



PROSPONAUT 4 de kwartaal 2018

“Mbt de veroordeling van Orban door het Europees parlement kunnen we Marx gelijk geven. De geschiedenis herhaalt zich, eerst als een tragedie en dan als een klucht. De Europese Unie zal uiteindelijk, net zoals de Sovjet Unie ontdekken, dat (nationale) identiteit sterker is dan politieke ideologie.“

Macro-economisch

We kregen begin oktober een correctie op de Amerikaanse aandelenmarkten na een mini-obligatiecrash die de 10 jaars US rente katapulteerde van 3% naar 3,25% op 2 dagen. President Trump schoof de schuld van deze correctie de dag zelf al in de schoenen van Fed gouverneur Powell, die “loco” geworden was. Nog dezelfde dag kreeg Powell al verbale steun van IMF directeur Lagarde en Bank of England gouverneur Marc Carney, die beiden vonden dat Powell zeker niet als gek kan bestempeld. Integendeel, hij is zeer serieus en verhoogt zeer passend de rente om oververhitting van de Amerikaanse economie tegen te gaan. Vandaag laat Yellen weten dat Powell moet verder gaan met renteverhogingen. De niet-verkozen bewakers van het financieel systeem lijken dus eendrachtig en gecoördineerd op een missie om de rente verder te normaliseren en de hoge waarderingen op de markten te verlagen. Zij lijken niet van plan om zich te laten afstoppen door een kleine correctie op de markten. Onze pronostiek is dan ook dat deze correctie nog wel even verder gaat en dat deze bewakers pas tot een eerste evaluatie van hun beleid komen kort voor we in bear market territorium komen, oftewel als de correctie oploopt tot circa 20%, zijnde een S&P500 van 2300 punten. President Trump van zijn kant doet er momenteel alles aan om deze correctie binnen de perken te houden zo vlak voor de Congresverkiezingen van 5 november.

Doordat we laat in de cyclus zijn zal hij het wat kunnen uitstellen, maar wellicht niet kunnen afstellen. De 5 jaars reële rente is tijdens de vorige verstrakkingscyclus van de FED van ultieme low 0.45 % naar 2.73 % gegaan oftewel een stijging van 2.32% van bodem tot top. Een stabiele bodem over een langere periode gespreid werd toen bereikt rond de 1% oftewel een stijging van 1.73%. Kort na het bereiken van deze top werd een daling op de markten ingezet. In de huidige cyclus was de ultieme bodem -1.56% en de voorlopige top 1.02%. In absolute termen nog een pak lager dan vorige keer. In termen van variatie zijn we nu met 2.58% nog 15 basispunten verwijderd van maximale variatie die een neergang inluide de vorige keer. De stabiele bodem over een langere periode gespreid is nu iets minder duidelijk, maar situeert zich in het gunstigste geval voor de huidige markten rond de -0.5%. Dit betekent een stijging van 1.52% of 21 basispunten verwijderd van de maximale variatie die een neergang inluide de vorige keer. In 2000, het einde van de voorlaatste verstrakkingscyclus zaten we begin van het jaar aan circa 4.3% en was de reële rente al aan het dalen totdat in maart de crash van de Nasdaq startte. De variatie die toen nodig was om de neergang in te zetten is niet direct te achterhalen via de St Louis Fed reeksen. We kunnen ons dus maar baseren op 1 verstrakkingscyclus,



Karakter Invest Wielewaallaan 13 1850 Grimbergen 02/306.37.14. Vergunning CBFA.

maar deze wijst uit dat we zeer dicht bij het einde van de cyclus zijn. Daarnaast zaten we ook bijna met een negatieve rentecurve en is de geldhoeveelheid M2 ook reeds geruime tijd niet meer stijgend. De beurzen worden dan weer gedreven door een steeds selecter kransje van zogenaamde steraandelen en door een nooit gezien opname van effectenkredieten. Ook deze indicatoren bevestigen onze conclusie die voortkomt uit de ontwikkelingen van de reële rente.

Naar het nakende resultatenseizoen kijken we met belangstelling uit. De reactie van de markt op positieve en negatieve resultaten zal ons een verdere indicatie geven over de plaats in de cyclus.

Bedrijven

Gezien het bovenstaande en de algemeen hoge waardering op de markten concentreren wij ons op instrumenten met kapitaalgarantie die profiteren bij een daling van de markten. De omstandigheden en voorwaarden voor dergelijke instrumenten zijn in jaren niet meer zo gunstig geweest. De markten zijn hoog en worden beleidsmatig niet verder ondersteund in de VS. De volatiliteit blijft na de recente opstoot van februari laag in historisch perspectief en de korte termijn rentevoeten zijn al 10 jaar niet meer zo hoog geweest. Mede hierdoor kan een investeerder momenteel zijn kapitaal 100 % beschermen en tot 80% participeren in de daling van de markt. Bij een correctie van 10% verdient de investeerder dus 8%.

Oktober 2018



Karakter Invest