

Beurssignalen Macro Trader



Beurssignalen Macro Trader update

Update December 2022

Om beter te presteren dan de markt, moet je natuurlijk anders beleggen dan de grote meerderheid van de investeerders. Dit is niet altijd makkelijk en kan bij sommigen wel wat emoties veroorzaken. De commerciële financiële media zijn letterlijk de stem van de algemene markt. Deze volgen zorgt enkel maar voor prestaties gelijk aan of vaak zelfs slechter dan de markt. Om deze reden richt ik mij op de voorlopende data. Deze manier van werken heeft dit jaar al mooie resultaten opgeleverd.

Year to Date is de portefeuille met 15% gestegen, terwijl de S&P 500 met -15% is gedaald!

We blijven gepositioneerd voor een vertraging van de groei en de inflatie. Dit is de slechtst mogelijke macro dynamiek voor markten en we hebben nog minstens 3 kwartalen van deze dynamiek voor de boeg. Daarbovenop komt dan nog de Fed die de rente verhoogt. Dit is historisch gezien een garantie voor een dalende markt. De Fed richt zich openlijk op het verlagen van de inflatie met een snelheid die veel hoger is dan we ooit tevoren in de geschiedenis hebben gezien.

Een dalende markt zorgt voor heel wat paniek, hetgeen gemeten kan worden in de volatiliteit. Dit zorgt voor grote bewegingen in beide richtingen, dus ook naar boven. Dit noemen we een "bear market bounce" en daarvan hebben we er al meerdere meegemaakt. Zo zagen we in de afgelopen weken een stijging van 5,5% in de S&P 500 op één dag. Tijdens de crash van 2008 waren er 19 dagen waarop de S&P 500 met meer dan 3% steeg in één dag, waarbij 12% de hoogste eendaagse stijging was. In de bullmarkt van 2020 was er geen enkele dag waarin de S&P 500 met meer dan 3% steeg. De grootste beweging op 1 dag was 2,6%. Dit alles omdat de volatiliteit/paniek altijd een stuk lager is in een stijgende markt.

Het is essentieel wat dieper in de markt kijken dan alleen naar het oppervlakteniveau van de prijs. Naast volatiliteit kijken we ook naar het volume, die de participatie en dus de overtuiging van een

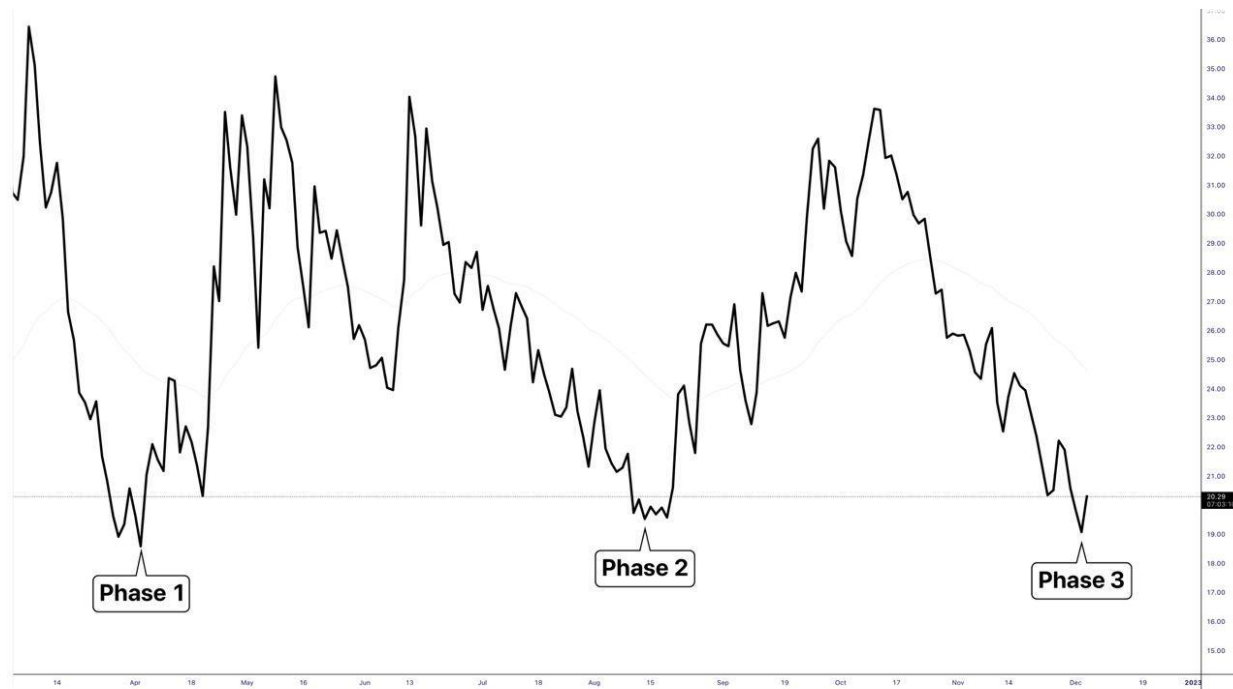
beweging laat zien. In deze recente bewegingen naar boven kan je duidelijk zien dat het volume steeds laag was. Dit betekent dat er weinig overtuiging in deze beweging zat.

We zitten midden in een wereldwijde recessie en mensen smeken nog steeds om het stimulerende beleid dat deze zeepbel in de eerste plaats heeft veroorzaakt. Ironisch hoe crypto werd geadverteerd als een oplossing voor het printen van geld, maar ze lijken het nodig te hebben om de huidige valuaties te behouden. De VS heeft sinds de crash van 2008 net zoveel schulden opgestapeld als tijdens de Tweede Wereldoorlog. Deze keer werd het geld echter niet gebruikt om een oorlog te winnen maar eerder om het spel gaande te houden. Economisch gezien is er bijna niets veranderd sinds 2008.

Met de manier waarop de VS is omgegaan met haar positie als houder van de reservevaluta, wordt er steeds meer gesproken over een nieuwe reservevaluta, maar sinds de val van Rome is het veranderen van de reservevaluta altijd gebeurd met een oorlog. Dit is eng om over na te denken, maar afgaand op de onderstaande cijfers zijn we er misschien niet zo ver af als het nu aanvoelt.

Period when currency held reserve status		
Portugal	1450 - 1525	75 Years
Spain	1525 - 1635	110 Years
Netherlands	1635 - 1710	75 Years
France	1710 - 1815	105 Years
UK	1815 - 1925	110 Years
US	1925 - Now	97 Years

Op dit moment lijkt de grootste onruststoker op de markt echter de Fed zelf. Net zoals ze te lang vastzaten in hun “transitory” visie rond inflatie, is de kans groot dat ze te lang de vraag (groei) zullen proberen te vertragen door de rente te verhogen. Het effect hiervan valt nog te bekijken, de competentie van de Fed om hun beleid te timen op basis van de market cycle staat in ieder geval niet in hun voordeel.



De bovenstaande grafiek van de VIX, de Index die de volatiliteit van de markt meet (soms ook wel 'angstindex' genoemd en die invers met de markt beweegt), laat duidelijk zien dat we potentieel voor phase 3 staan van de markt daling. Elke keer dat de volatiliteit gedaald is tot een niveau rond 20, stijgt deze weer hetgeen de markt naar omlaag brengt. Ik verwacht deze keer niets anders.

Laten we de data induiken om te leren hoe we ons het best positioneren in de huidige marktdynamiek.

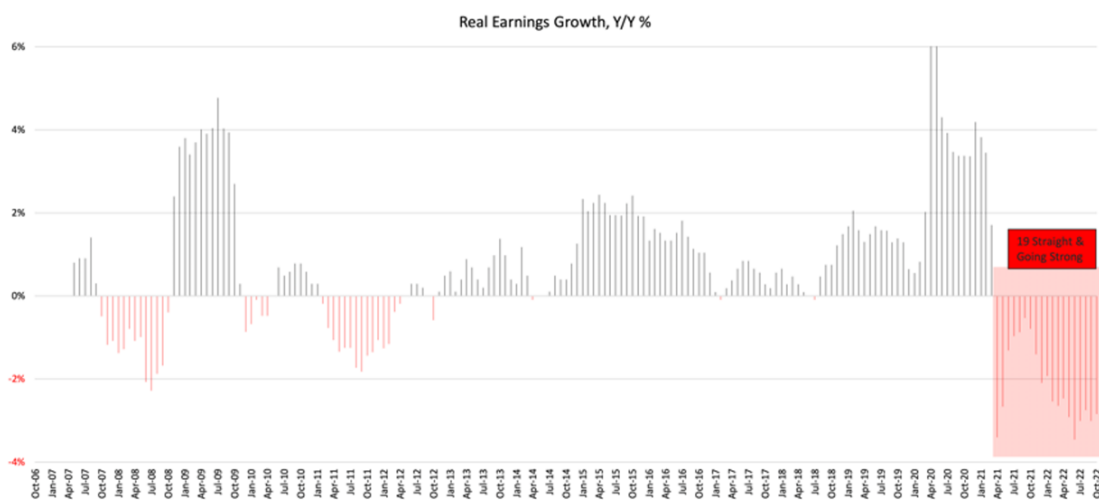
Groei

We blijven gepositioneerd voor een vertragende groei. De gegevens laten deze dynamiek al een tijdje zien en het wordt alsmäär duidelijker met krantenkoppen over zelfs de grootste bedrijven die het moeilijk krijgen. Amazon schrapt bijvoorbeeld minstens 10.000 banen.

De groei van het Amerikaanse BBP piekte in 2021 met een jaar-op-jaar versnelling van +12%, die tegen het einde van het jaar +6% J/J werd. In het 3e kwartaal van 2022 was het 2% en het gaat nu naar 0% in de komende 2-3 kwartalen. Elk bedrijf zal dit voelen in hun winst en voor velen is het de eerste keer dat ze 0% groei moeten doorstaan.

Ook de werknemer krijgt het alsmäär moeilijker. Real Earnings zit momenteel aan een record van negatieve Maand-over-Maandcijfers.

Real Earnings Growth Has Now Been **Negative for a Record 19-Consecutive Months!**



Data Source: Bloomberg & Hedgeye

Retail Sales

De reële (& nominale) consumptiegroei zal blijven vertragen naarmate de economische vertraging aanhoudt en de vraag naar arbeid (& door arbeid ondersteunde consumptie capaciteit) afneemt.

- **Headline:** vertraagd met -30bps tot +8,3% J/J
- **Ex Auto & Gas:** vertraagd met -20bps tot +8,0% J/J
- **Controlegroep:** vertraagd met -70bps tot +6,5% J/J

Durable Goods

De vertraging over de 'goods en manufacturing' economie blijft zich ook verderzetten.

- **Headline:** vertraagd met -50bps naar +10,7% J/J

- **Duurzame Ex-Defense & Aircraft:** vertraagd met -170bps tot +7,5% J/J
- **Kapitaaluitgaven:** vertraagd met -130bps tot +6,64% J/J

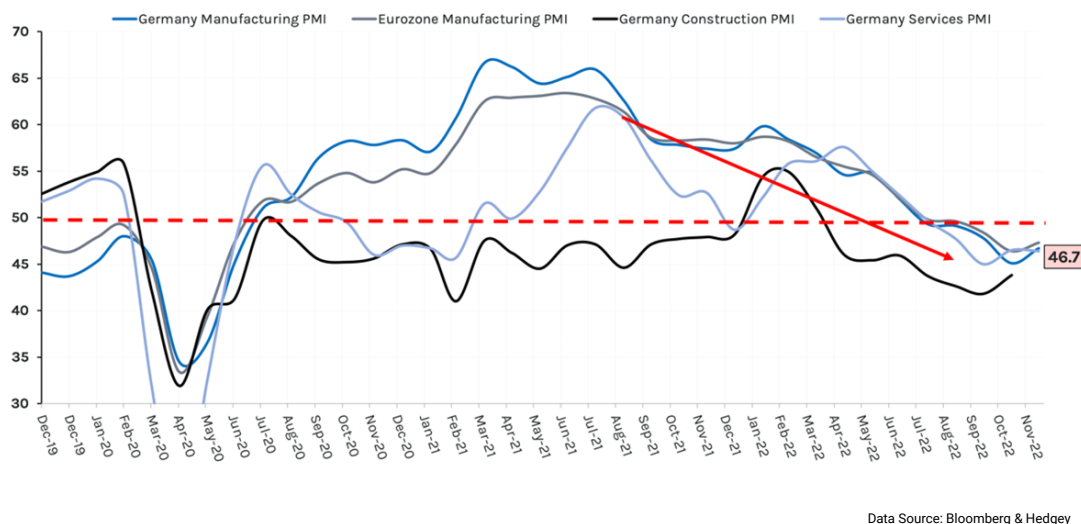


Europa

In Europa krijgen we meer van hetzelfde. Vooral Duitsland, dat door velen wordt beschouwd als de economische motor van het continent, vertraagt aanzienlijk. Je ziet duidelijk hoe de Purchasing Managers Index die het BBP voorloopt vertraagt en de recessie grens van 50 doorbreekt.

German and Eurozone PMIs Stay Contractionary

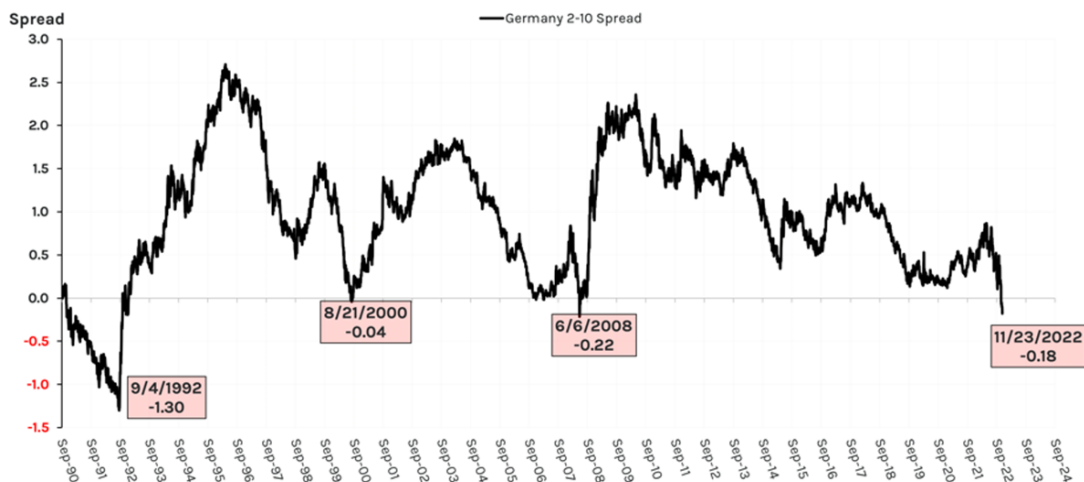
New orders went down at a smaller rate, backlogs of work continued to decline and payroll growth also remained subdued



De rentecurve is een veelbesproken onderwerp in de VS, maar nu ook in Europa tekent deze een duidelijk beeld van recessie.

Germany 2-10 Spread **Inverts** For the First time Since 2008

Drops to -18 bps a -49 bps drop MoM



Data Source: Bloomberg & Hedgeye

Midden in de vertraging verhoogt de ECB de rente met 75 basispunten. De EUR/USD daalde -18% ten opzichte van het hoogste punt in de cyclus en de PPI (Producer Price Index) van de eurozone staat op een recordhoogte van +43% J/J.

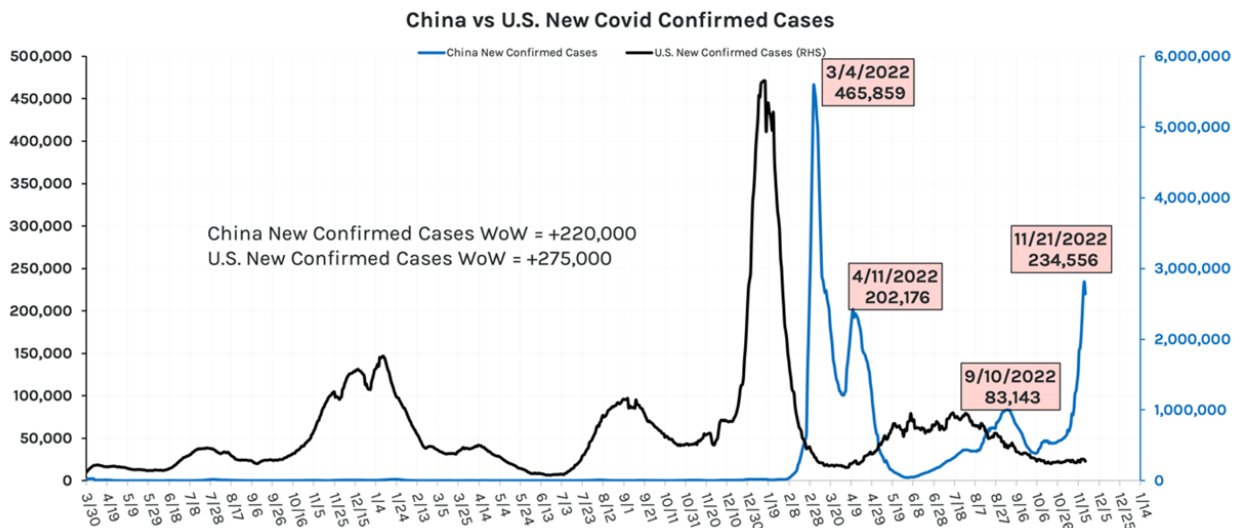
Eurozone Sentiment kende zijn 8ste achtereenvolgende vertraging tot het laagste niveau sinds november 2020. Fabrikanten (-1,2 versus -0,3 in september), dienstverleners (1,8 versus 4,4) en consumenten (-27,8 versus -28,8).

China

Helaas lijken de Oosterse economieën ook niet de helden te zijn die de wereldeconomie komen redden. De lockdowns en het aantal Covid besmetting gaan in China exponentieel.

China Covid Cases Continue To Accelerate Quicker

New cases are up 73.6% WoW and up 395% MoM

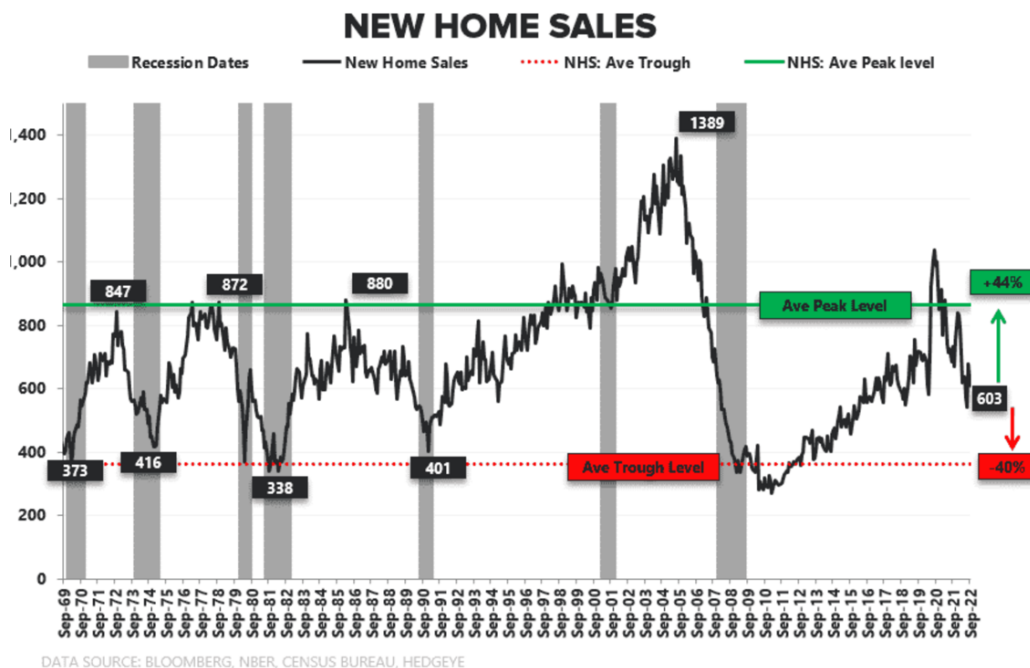


Data Source: Bloomberg & Hedgeye

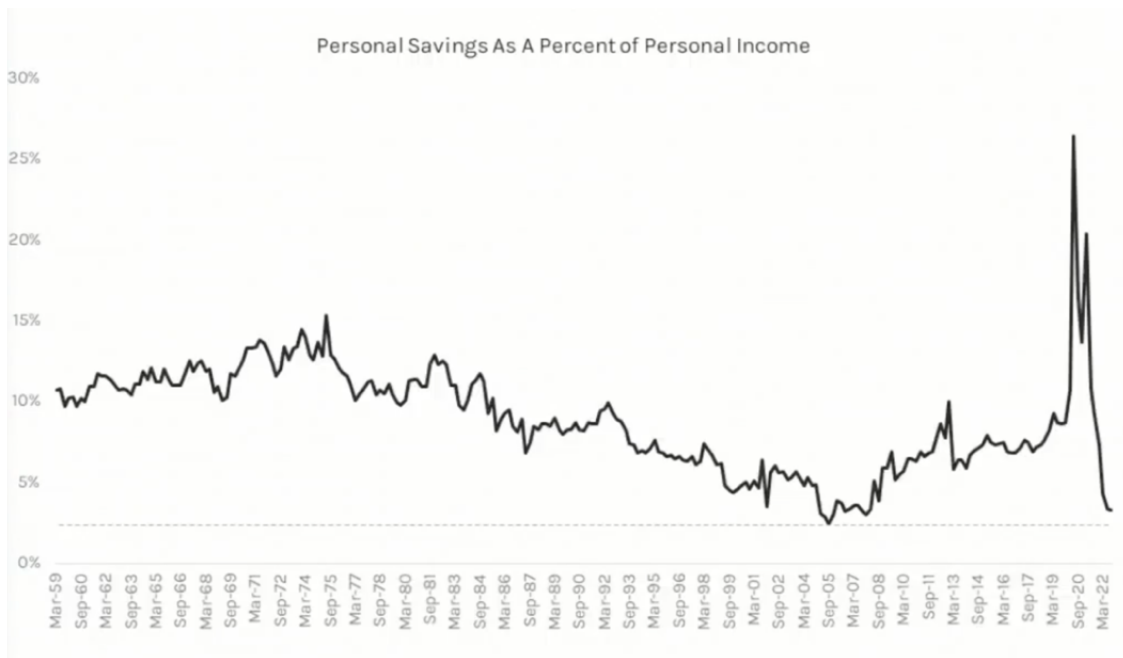
Dit zal er zeker voor zorgen dat de Chinese economie zal vertragen, hetgeen ongetwijfeld en over de hele wereld gevolgen zal hebben.

Huisvesting

'New Home Sales' daalde -17,6% J/J bij de afsluiting van het derde kwartaal. De commerciële financiële headline noemde het "beter dan verwacht"... Verwacht door wie en wat maakt het uit...?



Ook kregen we interessante data over het persoonlijke spaargedrag. Sinds de zomer crasht dit aan een alarmerend tempo. Er lijkt nog veel snelheid naar beneden te zijn, terwijl het zich nu al bevindt op een niveau dat sinds de crisis van 2000 niet meer werd gezien.



Data Source: Bloomberg & Hedgeye

Hierdoor gaat de consument meer schulden aan, terwijl de aflossingskosten stijgen met de rentetarieven.

Dit is een extreem belangrijk data punt aangezien consumptie ongeveer 72% van het BBP bedraagt. Dit bevestigt enkel maar onze verwachting inzake een vertraging van groei.

Het feit dat nu ook de allergrootste bedrijven heel wat mensen ontslaan, zal op zijn zachtst gezegd niet helpen. We hebben: Lyft ontslaat -13% van de werknemers, Opendoor schrapt -18%, Stripe -14%, Chime 12%, Twitter -50% en we hebben aanwervingsstops bij Apple & Amazon.

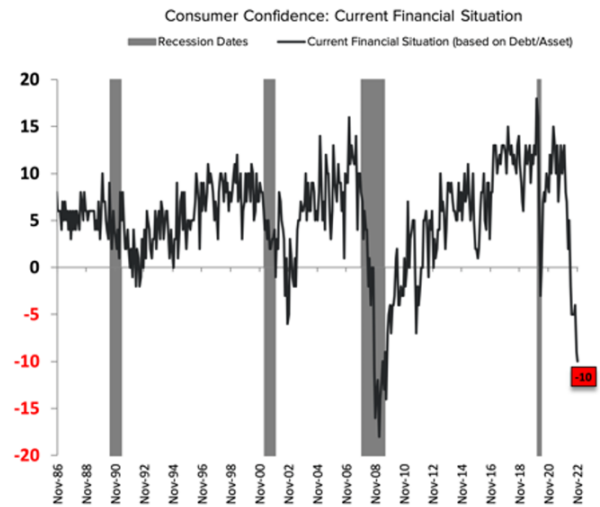
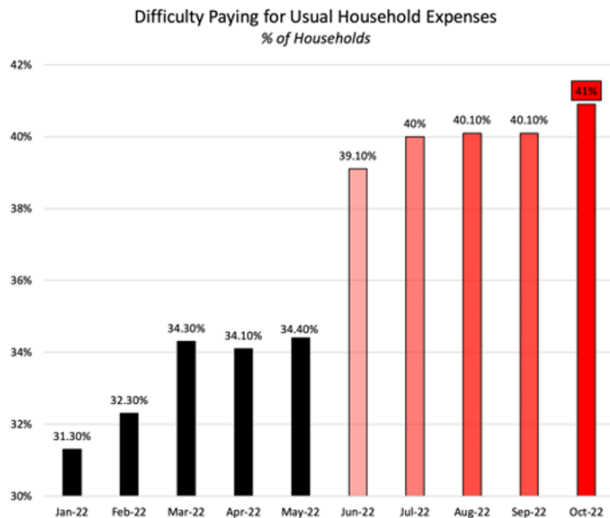
Inflatie

In termen van inflatie zien we een bescheiden vertraging van een hoog aanhoudend niveau. Mainstreet wil dat de inflatie daalt, terwijl Wall Street wil dat de Fed stopt met de renteverhogingen omdat het de markten omlaag drijft. De projecties rond inflatie liggen nog steeds tussen 6 en 7% in februari 2023, wanneer de Fed naar verwachting zal stoppen met de renteverhogingen. Aangezien het doel van de Fed 2% is, is het onwaarschijnlijk dat februari 2023 het einde van de "tightening cycle" zal zijn. Dit betekent dat er nog heel wat te verteren zal aankomen voor de markten. Voor veel mensen is dit dan ook hun eerste echte recessie zonder reddingsoperaties van de Fed.

In de onderstaande grafieken is duidelijk te zien hoe de consument hoge aanhoudende prijzen moet blijven verduren.

No Pivot In Consumer Pressure!

Difficulty paying for Usual Household Expenses continues to make higher highs while Consumers' view of their own Financial Condition makes lower recessionary lows.

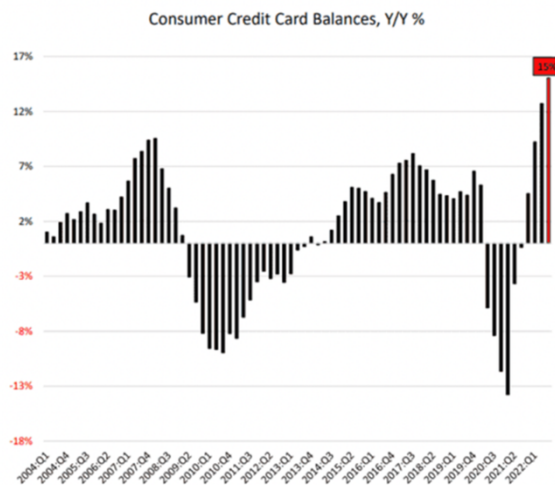
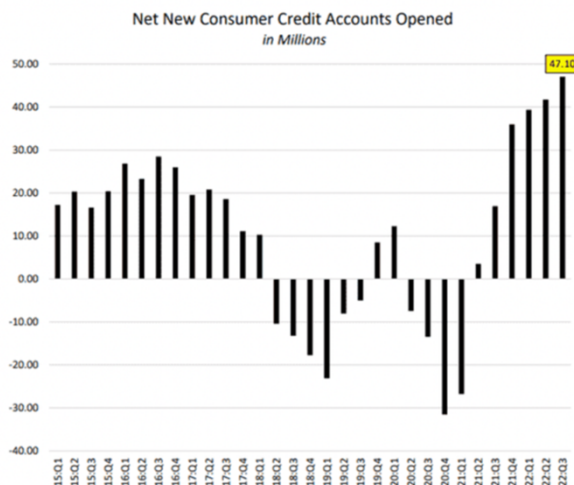


Data Source: Bloomberg & Hedgeye

De extra consumenten druk is ook heel duidelijk te zien in de hoeveelheid krediet die nodig is om basisuitgaven te dekken.

The Consumer Squeeze Is In Motion → Credit ↑

A net 47 million new consumer credit accounts were opened in 3Q according to the NY Fed while Credit Card Balances grew at the fastest pace in at least 20 years in 3Q



Data Source: Bloomberg & Hedgeye

In deze inflatie dynamiek is de overgang naar een lagere koolstofuitstoot en een duurzamere manier van werken ook een belangrijk onderdeel. Het is de grootste uitdaging die de mensheid ooit heeft moeten aangaan. Het zal veel langer duren dan de meesten denken. Mensen zullen zich evenwel niet druk maken om hernieuwbare energie en de effecten hiervan binnen 10 jaar, als ze het vandaag koud hebben. Het moet niet alleen hernieuwbaar zijn, maar ook betrouwbaar en betaalbaar. Aan de grondstoffen kant hebben we ook niet genoeg koper, nikkel, grafiet, lithium... om dit mogelijk te maken.

Het is een dynamiek van langere termijn, maar het zal de komende jaren al een grote rol spelen op vlak van inflatie waarbij we nu door Rusland al een voorsmaakje van krijgen.

De inflatie van de prijzen van Commodities blijft wel dalen. Dit bevestigt de visie dat we vertragen maar toch hoog blijven:

- De Commodities Index is -2.7% over de voorbije 3 maand.
- Olie is -6.1% over de voorbije 3 maand.
- De prijzen van hout, die samengaan met de vraag naar huizen in de VS, zijn -20% in de voorbije 12 maand.
- Natural Gas staat -30.8% over de voorbije 3 maand.

Ook in Europa blijft inflatie uitzonderlijk hoog. Frankrijk is +6,2% op jaarbasis gestegen, Spanje +7,3% en Italië +11,9%. Op het PPI-front: Frankrijk +28,5% op jaarbasis en Italië +41,8%.

Actieve Macro Selectie

Tot nu toe is \$ 2 biljoen aan crypto-marktkapitalisatie en \$ 9 biljoen aan Amerikaanse aandelenmarktkapitalisatie verdwenen.

De positionering is in essentie long defensieve kwaliteit en short cyclische, speculatieve aandelen.

LONG	SHORT
Goud (<u>nieuw</u>) U.S. Dollar Japanse Index Energiesector (<u>sluit</u>) Consumentengoederen Sector Zorgsector (<u>nieuw</u>)	DAX Index Russell 2000 Index Technologiesector Financiële Sector Natural Gas Duurzame Consumptiegoederen Sector

Long

Goud (nieuw)

We voegen Goud terug toe aan de portfolio. Niet enkel doet goud het altijd goed in tijden van crisis en politieke onzekerheid zoals we die nu hebben. Ook op technisch vlak is goud recentelijk uitgebroken. We zien duidelijk hoe de volatiliteit afneemt en het volume hoger ligt in dagen van prijsstijging dan bij prijsdaling. Dit laat zien dat er een stabiele overtuiging is van de markt. 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 weekgrafiek van de U.S. Dollar.



Japanse Index

Japan is één van de enige grote economieën die volgens de voorlopige economische indicatoren niet in een recessie terecht 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.



Energiesector (sluit)

We sluiten onze positie in Energie. De afnemende inflatie in grondstoffen neemt momenteel de bovenhand, hetgeen de bedrijven in de Energiesector moeilijkheden zal bezorgen. Laten we nu eerder focussen op klassieke defensieve opstellingen.

Consumentengoederen Sector

Deze sector is de groepering van defensieve consumptiegoederen. Het past perfect in de portfolio om de tegenhanger van de Luxe Consumentengoederen Sector te nemen. Hieronder de weekgrafiek van de Consumentengoederen Sector ETF (XLP).



Aangezien de ETF in Europa niet goed aankoopbaar is, gaan we in de Consumentengoederen Sector op zoek naar 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 beste uit:

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

Zorgsector (nieuw)

De Zorgsector is een mooie defensieve toevoeging aan de portfolio. Met de lagere VIX kunnen we wat meer longs in de portfolio hebben. Hieronder de weekgrafiek van de Zorg Sector ETF (XLV).



Ook deze ETF is voor veel beleggers niet aan te kopen en dus zoeken we ook in de Zorgsector naar 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:

- Pfizer Inc. (PFE)
- Johnson & Johnson (JNJ)
- Utah Medical Products, Inc. (HSY)

Short

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 weekgrafiek van de DAX Index.



Russell 2000 Index

De Russell 2000 Index is een index die 2000 bedrijven met een kleinere marktkapitalisatie volgt, in aanvulling van de S&P500 die 500 bedrijven met een grote marktkapitalisatie volgt. Deze kleinere bedrijven krijgen vaak de eerste en tevens zwaarste klappen wanneer het met de economie de verkeerde kant uitgaat, zoals nu. De weekgrafiek van de Russell 2000 Index:



Technologiesector

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 weekgrafiek van de Technologiesector:



In de deze sector zoeken we voor de short posities 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)

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 weekgrafiek van de Financiële Sector:



In de Financiële Sector zoeken we voor de short posities ook 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)

Natural Gas

Net als andere grondstoffen zien we de piek voor onze ogen vorm krijgen. We zijn daarom short op Natural Gas. Hieronder de weekgrafiek van Natural Gas:



Duurzame Consumptiegoederen Sector

Deze sector van Duurzame Consumptiegoederen zal het moeilijk krijgen door de combinatie van aanhoudende inflatie en vertragende economische groei. Het is daarom aangewezen deze short in de portfolio te hebben om de cyclische vertraging aan te kaarten. Hieronder de weekgrafiek van de Duurzame Consumptiegoederen Sector ETF (XLY).



In de Duurzame Consumptiegoederen 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

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.