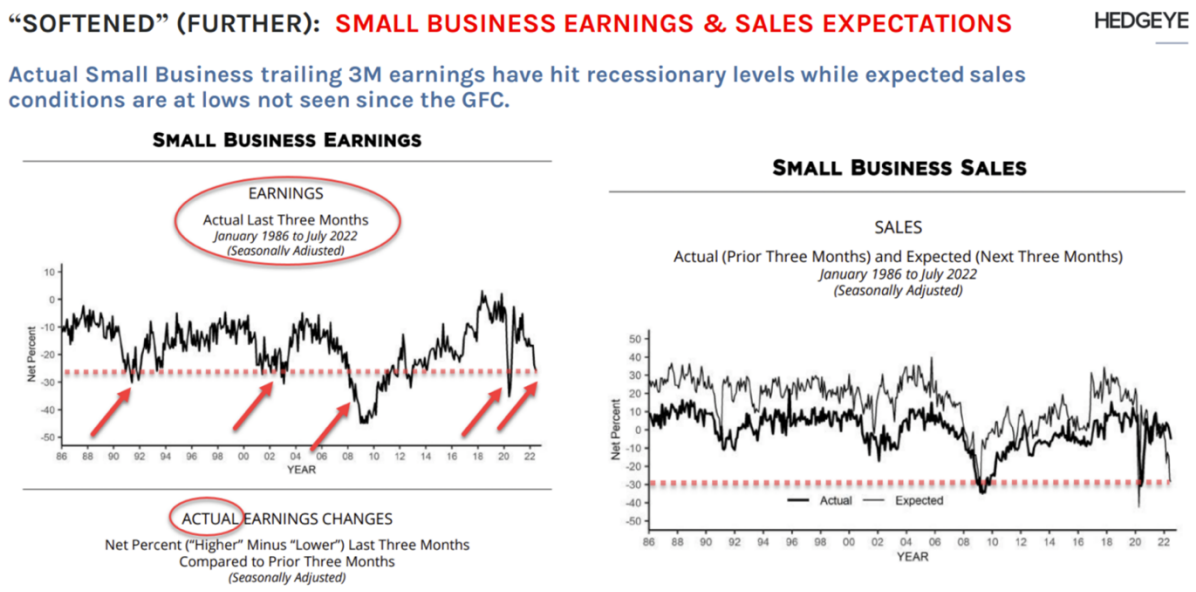
De **ISM-services** steeg met +1,4 punten naar een lager hoogtepunt van 56,7, wat wijst op een verbeterende vraag naar services. Het nadeel is dat dit ertoe kan leiden dat de Fed nog agressiever wordt met het verhogen van de rente, terwijl we zojuist de ISM New Orders door de recessieve 50-barrière hebben zien breken.



Earnings & CEO Confidence

Kleine bedrijven worden als eerste geraakt in een economische neergang en dit gebeurt duidelijk met:

- Inkomsten van kleine bedrijven (ivm 3 maand) raken nu al op recessieniveau.
- Verkoopverwachtingen voor kleine bedrijven (verwachting komende 3 maanden) zijn op het laagste punt sinds de Grote Financiële Crisis.



Voor de grote bedrijven ging het net zo slecht wat duidelijk te zien was tijdens het earnings seizoen. Dit brengt het vertrouwen van de Amerikaanse CEO tot een dieptepunt. Het feit dat Elon Musk ongeveer $ 7 miljard aan Tesla-aandelen heeft verkocht, onderstreept dit nogmaals.

Globaal Bekeken

In China ziet het er niet beter uit:

- Industriële productie van juli kwam uit op +3,8% op J/J, wat lager was dan de consensus van +4,6% op jaarbasis en langzamer dan juni.

- De detailhandelsverkopen in juli daalden tot +2,7% op jaarbasis, wat ruim onder de consensus van +5,0% lag en het eerdere rapport van +3,1%.

- De Chinese huizenmarkt is er het ergst aan toe met een daling in verkoop van maar liefst -29% J/J in juli.

In de **Eurozone** vertraagde de Manufacturing PMI in augustus tot 49,7 (recessief) en de Service Sector vertraagde tot 50,2. Voor beide zijn dit de laagste punten in 18 maanden.

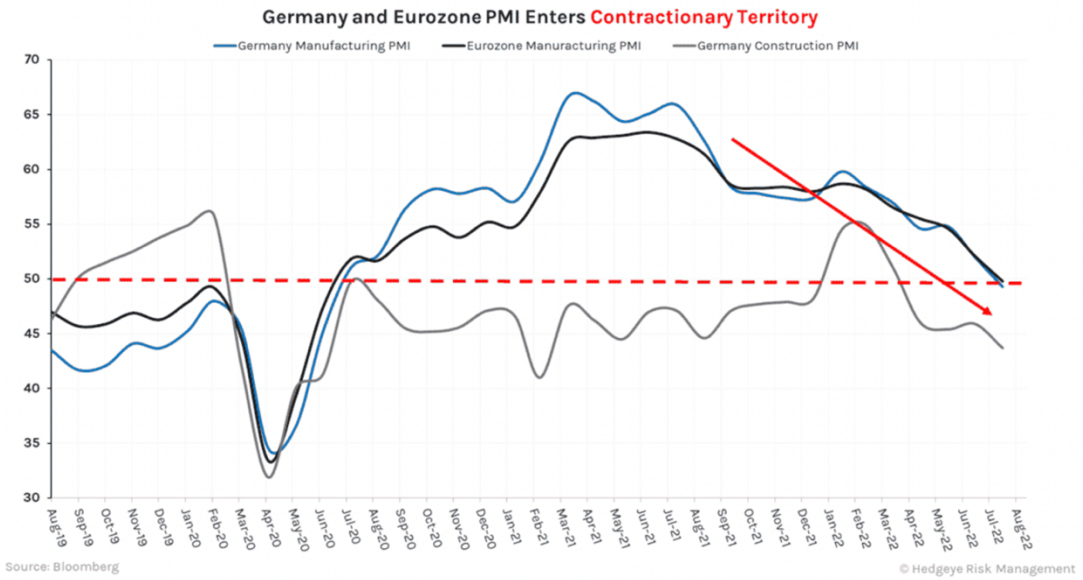
Het Economisch Sentiment in de eurozone bereikt een nieuw dieptepunt van -54,3. Dit is het laagste niveau sinds 2011. Van heel Europa was het economische sentiment in Duitsland van het slechtst, waarbij niveaus werden behaald die voor het laatst werden gezien tijdens de Grote Financiële Crisis.

Tegelijkertijd vertraagde het BBP van de eurozone in het tweede kwartaal ook tot +3,9% op jaarbasis, van +5,4% op jaarbasis in het eerste kwartaal.

Door de hoge inflatie zal de ECB waarschijnlijk gedwongen worden om in een economische vertraging te de rente te verhogen wat letterlijk olie op het vuur gooien is.

- Purchasing Managers' Index voor de bouw in de eurozone daalde, terwijl de Producer Price Index licht vertraagt tot +35,8% op jaarbasis.

- PMI's voor de bouw van Duitsland, het VK en de eurozone voor juli zijn allemaal vertraagd en zijn nu allemaal recessief met een cijfer onder de 50.



Inflatie

Als we kijken naar inflatoire tijden doorheen de geschiedenis, is het monetaire beleid meestal het belangrijkste onderdeel. Ze hebben geld geprint tegen het hoogste tempo ooit, wat de balans de afgelopen 24 maanden met 3 biljoen heeft doen groeien. Dit heeft het geld in omloop en dus de vraag in de economie tegen het snelste tempo ooit doen groeien. Wanneer er langs de aanbod/productie kant geen tegenreactie komt van een gelijke omvang, krijgen we gegarandeerd hogere prijzen.

We moeten echter gepositioneerd staan voor de toekomst en niet voor het verleden. Wanneer we kijken naar de prijzen van grondstoffen wat ons een goed beeld geeft voor de toekomst van inflatie kunnen we zien dat deze een vertragende groei kennen:

- Olie staat zo'n -24% van zijn cyclushoogten.
- Koper zakte zo'n -13,5% gedurende de laatste 3 maanden.
- Hout en nikkel zijn in de afgelopen 3 maanden met -26,5% en -20,8% gedaald.

De olieprijs zal de beste indicator zijn van hoe snel de inflatie, met name in de VS, vanaf hier zal vertragen.

In Europa aan de andere zijde blijft de inflatie versnellen, waarbij de Duitse stroomprijzen voor het eerst ooit een recordhoogte van 700 euro / megawattuur bereikten. Dit is maar liefst 14x het seizoensgemiddelde van de afgelopen vijf jaar!

- Juli CPI in de eurozone kwam uit op +8,9% J/J, wat een versnelling is ten opzichte van juni van +8,6%.
- Britse CPI kwam uit op +10,1% op jaarbasis, verkoopprijzen op 12,3% op jaarbasis en output-PPI op +17,1%. . . dit zijn de hoogste niveaus in maar liefst 40 jaar.
- Duitse PPI kwam uit op +37,2% J/J en +5,3% M/M, wat een recordhoogte is.

Actieve Macro Selectie

Ik ben zeer dankbaar en trots op het feit dat we ook weer deze maand kunnen pronken met prachtige resultaten. We mogen echter focused blijven want volatiliteit is nog altijd zeer hoog. We moeten bewegelijk blijven en daarom sluiten we momenteel long Nieuw Zeeland en vervangen we dit door de klassiek Long Utilities.

LONG	SHORT
Goud U.S. Dollar Japanse Index Nutsbedrijven Sector	Technologie Sector Russell 2000 Index Financiële Sector DAX Index Natural Gas Consumptiegoederen Sector

Long:

Goud

Goud doet het altijd goed in tijden van crisis en politieke onzekerheid. Aangezien we nu beide factoren hebben en goud mooi stabiel is gebleven tijdens deze gebeurtenissen, staat deze zeker op zijn plaats bij onze longs. Hieronder de weekgrafiek van Goud.

U.S. Dollar

In tijden van slechte wereldwijde economische vooruitzichten blijft de dollar als safe haven sterk. We boeken hier al maanden prachtige resultaten mee. Hieronder de daggrafiek van de U.S. Dollar.

Japanse Index

Japan is een van de enige grote economieën die volgens de voorlopende economische indicatoren niet in een recessie zal komen. Zoals je kan zien in de onderstaande chart is deze zeer stabiel en klaar voor nieuwe hoogtes. Hieronder de weekgrafiek van de Japanse Index.

Nutsbedrijven Sector

Nutsbedrijven zijn een geweldige defensieve investering in tijden van vertragende economische groei. Hieronder de weekgrafiek van Nutsbedrijven Sector.

Short:

Technologie Sector

Naarmate de rente stijgt, is de verwachting dat veiligere activa aantrekkelijker worden. Er zal dus minder geld stromen naar speculatieve activa, zoals de hooggewaardeerde technologieaandelen. Hieronder de daggrafiek van de Technologie Sector.

Russell 2000 Index

De Russell 2000 is de index van de smallcaps in the VS. Deze kleinere bedrijven worden zoals hierboven beschreven vaak eerst getroffen wanneer economische groei vertraagd. Het is daarom een ideale positie om in onze portfolio aan de short side te hebben. Hieronder de weekgrafiek van de Russell 2000 Index.

Financiële Sector

Het verschil tussen de korte en de lange uiteinde van de rentecurve is waar de financials hun geld verdienen. Met de inversie hiervan is dit heel moeilijk geworden. Hieronder de weekgrafiek van de Financiële Sector met duidelijke neerwaartse impulsen.

DAX Index

Net als in Amerika kampt Europa en ook Duitsland met een sterke vertraging op vlak van economische groei zoals hierboven in meer detail is te lezen. Dit is duidelijk te zien op de daggrafiek van de DAX Index.

Natural Gas

Net als andere grondstoffen zien we de piek voor onze ogen vorm krijgen. We zijn daarom short op Natural Gas. Hieronder de daggrafiek van Natural Gas. We zagen een sterke stijging maar de fundamentele data wijst nog altijd op een verwachte daling. We houden deze in de gaten en sturen een update indien de overtuiging zou veranderen.

Consumptiegoederen Sector

Zoals hierboven beschreven, heeft de combinatie van aanhoudende inflatie en vertragende economische groei een zeer negatieve impact op de consument. Het is daarom aangewezen deze short in de portfolio te hebben om de cyclische vertraging aan te kaarten. Hieronder de weekgrafiek van de Consumptiegoederen 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 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. Dit rapport is niet bedoeld om enig persoon tot het kopen of verkopen van enig product aan te zetten en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies.