

MACRO

Een andere kijk op inflatie



Tekst **Thomas Laermans**

Bepaalde gebeurtenissen houden beleggers en de financiële pers al een lange(re) periode in hun greep. Kwantitatieve versoepeling, COVID, Artificiële Intelligentie (AI)... om er maar enkele te noemen. Een ander thema dat al geruime tijd het sentiment bepaalt is inflatie. Volgens ons vandaag de meeste bepalende factor voor de richting van de markten.

Er is al behoorlijk wat inkt gevloeid over de daling van de globale inflatie (de Consumentenprijsindex – CPI). Deze is in de VS gedaald van een piek van ongeveer 9% in juni 2022 tot het huidige niveau van 3,7% (op datum van 31/08/2023).

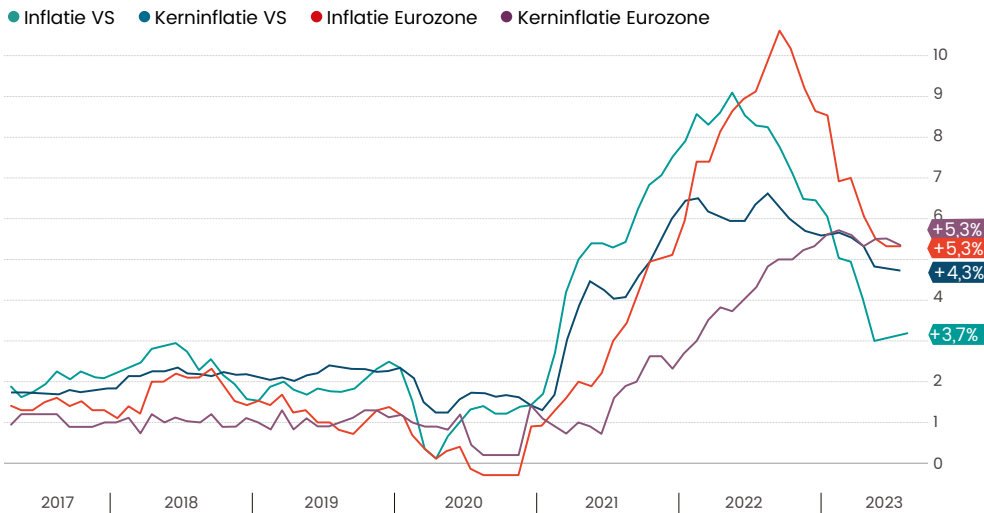
De hoop is uiteraard dat deze dalende trend zich doorzet en daarmee de Amerikaanse centrale bank (Fed) aanzet de rente eerder terug te verlagen. Waar men minder over praat is de kloof

tussen de globale inflatie en de kerninflatie. De kerninflatie is de globale inflatie exclusief de voedsel- en energieprijzen. Historisch gezien is er een sterke correlatie tussen deze twee.

Globale inflatie is in de meeste gevallen echter volatieler en loopt meestal ook voor op de kerninflatie. Ook dit keer is de kerninflatie later beginnen dalen waardoor deze nu 0,6% hoger noteert dan de globale inflatie (zie grafiek 1).

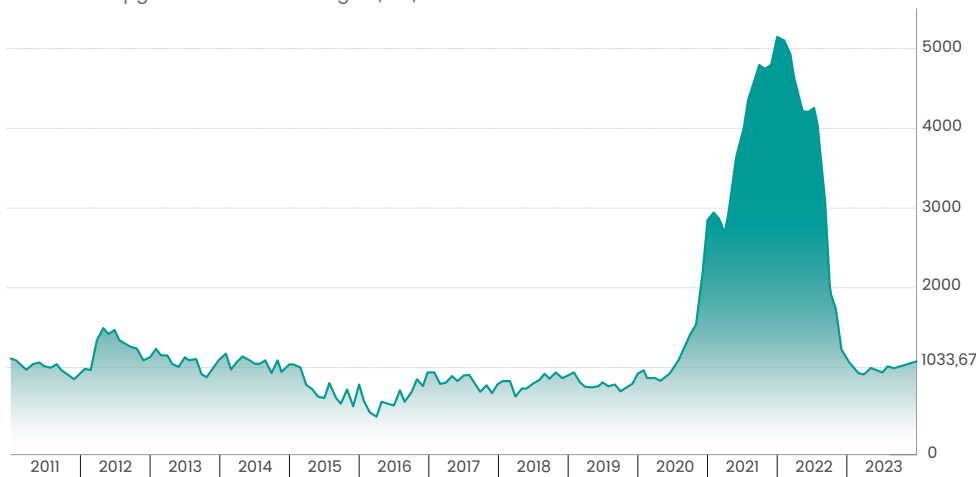
Grafiek 1: Vergelijking inflatiepeil VS vs EU

Bron: Data opgehaald uit Bloomberg 07/09/2023



Grafiek 2: Evolutie van de prijsindex om containers te verschepen vanuit de haven van Shanghai (index is gestart aan 1000 punten op 1/01/1998)

Bron: Data opgehaald uit Bloomberg 07/09/2023



In het Westen was het ondertussen tientallen jaren geleden dat inflatie überhaupt een probleem vormt. De oorzaken die de inflatie sinds 2021 aanwakkerden, waren grotendeels te wijten aan onevenwichten ten gevolge van de COVID-crisis¹. Positief is dat deze inflatoire effecten intussen steeds meer milderden. Zo daalde de prijs om een container van China richting Europa te verschepen op 1 jaar tijd met 80% (zie grafiek 2).

Toch moeten we voorzichtig blijven. Een belangrijke bron van desinflatie in de afgelopen drie decennia was de groei van de Chinese economie die goedkope

arbeid en een vloedgolf aan goedkope goederen met zich meebracht. Die tijden zijn nu grotendeels voorbij. Door de welvaartsontwikkeling is Chinese arbeid niet meer zo goedkoop als voorheen.

De globale markt raakt ook steeds meer gefragmenteerd waarbij productie opnieuw dichterbij huis wordt gebracht. Het verschuiven van de logistieke ketens brengt kosten en dus inflatie met zich mee². De arbeidsmarkt blijft ook buitengewoon krap, waardoor de lonen blijven stijgen en de arbeidsintensieve dienstensector onder druk blijft staan.

De globale markt raakt steeds meer gefragmenteerd waarbij productie opnieuw dichterbij huis wordt gebracht. Het verschuiven van de logistieke ketens brengt kosten en dus inflatie met zich mee.

¹ LS Academy 16/03/2023 Hoe beleggen in volatiele tijden

² <https://macrohive.com/hive-exclusives/chinese-deflation-is-unlikely-to-pass-through-to-us-consumer-goods-prices/>

What's next?

Wij zien drie mogelijke scenario's:

1. De kerninflatie daalt verder waardoor de Fed haar beleidsrente rond de huidige niveaus kan houden en op termijn zelfs een eerste renteverlaging kan beginnen overwegen.
2. Het globale inflatiepeil stijgt opnieuw richting de kerninflatie, waardoor de Fed weinig andere keuze heeft dan de beleidsrente verder op te trekken.
3. De kern- en globale inflatie stabiliseren voorlopig rond de huidige niveaus waardoor de Fed in een lastig parket komt en mogelijk ook nog bijkomend moet ingrijpen door de rente te verhogen.

Ondanks alles vermoeden we dat de Fed zal proberen zich aan de 'dovish' kant op te stellen; dit betekent dat ze alles in het werk zal stellen om de inflatie in toom te houden zonder de gevreesde 'harde landing' van de economie te veroorzaken.

Wij gaan er nog steeds van uit dat de kerninflatie langzaam maar zeker verder zal dalen (scenario 1). Sleutel in dit hele verhaal zijn de energieprijzen. De olieprijs is terug in stijgende lijn en voor een vat Brent betaalt u op de spot markt intussen ongeveer 90 USD. Met dank aan de OPEC landen die 'de kraan wat meer dichtdraaien' en zo structurele aanbodtekorten organiseren om de prijs hoog te houden. De gasprijs kan zich de komende jaren ook nog wispelturig gedragen. Reden is dat Europa tengevolge van de oorlog in Oekraïne massaal is overgeschakeld op LNG en daardoor de gasmarkt geglobaliseerd heeft³. Hierdoor kunnen problemen aan de andere kant van de wereld plotseling

erg relevant worden voor de gasprijs die Europese verbruikers betalen.

Welke impact heeft dit alles op de financiële markten?

De conventionele wijsheid is dat hogere rentes (scenario 2 en 3) slecht zijn voor aandelen. De theorie zegt dat hogere rentes een hogere discontovoet op toekomstige winsten impliceren, en dus een lagere waardering met zich meebrengen. Dit is exact de reden waarom structurele winst maken, nu zo onder druk staan. Dit kan eveneens een verklaring zijn voor een groot deel van de verkoopgolf op de beurzen in 2022 toen de Fed haar beleidsrente verhoogde van 0% naar 4,25%.

Maar tegelijkertijd maakt deze redenering het moeilijk om de sterke beursopleving eerder dit jaar te verklaren. Deze remonte kwam er immers terwijl de Fed nog volop de rente aan het optrekken was.

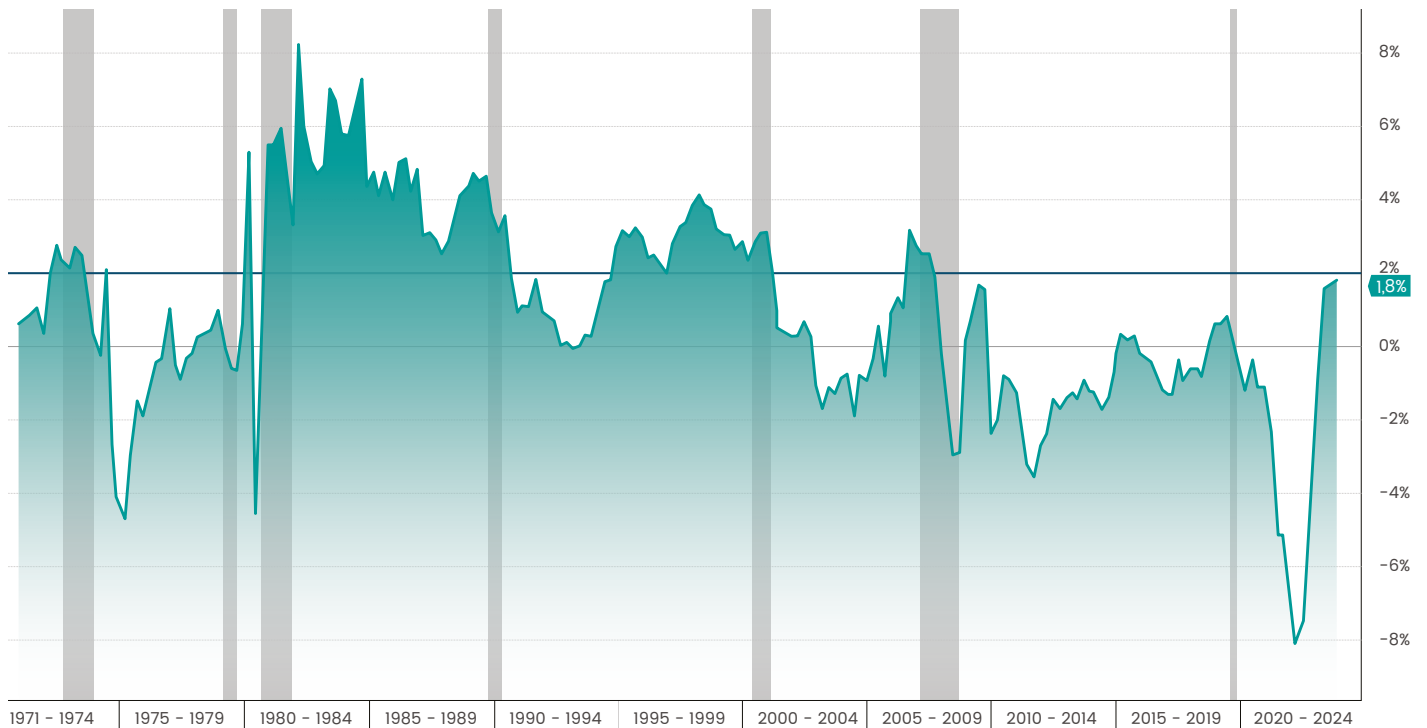


³ <https://timera-energy.com/gas-market-state-of-play-in-5-charts>

⁴ <https://www.blackrock.com/sg/en/insights/why-rising-rates-wont-derail-stocks>

Grafiek 3: Amerikaanse beleidsrente (Fed funds rente), gecorrigeerd voor inflatie. Grijs balken zijn economische recessies

Bron: Data opgehaald uit Bloomberg 07/09/2023



Een eenvoudige verklaring voor bovenstaande lijkt dat de markten een zware recessie vreesden in 2022 en we voorlopig van het ergste gespaard blijven. Uiteraard speelt de hele artificiële intelligentieverhaallijn ook een significante rol.

Moest het globale inflatiepeil opnieuw stijgen in de richting van de kerninflatie, zal de Fed de rente opnieuw moeten verhogen.

De meeste economen wijzen daarnaast ook op het belang van de reële rente. Zeg maar de beleidsrente in verhouding tot de inflatie⁴⁵. De recessies en bijgevolg grootste correcties op de financiële markten lijken plaats te vinden wanneer de reële Fed Funds rente boven de 2% ligt. Door de grote kloof tussen de kerninflatie en de nominale inflatie is de reële beleidsrente op basis van de kerninflatie momenteel 1,2% (5,5% - 4,3%), maar op basis van de globale inflatie net iets meer dan 1,8%. (5,5% - 3,7%)⁶ (zie grafiek 3).

kerninflatie, zal de Fed de rente opnieuw moeten verhogen. Wanneer de reële rente lang blijft hangen boven 2% komen we met de economie in de gevarenzone met mogelijke beurscorrecties tot gevolg.

Het hoeft u niet te verwonderen dat de markten de komende maanden met argusogen uitkijken naar de nieuwste inflatedata. Deze zullen immers bepalend zijn voor het beleid van de centrale banken en bijgevolg ook voor de richting van de beurzen. •

Indien de kerninflatie de komende maanden rustig verder kan dalen, dan is de Fed waarschijnlijk klaar met het verhogen van de beleidsrente. Aandelen zullen dan vermoedelijk vrij goed kunnen standhouden. Moest het globale inflatiepeil opnieuw stijgen in de richting van de

⁵ <https://economy.org/when-should-the-fed-stop-raising-interest-rates>

⁶ <https://www.morningstar.com/portfolios/what-are-real-yields-why-do-they-matter-stocks>

Disclaimer

Dit is een publicatie van Leo Stevens & Cie, een beursvennootschap vergund door de NBB (Nationale Bank van België).

Deze publicatie mag niet beschouwd worden als 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007. Het is een publicitaire mededeling. De wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden zijn hierop niet van toepassing. Eventuele aanbevelingen zijn niet onderworpen aan een verbod om al voor de verspreiding van onderzoek op beleggingsgebied te onderhandelen.

Deze publicatie mag niet als persoonlijk beleggingsadvies beschouwd worden. Leo Stevens & Cie kan niet garanderen dat de in de publicatie behandelde financiële instrumenten voor u geschikt zijn. Mocht u op basis van deze publicatie overgaan tot een financiële transactie, dan draagt u hier zelf de volledige verantwoordelijkheid voor. Beleggen in financiële instrumenten (zoals aandelen) kan grote risico's inhouden. Alvorens tot een transactie over te gaan, moet een belegger beschikken over de nodige ervaring en kennis om de eventuele risico's die gepaard gaan met de transactie ten volle in te schatten, in staat zijn om deze risico's te dragen waarbij beseft moet worden dat het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk verloren kan gaan.

Medewerkers van Leo Stevens & Cie kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument.

Eventuele rendementen die in deze publicatie vermeld werden, zijn gerealiseerd geworden in het verleden. Er is geen garantie dat zij ook in de toekomst behaald zullen worden. Men kan evenmin zeker zijn dat de beschreven scenario's, verwachtingen en risico's zullen uitkomen in de realiteit. Zij dienen als indicatief beschouwd te worden. De gegevens die in de publicatie vermeld worden, zijn louter informatief en kunnen aan veranderingen onderhevig zijn. Wisselkoersschommelingen kunnen vooropgestelde resultaten en rendementen beïnvloeden.

De publicatie geeft de analyse weer van de auteur op de vermelde datum. Hoewel de analyse gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan de correctheid, volledigheid en actualiteit van de gebruikte informatie niet gegarandeerd worden.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van Leo Stevens & Cie. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken.

Leo Stevens

PUUR & PERSOONLIJK VERMOGENSBEHEER

Leo Stevens
Vermogensbeheer met een pure & persoonlijke missie

Leo Stevens begeleidt u in het beheer van uw vermogen als geen andere financiële instelling in België: puur en persoonlijk.

Schildersstraat 33
2000 Antwerpen
T +32 3 242 03 70

info@leostevens.com
www.leostevens.com

