

Beurssignalen Macro Trader

Update November 2022

Het was alweer een bewogen maand waarin een nieuwe “Bear Market Bounce” zich heeft kunnen ontwikkelen. Een “Bear Market Bounce” is een korte stijging in een dalende markt. Met deze aanhoudende volatiliteit fluctueert de markt sterk, maar laat je niet misleiden. De onderliggende macro economische factoren zijn niet veranderd. We zien nog steeds een vertraging op het vlak van economische groei en inflatie.

We komen tot deze conclusie door het analyseren van de groei en inflatie in termen van veranderingssnelheid. Dit bewijst al een lange tijd de beste manier te zijn om een beeld te vormen van waar we ons in de marktcyclus bevinden. We positioneren ons hiernaar zonder voorkeur of emoties. In tegenstelling tot vele commerciële financiële nieuwskanalen, houden we ons ook niet bezig met verhaaltjes over een mogelijke omschakeling van de houding van de Fed, hetgeen men “The Fed Pivot” noemt.

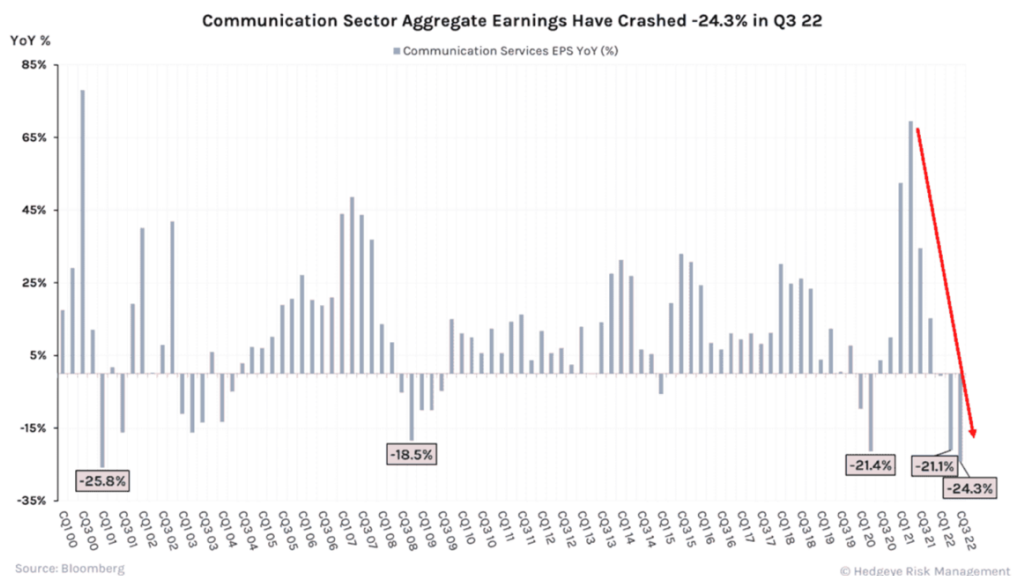
Bij de meest recente The Federal Open Market Committee (FOMC) werd deze Fed Pivot reeds ontkracht toen ze de rente met nogmaals 75bps verhoogde. Zolang de hoop blijft dat de Fed nogmaals de markt kan en zal redden, is het zeer onwaarschijnlijk dat we een bodem kennen.

In de markt moet je werken met de huidige situatie en niet hopen op een andere. Wanneer je de onderstaande data even bekijkt, lijkt het me zeer duidelijk dat we nog geen bodem aan het vormen zijn:

- 85% van de landen gaan in de komende 3 kwartalen een vertragende groei en inflatie kennen (slechtst mogelijke macro dynamiek voor markten)
- 83% van de centrale banken willen de rentevoet omhoog brengen (rentes verhogen in een vertraging = garantie voor verdere daling)
- Er is \$13,4 biljoen aan buitenlandse dollar schuld. Naarmate de dollar exponentieel sterker wordt, wordt deze schuld ook exponentieel moeilijker af te lossen.

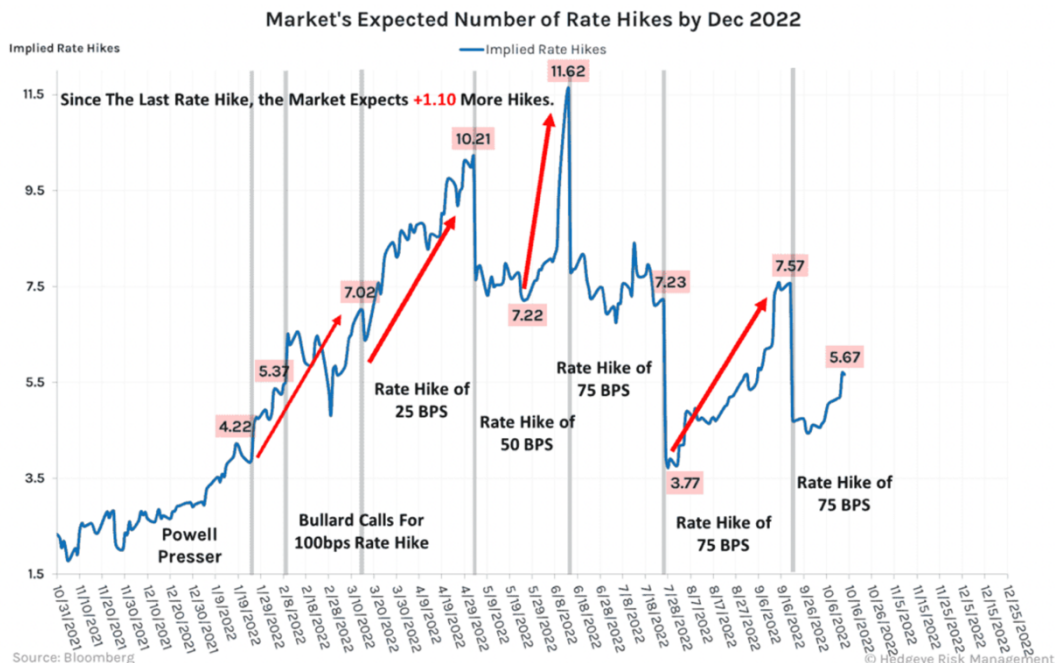
Dit is nog maar het eerste kwartaal van de vertragende groei en inflatie en zo'n 189 van de SP500 bedrijven vertonen al een jaar-op-jaar EPS-daling van maar liefst -3,3%.

De communicatiesector is er het ergst aan toe met een winstdaling van -24%.



Bij resultaten en data als deze, is de markt de voorbije 12 jaar gewend geworden aan de Fed die zou komen helpen. Deze keer lijkt dit niet het geval. Zoals te zien is in de grafiek hieronder rekent de markt op nog 5,7 renteverhogingen voor de rest van 2022.

De Fed zegt dat ze kijken naar de arbeidsmarkt om af te toetsen wanneer ze te streng aan het optreden zijn. Het probleem met deze werkwijze is dat de arbeidsmarkt een achterblijvende indicator is. Wanneer we hier zwakheden beginnen waarnemen, zal het dus al te laat zijn en zal de situatie nog een hele tijd slechter worden, lang nadat ze stoppen met het verhogen van de rente.



De manier van werken op basis van achterlopende factoren, vat de Fed volledig samen. Net zoals ze bij 2% bleven volhouden dat de inflatie "transitory" zou zijn en te lang bleven stimuleren, gaan ze nu streng beginnen optreden, net wanneer we zitten met onmogelijke jaar op jaar vergelijkingen door hun ongeziene stimulus tijdens de heropening van de economie.

We komen uit een 12 jaar lange bull market waarin ze altijd zeiden Bad = Good. Wat ze daarmee bedoelen is dat slechte economische gegevens goed waren voor de markt, omdat dat zou betekenen dat de Fed ging stimuleren. Uit de volgende quote kunnen we duidelijk afleiden dat dit deze keer niet het plan is.

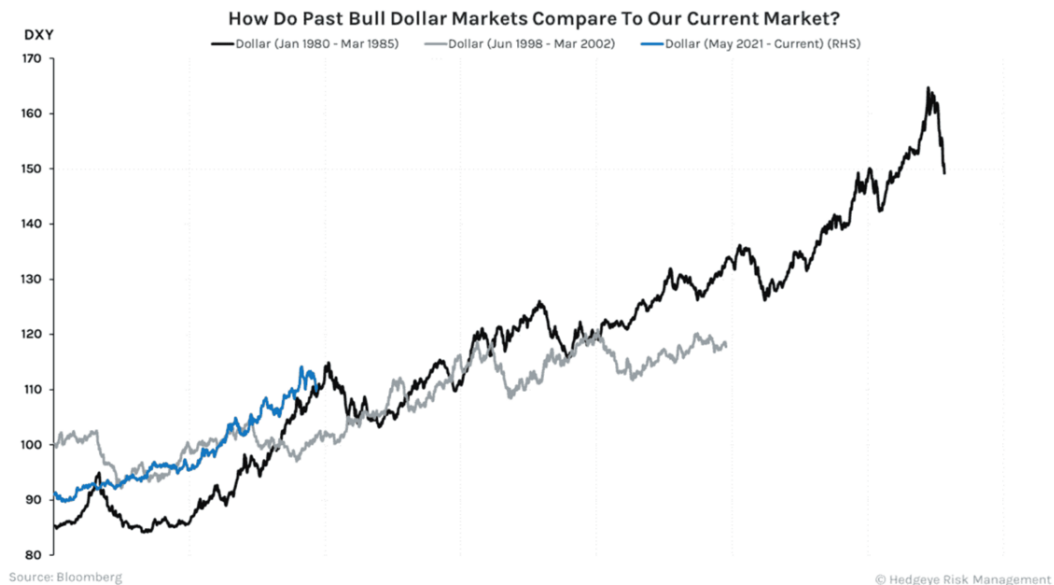
"We have got to get inflation behind us. I wish there were a painless way to do that. There isn't." – Powell

Deze houding van de Fed Chair Jerome Powell brengt de volgende dynamiek met zich mee:

- Slechte data = Fed verhoogt rente in een vertraging => Slecht
- Goede data = Fed denkt ruimte te hebben om de rente nog verder te verhogen => Slecht

Al even opvallend als de crash van de aandelenmarkt, is de stijging van de US Dollar. De Dollar is verantwoordelijk voor 96% van de handelsfacturen in Amerika, 74% in Azië-Pacific, 23% in Europa en 79% in de rest van de wereld. De invloed van zulke stijgingen zijn niet te onderschatten en zal voor moeilijkheden blijven zorgen. Iedereen met schulden in Dollar zal het nog zwaar te verduren krijgen.

Het zal ook nog even zo doorgaan, aangezien deze stijging nog maar zo'n ongeveer 30% bedraagt, in vergelijking met de vorige 2 grote stijgingen van januari 1980 tot maart 1985 en juni 1998 - maart 2002. De US Dollar blijft dan ook een van onze favoriete longs, zoals je kan lezen in de macro selectie.



Over historische vergelijkingen gesproken, de S&P 500 heeft zojuist zijn derde kwartaal op rij van verlies achter de rug. Dit is geleden sinds de Financiële Crisis van 2008-2009.

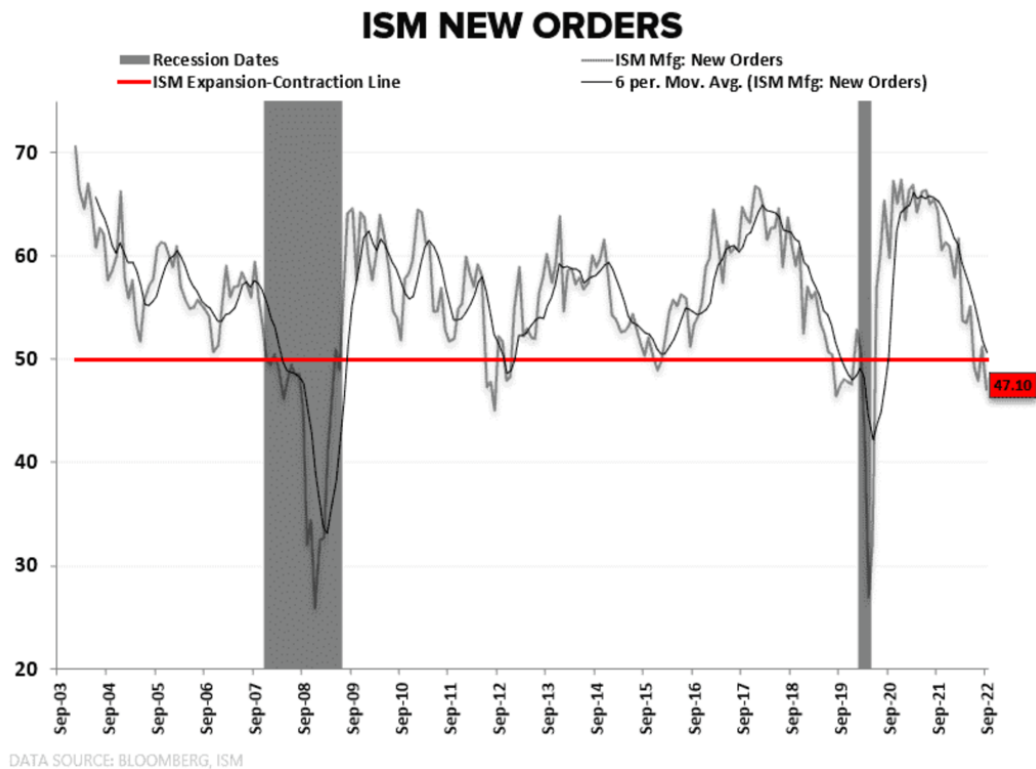
Dus wat nu? Laten we onze emoties en portfolio's onder controle houden en ons concentreren op de data!

Groei

We blijven nog steeds gepositioneerd voor een vertraging in de economische groei. Deze visie wordt alsmaar duidelijker en meer bevestigd door de onderstaande voorlopende indicatoren.

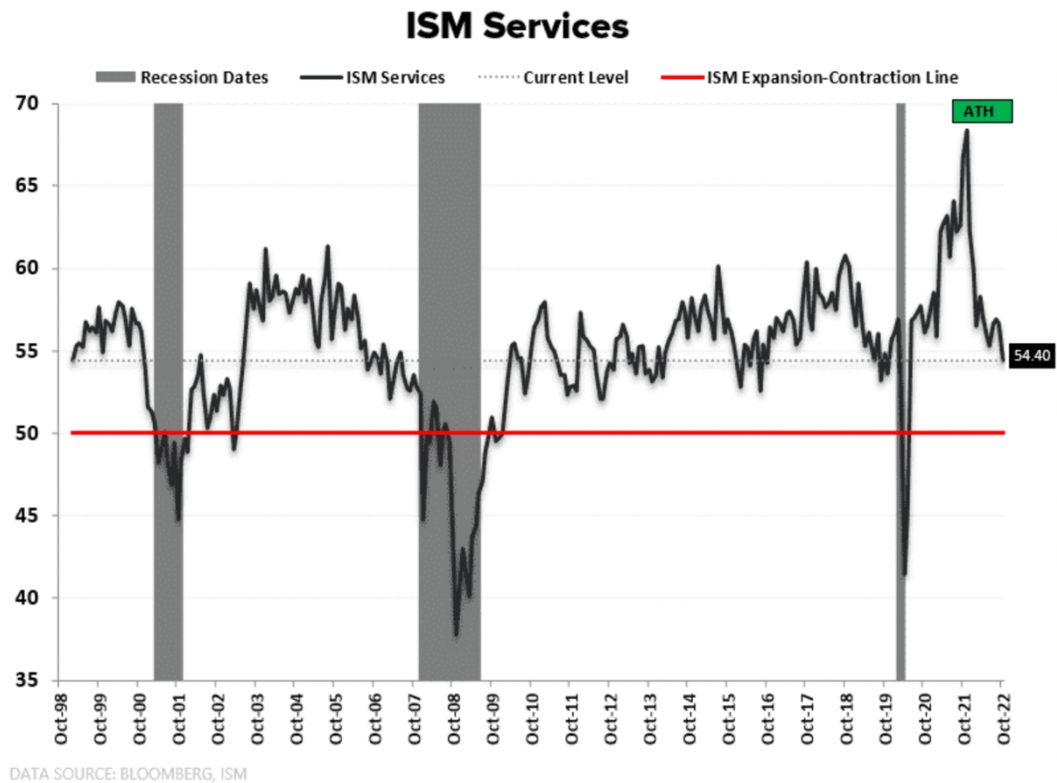
Instituut voor Supply Management

De ISM-Headline daalde tot het laagste punt in 29 maanden met 50,9. Voorlopig blijft dit nog net boven de recessie aanduidende lijn van 50. We bekijken ook de "New Orders Data" (zie grafiek hieronder), aangezien dit het meest voorlopende cijfer is van deze data set. We zien bij deze een cijfer 47,1 wat duidelijk onder de cruciale 50 grens zit.



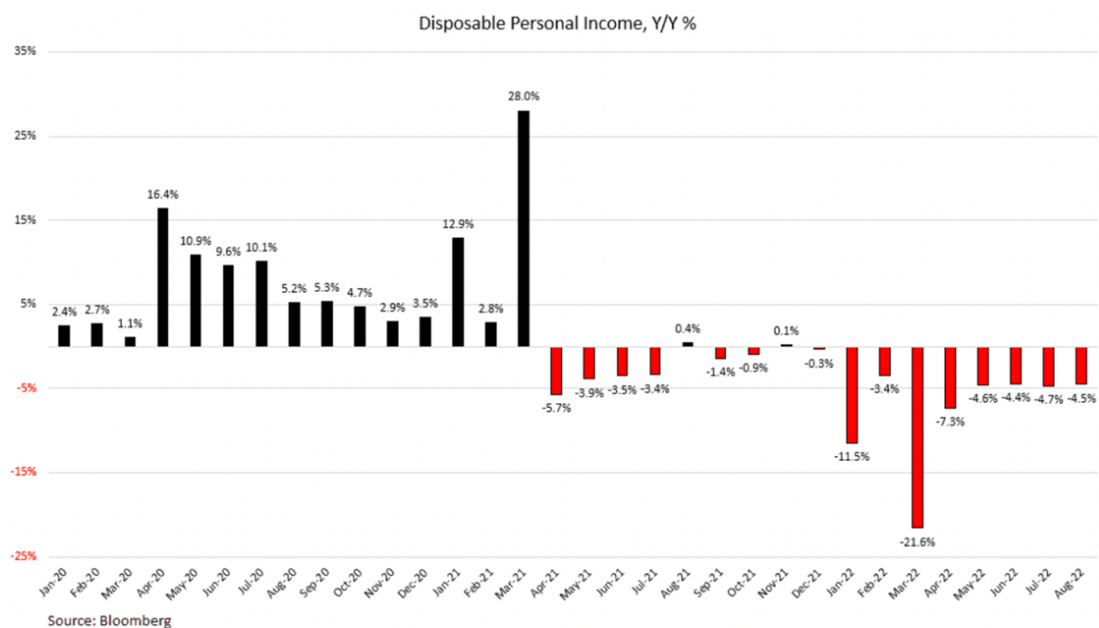
Bij de ISM Services krijgen we meer van hetzelfde:

- Headline daalt tot 54,4. Dit de derde negatieve maand op rij en brengt het cijfer tot het laagste punt in 30 maand.
- Employment blijft onder de recessie grens van 50 met een 49,1 cijfer.
- New Orders blijft boven 50 met 56,5 maar daalde wel het meest met -4,1.



Inkomsten en Uitgaven

In de crisis van 2008 ging het vooral over het instorten van Wall Street. Deze keer gaat het over “Main Street”. De gemiddelde mens moet heel deze inflatie inrekenen in zijn/haar kosten van levensonderhoud, gecombineerd met de hoogste creditcard rente sinds de jaren negentig.

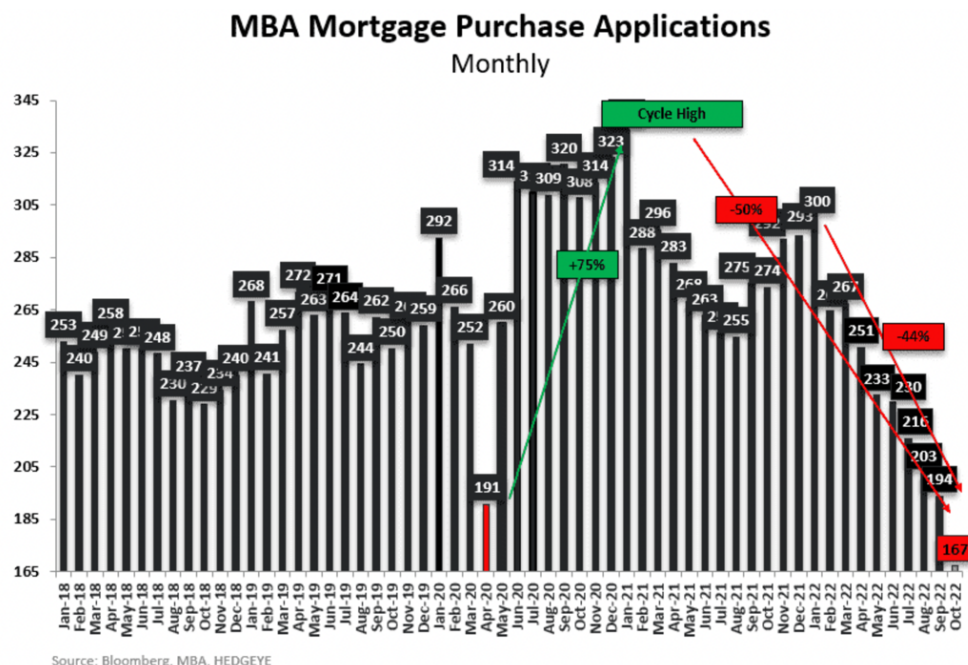


Zoals duidelijk te zien is in de grafiek hierboven (besteedbaar persoonlijk inkomen), heeft de consument het echt moeilijk. Ik wed dat veel van hen zouden wensen dat ze niet al die speculatieve crypto's hadden gekocht met het geld van de overheid.

Huisvesting

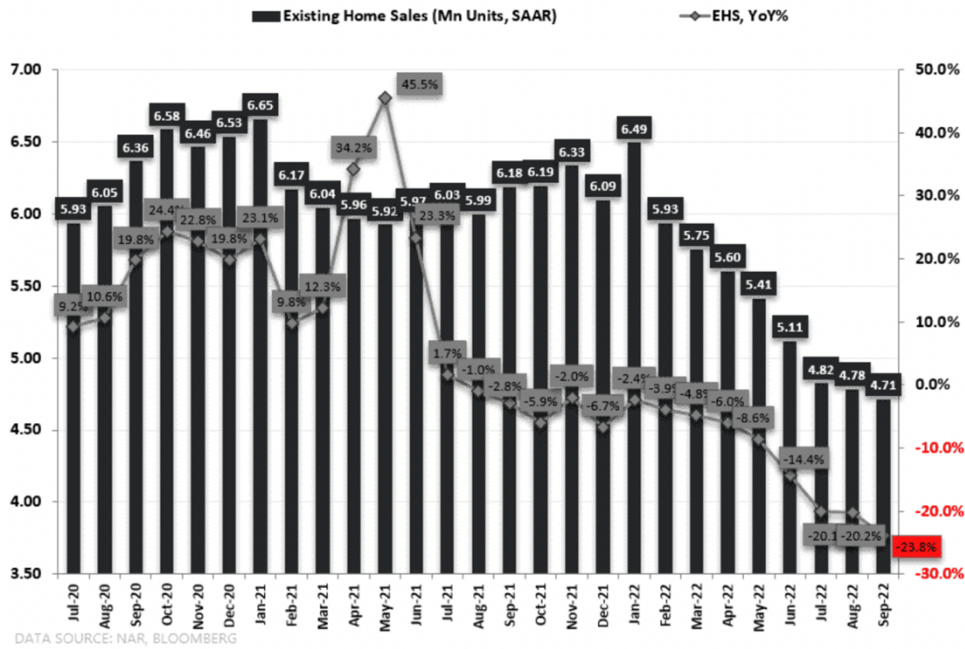
De Fed's acties om de rentegevoelige consumptie te vertragen, zijn duidelijk zichtbaar op de huizenmarkt. De reden waarom we ons altijd sterk op de woningmarkt focussen, is door wat we het Wealth Effect noemen. De waarde van iemands grootste asset/bezit (meestal zijn/haar huis), bepaalt het consumptiegedrag. Nu de prijzen van woningen dalen, zullen mensen minder uitgeven, wat een negatief effect zal hebben over de ganse economie.

1. Hypotheek aankopen zijn -38% gedaald in vergelijking tot het vorige jaar.



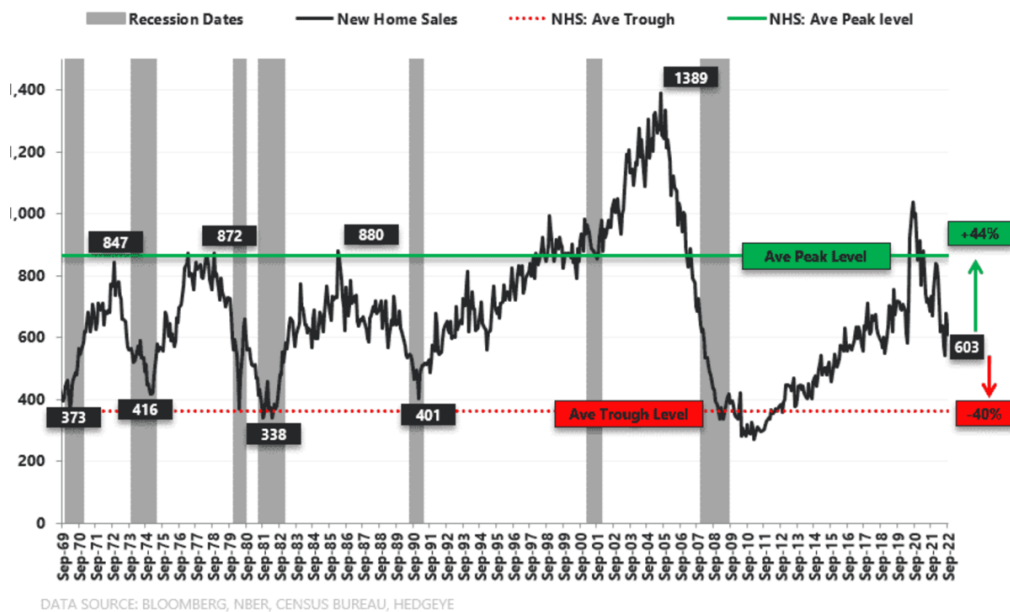
2. De verkoop van bestaande huizen is zo'n -23,8% gedaald in vergelijking tot vorig jaar.

Existing Home Sales



3. De verkoop van nieuwe woningen is zo'n -17,6% gedaald in vergelijking met vorig jaar.

NEW HOME SALES



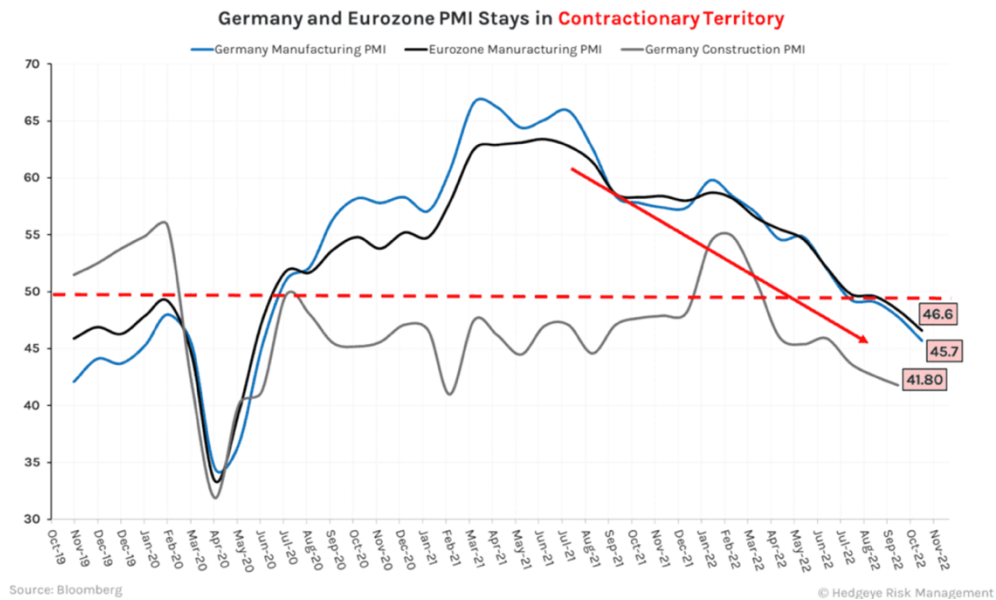
Europa

Het sentiment in de Eurozone kende zijn 8ste opeenvolgende daling. Dit is het laagste niveau sinds november 2020. We kunnen dus duidelijk stellen dat de problemen en de hiermee gepaarde negatieve gevoelens over de economie niet enkel in de VS waar te nemen zijn.

De Europese PMI's (Purchasing Managers Index) daalde dan ook over de hele lijn:

- Oktober Eurozone Manufacturing PMI vertraagde tot 46,6 van 48,4 -> laagste in 20 maanden

- PMI voor diensten in de eurozone in oktober vertraagde tot 48,2 van 48,8 -> laagste sinds februari 2021
- Oktober UK Services PMI vertraagde tot 47,5 en UK Manufacturing PMI vertraagde tot 45,8
- In feite vertraagde elke grote PMI op landniveau in Europa M/M



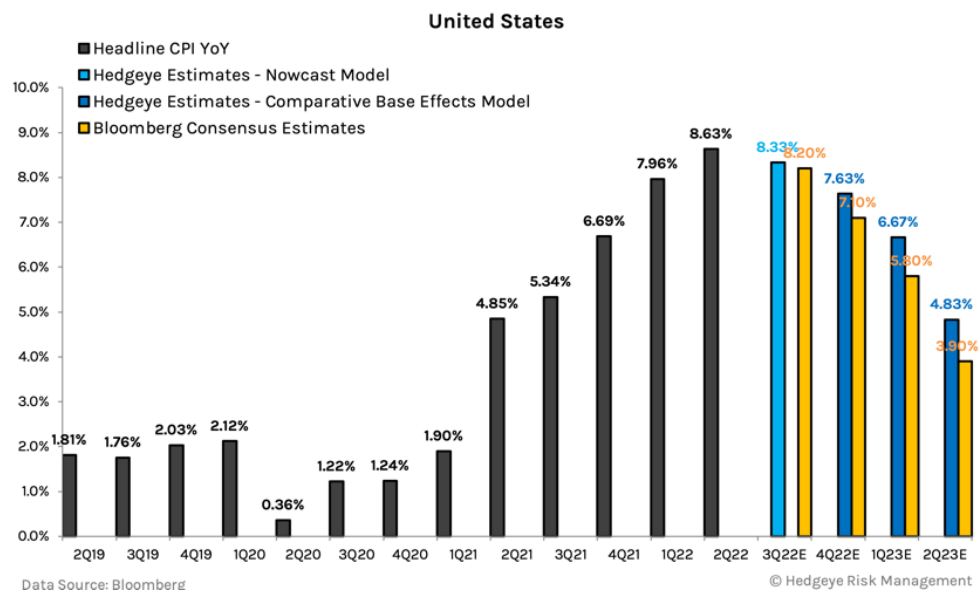
De reactie van de Europese Centrale Bank? Ze verhoogde net de rente met 0,75%. Zoals eerder vermeld, hebben we een wereldwijde vertraging, waarbij de meeste centrale banken zich hierin verkrappen. Dit is een garantie voor verdere problemen.

Inflatie

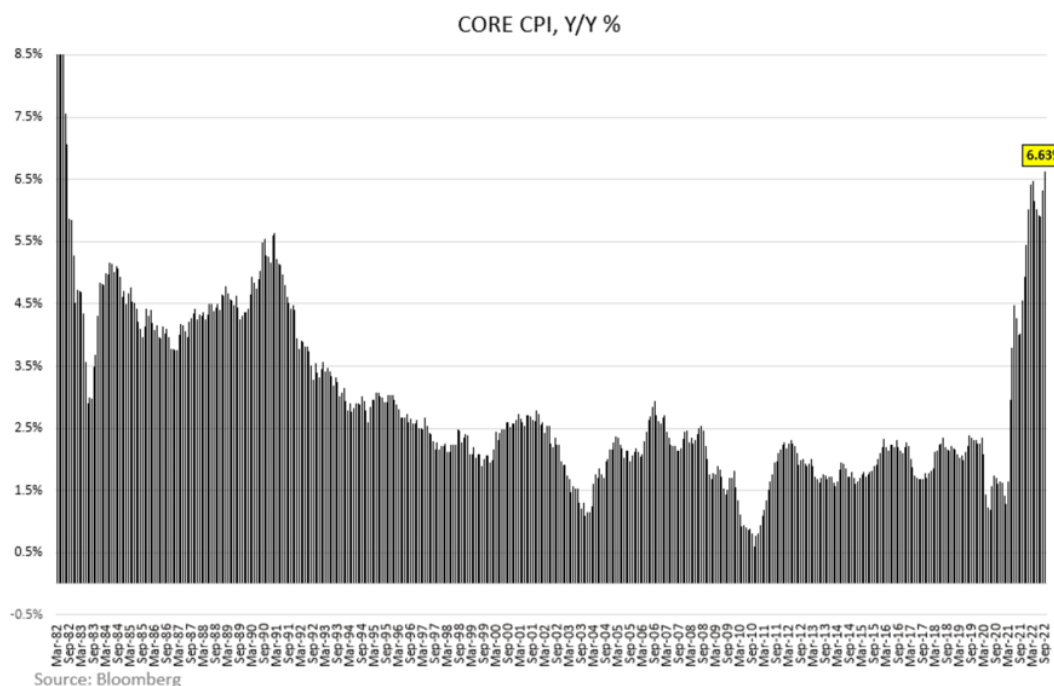
Ook op vlak van de inflatie, zijn we gepositioneerd voor een vertraging. We noemen dit desinflatie, niet te verwarren met deflatie.

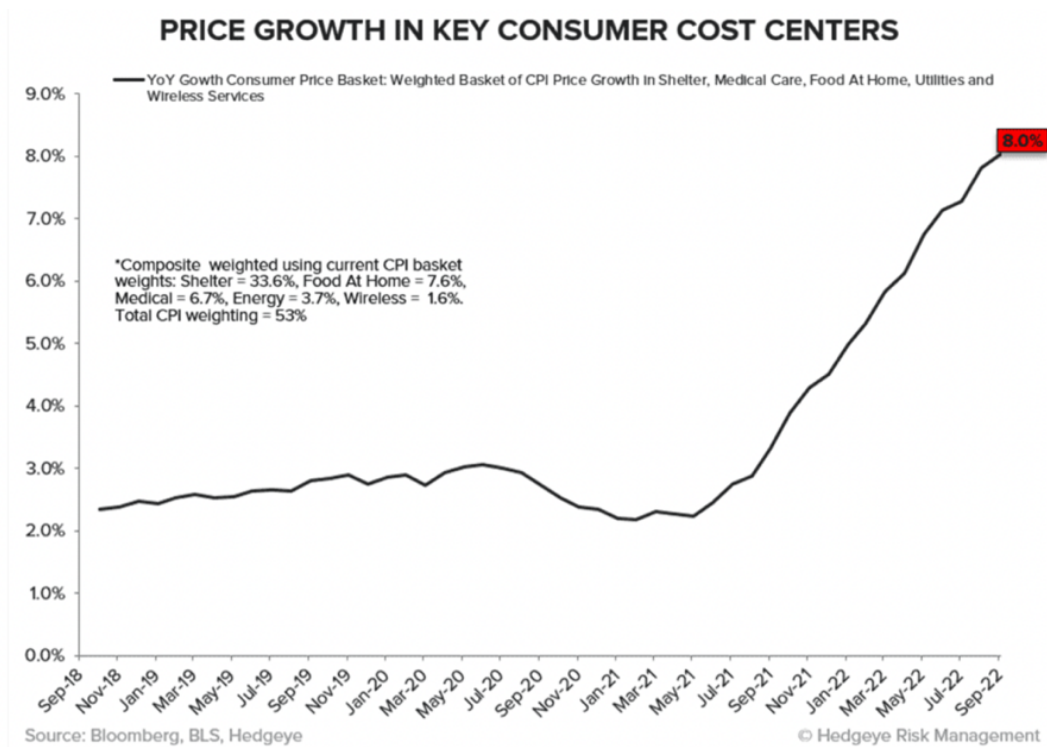
Momenteel zien we de Headline Inflatie pieken. Toch moeten we rekening houden dat de inflatie breed en hardnekkig blijft. Zoals te zien is in de onderstaande grafiek, blijft de CPI (Consumer Price Index) J/J in de VS nog een heel jaar boven de 4%.

US Headline CPI YoY Projections



Dit is geen goed nieuws voor de consument. In de onderstaande grafiek kan je duidelijk waarnemen hoe deze het alsmear moeilijker heeft met het dekken van hun kosten. Jammer genoeg zal dit nog even blijven doorgaan.





Voor consumenten blijft de koopkracht enkel lager worden door het feit dat niet enkel de inflatie stijgt, maar dat de lonen opvallend achterblijven. Reële loongroei vertraagde maar liefst -3% wat de 18de opeenvolgende maand van vertraging is.

Actieve Macro Selectie

We hebben de voorbije maanden veel beter gepresteerd dan de markt. Dit komt door de superieure manier van werken waarin we met behulp van moderne technologie en historische gegevens een duidelijk beeld krijgen van welke sectoren goed (onze longs) en welke sectoren slecht (onze shorts) presteren in de huidige macro economische dynamiek.

Vanaf deze maand voegen we een verdere stap toe aan deze analyse. In de eerder geselecteerde sectoren maken we nu een selectie van aandelen. We doen dit door dezelfde technologie toe te passen. Deze keer door te filteren op welke factoren goed en slecht presteren in de huidige staat van de markt. We passen de goed presterende factoren toe in de goed presterende sectoren en de slecht presterende stylefactors in de slecht presterende sectoren.

Op deze manier mikken we nu niet enkel op een selectie van sectoren die beter presteert dan de index, maar tevens een selectie van aandelen in deze sectoren die ook beter presteert dan de geselecteerde sectoren.

Het zal op deze manier van werken ook veel makkelijker zijn de selectie te kunnen volgen omdat beleggers vaak de beste exposure kunnen vinden in de vorm van aandelen.

LONG	SHORT
Goud (sluit) U.S. Dollar Nutsbedrijven Sector (sluit) Japanse Index Consumentengoederen Sector (nieuw) Energie Sector (nieuw)	Technologie Sector Russell 2000 Index Financiële Sector DAX Index Natural Gas Duurzame Consumptiegoederen Sector

Long

Goud (sluit)

Goud is een mooie hedge tegen een vertraging in de groei maar werkt niet goed bij aanhoudende stijgingen van de rente. Door hoge rente zijn er veel alternatieven die meer opbrengen. Voor deze reden sluiten we onze positie in goud af.

U.S. Dollar

In tijden van slechte wereldwijde economische vooruitzichten blijft de dollar als veilige haven sterk. We boeken hier al maanden prachtige resultaten mee.

Hieronder de daggrafiek van de U.S. Dollar:



Nutsbedrijven (sluit)

Ook al zijn nutsbedrijven een defensieve sector, in tijden van aanhoudende hoge volatiliteit en paniek in de markt daalt deze ook. Op momenten als deze geldt het feit dat “less is more” op vlak van exposure op aandelen als longs.

Japan

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.



Consumentengoederen Sector (nieuw)

Consumentengoederen Sector voegen we deze maand toe aan onze longs. Dit is een klassieke defensieve sector en past perfect in de portfolio om de andere zijde van Consumentengoederen Sector te nemen. Hieronder de weekgrafiek van de Consumentengoederen Sector.



In de Consumentengoederen Sector zoeken we aandelen met een positieve dividend yield, een goede return on investment en equity, weinig schulden, een goede marge en een PE onder 15. De volgende aandelen komen op deze criteria het best uit:

- BJ's Wholesale Club Holdings, Inc (BJ)
- General Mills, Inc (GIS)
- The Hershey Company (HSY)

Energie Sector (nieuw)

De Energie Sector is één van de enige sectoren met een mooie opwaartse trend in deze tijden. Olie heeft net een grote correctie achter de rug waardoor dit een mooi moment is om in te stappen. Hieronder de weekgrafiek van de Energie Sector.



In de Energie Sector zoeken we net zoals in de Consumentengoederen Sector aandelen met een positieve dividend yield, een goede return on investment en equity, weinig schulden, een goede marge en een PE onder 15. De volgende aandelen komen op deze criteria het best uit:

- Magellan Midstream Partners (MMP)
- Shell plc (SHEL)
- TotalEnergies SE (TTE)

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 nog altijd hooggewaardeerde technologieaandelen. Hieronder de daggrafiek van de Technology Sector.



In de Tech Sector zoeken we voor de shorts een hoge beta, veel schulden en over het algemeen overgewaardeerde aandelen. De volgende selectie komt op dit vlak het meest naar voren:

- Autodesk, Inc. (ADSK)
- Amphenol Corp. (APH)
- PTC Inc. (PTC)

Russell 2000 Index

De Russell 2000 is de index van de small caps in the VS. Deze kleinere bedrijven worden vaak eerst getroffen wanneer de economische groei vertraagt. Het is daarom een ideale positie om in onze portfolio aan de short side te hebben. Hieronder de daggrafiek van de Russell 2000:



Financiële Sector

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 daggrafiek van de Financials sector met duidelijke neerwaartse impulsen.



In de Financiële Sector zoeken we voor de shorts een hoge beta, veel schulden en over het algemeen overgewaardeerde aandelen. De volgende selectie komt op dit vlak het meest naar voren:

- Babcock & Wilcox (BX)
- KKR & Co. Inc. (KKR)
- Mastercard Inc. (MA)

Duitsland 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:



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:



Duurzame 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 Duurzame Consumptiegoederen Sector.



Bij de Consumer Discretionary Sector zoeken we voor de shorts een hoge beta, veel schulden en over het algemeen overgewaardeerde aandelen. De volgende selectie komt op dit vlak het meest naar voren:

- Etsy, Inc. (ETSY)
- Expedia Group, Inc. (EXPE)
- MercadoLibre, Inc. (MELI)

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

Philippe

Team Beurssignalen

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.