

De op hol geslagen trein

Saxo Bank's vooruitzichten voor het derde kwartaal

Saxo Bank, de specialist op het gebied van online beurshandel en beleggingen, heeft vandaag zijn [vooruitzichten voor de wereldwijde markten in het derde kwartaal van 2022](#) gepubliceerd. Dit omvat zijn verwachtingen met betrekking tot de aandelen-, valuta-, grondstoffen- en obligatiehandel, net als een reeks centrale macrothema's die van invloed zijn op de portefeuilles van klanten.

"De inflatie zal een op hol geslagen trein blijken te zijn, waarbij de centrale banken alleen maar achter de feiten aan kunnen lopen totdat de inflatiedynamiek uitmondt in een harde recessie."

[Steen Jakobsen, Chief Investment Officer bij Saxo Bank](#): "Centrale bankiers blijven verkondigen dat een 'normalisatie' tot ongeveer de inflatiedoelstelling van 2 procent mogelijk is binnen een tijdschors van 18 maanden. Maar waarom zouden we naar hen luisteren als diezelfde mensen nooit hebben kunnen bevroeden dat de inflatie in zowel Europa als de VS boven de 8 procent zou kunnen uitkomen?"

"Het risico bestaat dat de inflatieverwachtingen snel naar boven worden bijgesteld en inflatoire tweederonde-effecten veroorzaken die de centrale banken ertoe zullen nopen nog meer te verkrappen dan zichzelf of de markten momenteel incalculeren, totdat de op hol geslagen trein onder controle is. Dit zal ons waarschijnlijk in een diepe recessie duwen."

"Het geeft aanleiding tot de volgende wijziging en reactie van het macro-economische beleid waarnaar we in het derde kwartaal van 2022 zullen moeten uitkijken. Als de politiek de keuze heeft tussen een hogere inflatie en een diepe recessie, zal het antwoord waarschijnlijk zijn dat de centrale banken direct of indirect de opdracht krijgen om de inflatiedoelstelling van 2 procent te verhogen. Dit zou hopelijk betekenen dat er wat minder verkrapping nodig is, maar zou ook inhouden dat een negatieve reële rente, of financiële repressie, een reële geïntegreerde beleidsdoelstelling wordt. Het is ook een riskante gok dat een hogere beleidsrente leidt tot vernietiging van de vraag op Goudlokje-niveau waardoor de inflatie zal beginnen te dalen, terwijl de vraag voor de meest kwetsbaren wordt gesubsidieerd met steunregelingen voor stroom, verwarming, benzine en voedsel. De gaten in dit beleidsargument zijn dat niets van dit alles de onevenwichtigheden in de economie aanpakt. Of de Fed nu een inflatiedoelstelling van 2 of 3 procent heeft, creëert niet meer goedkope energie."

"Wat duidelijk is, is dat het politieke systeem de voorkeur zal geven aan de 'zachte optie' voor de inflatie, waarbij financiële repressie om de overheid gefinancierd te houden en de vermindering van de reële waarde van de overheidsschuld door de inflatie de belangrijkste geboden zijn. Dit is precies waarom de inflatie structureel zal blijven stijgen. In het derde kwartaal en daarna zal duidelijker worden dat politieke dominantie in de nieuwe cyclus veel meer gewicht in de schaal legt dan monetaire verkrapping, die altijd achter de feiten aan zal blijven lopen. De grote matiging is dood – lang leve de grote reset."

Aandelen: materiële activa en winstgevende groei zijn de winnaars

Het V-vormige herstel is deze keer dood. De afgelopen zes maanden heeft zich de grootste verschuiving in het marktsentiment sinds mensenheugenis voorgedaan en in het derde kwartaal zijn de vooruitzichten voor de winsten van wereldwijde bedrijven niet goed. Deze berenmarkt zou later dit jaar of al in de eerste helft van 2023 kunnen uitbodemen. Ondertussen zijn grondstoffen en defensie de twee thema's waarvan we verwachten dat ze het goed zullen blijven doen totdat aandelen de bodem bereiken in de huidige neergang.

“Gezien de huidige vooruitzichten en het rentepeil zou de aandelenwaardering van de MSCI World onder het gemiddelde moeten liggen. De winsten van wereldwijde bedrijven zijn al met 10 procent gedaald ten opzichte van de piek in het tweede kwartaal van 2021 en de vooruitzichten zijn niet rooskleurig.”

[Peter Garnry, Head of Equity Strategy bij Saxo Bank](#): “Een twaalf jaar durende stierenmarkt, slechts af en toe onderbroken door kortstondige V-vormige oplevingen, heeft een mentaliteit van 'kopen op de bodem' in de hand gewerkt en heeft de risicobereidheid van beleggers versterkt. Beleggers zijn gewoon traag in het bijstellen van hun meningen. We zien geen wezenlijke verandering in het gedrag van particuliere beleggers, wat ook de reden is waarom deze aandelenmarkt meer ruimte heeft om te dalen.”

“Amerikaanse aandelen bevinden zich officieel in een berenmarkt, maar de grote vraag is: waar is de bodem in de huidige neergang en wanneer wordt deze bereikt?”

“Onze beste gok is dat de S&P 500 ongeveer 35 procent zal terugvallen ten opzichte van zijn piek en dat het tussen twaalf en achttien maanden kan duren om het dieptepunt te bereiken, m.a.w. ergens later dit jaar of in de eerste helft van 2023. Aan de berenmarkt zal waarschijnlijk pas een einde komen wanneer de nieuwe generatie beleggers die voluit voor speculatieve groeiaandelen, Ark Invest-fondsen, Tesla en cryptomunten ging, volledig heeft gecapituleerd.”

“Sinds de wereldwijde financiële crisis hebben technologieaandelen geprofiteerd van steeds lagere rentetarieven, instromen vanuit ESG-fondsen met een overweging in technologieaandelen en groeiende marges, terwijl energieaandelen te lijden hadden onder lage rendementen op belegd kapitaal.”

“Nu de wereld tot het besef komt dat we nog steeds niet zonder diesel en benzine kunnen, zien we een kentering. Voor elk procentpunt dat de energiesector stijgt ten opzichte van de andere sectoren, zullen de prestaties van ESG-fondsen meer onder druk komen te staan. De heropleving van fossiele brandstoffen zou een crisis kunnen veroorzaken voor ESG-fondsen, die te lijden hebben onder een uitstroom wegens slechte prestaties en een gebrek aan blootstelling aan natuurlijke hulpbronnen te midden van het nieuwe inflatietijdperk.”

“Grondstoffen en defensie zijn de enige thema's die in de lift zitten. We verwachten dat deze thema's het goed zullen blijven doen totdat aandelen in de huidige neergang de bodem bereiken. De enige uitzondering op de winst van materiële activa is vastgoed. De lage rente in combinatie met het krappe aanbod in veel stedelijke gebieden in de VS en Europa hebben vastgoed in een positie gebracht waarin het op korte termijn zeer kwetsbaar is voor stijgende rentetarieven.”

Grondstoffen: waarom er gebrek aan investeringslust is bij oliemultinationals

De Bloomberg Commodity Spot Index bereikte in het tweede kwartaal een nieuwe recordhoogte alvorens in een fase van consolidatie te belanden, omdat de bezorgdheid over de wereldwijde groei steeds meer aandacht kreeg. In het derde kwartaal zullen de bereidheid van Rusland om de oorlog in Oekraïne te beëindigen, de vertragende economische groei van China, de kracht en snelheid van de renteverhogingen in de VS en het potentieel voor vraagvernietiging door stijgende prijzen de toon helpen zetten in de tweede helft van 2022.

“Nu miljoenen tonnen graan nog steeds vastzitten in silo's enkele weken voordat deze nodig zijn om de volgende oogst in op te slaan, zullen de vooruitzichten voor de voedselprijzen afhangen van hoe bevorderlijk het wereldwijde weer is voor de groei van gewassen en van de vraag of er een corridor komt waarlangs Oekraïense gewassen kunnen worden geëxporteerd”, zegt [Ole Hansen, Head of Commodity Strategy bij Saxo Bank](#).

“We blijven optimistisch over goud, gezien het risico van aanhoudende onrust op de wereldwijde financiële markten nu de overgang naar een omgeving met hogere rentetarieven zijn tol eist van bedrijven en particulieren. We houden vast aan onze voorspelling in het tweede kwartaal dat de prijs van goud en zilver, na een periode van consolidatie in het tweede kwartaal, in de tweede helft van het jaar zal stijgen, waarbij de goudprijs uiteindelijk een nieuwe recordhoogte zal bereiken.”

“Industriële metalen hebben in het tweede kwartaal een grote correctie ondergaan, vooral omdat China's nultolerantiebeleid ten aanzien van COVID-19 steeds zwaarder gaat wegen. Terwijl de energietransitie naar een minder koolstofintensieve toekomst naar verwachting een sterke en stijgende vraag naar veel belangrijke metalen zal genereren, zijn de vooruitzichten voor China momenteel de grootste onbekende.”

“Koper, dat al meer dan een jaar binnen een bepaalde bandbreedte beweegt, riskeert door de ondergrens te breken alvorens uiteindelijk zijn positieve geloofsbrieven voor de lange termijn te herbevestigen. Met dit in gedachten zijn we neutraal nu we het derde kwartaal ingaan. Dit betekent dat de bestaande blootstelling aan de sector moet worden gehandhaafd en pas mag worden vergroot wanneer de prijsactiviteit op een hernieuwd stijgingspotentieel wijst, mogelijk bij een doorbraak boven 4,65 USD of anders rond 3,5 USD bij verdere zwakte.”

“Oliemultinationals die worden overspoeld met cash, en investeerders die in het algemeen weinig animo tonen om in exploratie te investeren, zijn er op lange termijn de oorzaak van dat de energiekosten waarschijnlijk nog jarenlang hoog zullen blijven. Naast de uitdagingen van de hoge volatiliteit en de historisch slechte rendementen op beleggingen, houdt de onmiddellijke uitdaging verband met de verwachte vraag.”

“We vermoeden dat de correcties op de energiemarkt in het tweede kwartaal uiteindelijk van korte duur zullen zijn en dat een langdurige periode van hoge prijzen de meest waarschijnlijke uitkomst is. Een korte terugkeer naar de recordhoogte van 2008 valt niet uit te sluiten, maar over het algemeen denken we dat enige zwakte in de vraag na de vraagpiek in de zomer de prijzen binnen een brede bandbreedte van 100 tot 125 USD zou moeten houden.”

Valuta's: waarom kan de Fed de curve nooit bijbenen en wat doet de Amerikaanse dollar dalen?

De stijging van de Amerikaanse dollar is gecorreleerd met de gestage renteherziening door de Fed, die een steeds meer verkrappend beleid voert. De dollar zal waarschijnlijk pas zijn hoogtepunt bereiken en aan een opmerkelijke terugtocht beginnen zodra ofwel de economie in een deflatoire, door de vraag veroorzaakte recessie belandt, ofwel de markt zich realiseert dat de Fed de curve nooit kan bijbenen. Want als hij dat zou doen, zou de stabiliteit van Amerikaanse treasuries daardoor in het gedrang komen.

“Het is duidelijk dat de Fed vurig hoopt dat het huidige hoge inflatieniveau uiteindelijk toch nog van voorbijgaande aard zal blijken. Op de FOMC-vergadering van juni werd de verwachte kerninflatie van de persoonlijke consumptie-uitgaven (PCE) in 2024 nog steeds op 2,3 procent geraamd. Het risico hier is dat de inflatie een op hol geslagen trein is en dat de Fed de curve nog steeds niet heeft bijgebeend en daar ook nooit in zal slagen”, zegt [John Hardy, Head of FX Strategy bij Saxo Bank](#).

“Een van de argumenten waarom de Amerikaanse dollar een piek zou kunnen bereiken om vervolgens terug te vallen ondanks het verkrappende beleid van de Fed, is dat veel andere centrale banken uiteindelijk verder zullen gaan in het optrekken van de rente dan de Fed. Neem nu de AUD/USD-koers, waar beleggers inmiddels verwachten dat de renteverhogingen door de Reserve Bank of Australia (RBA) in de komende negen maanden die van de Fed zullen overtreffen.”

“Dit brengt ons tot de overtuiging dat de belangrijkste drijvende kracht achter de sterke Amerikaanse dollar in deze cyclus zijn status van wereldwijde reservemunt is en het simpele feit dat de inflatiedruk in de VS de Fed dwingt om te blijven verkrappen. Dit heeft zijn weerslag op het sentiment en de wereldwijde financiële omstandigheden. Als dat het geval is, zal de terugval van de USD pas worden ingezet zodra de economische realiteit uiteindelijk vastloopt, waardoor een door de vraag veroorzaakte recessie de inflatie voldoende zal terugdringen. Pas dan zal de Amerikaanse dollar ten langen leste overstag gaan na zijn opmerkelijke stijging tot het hoogste niveau in meer dan twintig jaar.”

“De euro zal het moeilijk hebben om weer op te veren als de Chinese vraag naar Europese exportproducten zwak blijft, de oorlog in Oekraïne voortduurt en de VS de mondiale liquiditeit verder aan banden legt. Het Britse pond zit in hetzelfde schuitje en het blijft moeilijk om zich een opwaarts scenario voor die munt voor te stellen, gezien de

extreme beperkingen aan de aanbodzijde van het land en de enorme externe tekorten die nog worden verergerd door de hoge invoerprijzen voor energie. De Bank of England blijft in ieder geval stoere taal spreken en kan de rente gemakkelijker verhogen dan de ECB. Wat de GBP/USD-koers betreft, valt het zeer lage niveau van 1,21 op nadat deze wisselkoers in juni onder druk had gestaan.”

“De CNH zou wel eens de belangrijkste in de gaten te houden valuta kunnen blijken. In die zin dat ze een aanzienlijke potentiële nieuwe bron van marktvolatiliteit is mocht China dit kwartaal of het volgende kwartaal iets ondernemen om de CNH te verzwakken – mogelijk ook om een einde te helpen maken aan de sterkte van de Amerikaanse dollar.”

Macro: op weg naar een herhaling van de eurozonecrisis?

Dat het lang geduurd heeft om tot het inzicht te komen dat de inflatie niet zo van voorbijgaande aard is als aanvankelijk gedacht, heeft de eurozone in een slechtere positie gebracht dan de VS of China. Verwacht dat in het derde kwartaal veel noodmaatregelen om de inflatie aan te pakken permanent zullen worden en dat de volatiliteit op de obligatiemarkten zal aanhouden naarmate de economische situatie verslechtert.

[Christopher Dembik, Head of Macro Analysis bij Saxo Bank](#): “De groei zal veel lager uitvallen, vooral in 2023, dan velen hadden verwacht, of er nu technisch gezien sprake is van een recessie of niet. Bovendien bevindt de eurozone zich zeker in een slechtere positie dan de Verenigde Staten of China.”

“Er is een complete infrastructuur gebouwd om Russische olie in Europa te raffineren, maar we kunnen die niet meer gebruiken. Dat betekent dat we ze moeten vervangen, maar de bouw van alternatieve infrastructuur zal jaren in beslag nemen. Ten tweede heeft de regelgeving inzake de groene transitie de noodzakelijke investeringen in infrastructuur voor fossiele brandstoffen afgeleid naar hernieuwbare energie, zonder dat ervoor is gezorgd dat de Europeanen op een constante levering van groene energie kunnen rekenen. Uiteindelijk betekent dit dat de energiekosten de komende jaren zullen stijgen. De inflatie is structureel.”

“De Europese regeringen hebben noodmaatregelen bekendgemaakt om de inflatie in te dammen, zoals een verlaging van de btw op energie. Aangezien het fiscale potentieel in Europa veel groter is dan op veel andere plaatsen, mogen we ervan uitgaan dat deze eenmalige maatregelen een meer permanent karakter zullen krijgen en dat spoedig nieuwe subsidies zullen volgen.”

“De ECB zal de rente op de vergadering in juli met 25 basispunten verhogen (een 'geleidelijke' verkrapping), de eerste renteverhoging sinds 2011. Er is echter nog een ander probleem dat moet worden aangepakt en dat even belangrijk is als de hoge inflatie, namelijk de financiële fragmentatie.”

“De volatiliteit op de obligatiemarkten neemt overal toe, maar in de eurozone gaat de verslechtering harder. Sinds het einde van de kwantitatieve versoepeling zijn de leenkosten van Italië omhooggeschoten. De rente op tienjaarsobligaties is nu bijna drie keer zo hoog als begin februari. De volatiliteit neemt te snel toe en tegelijkertijd verslechtert de liquiditeitssituatie in hoog tempo.”

“Het lijkt geen twijfel dat de ECB binnenkort, misschien al op de vergadering in juli, een nieuw instrument zal aankondigen om de spreads op staatsobligaties te beheren. We mogen aannemen dat het een soort programma met rechtstreekse monetaire transacties wordt, gekoppeld aan zachte voorwaarden.”

“Het zou moeten volstaan om een herhaling van de crisis van 2012 te voorkomen, maar dat is verre van zeker. De ECB kan niet anders dan de rente verhogen. Hoe meer ze dat doet, hoe meer pijn dat doet en hoe meer staatsobligaties van eurolanden ze zal moeten opkopen. Vanuit een optimistisch oogpunt is een herhaling van de crisis in de eurozone niet alleen maar negatief. De vorige crisis heeft cruciale institutionele hervormingen tot stand helpen brengen die het kader van de eurozone hebben versterkt. Hetzelfde zou opnieuw kunnen gebeuren in geval van een nieuwe crisis. Kan dit eeuwig doorgaan? Op een gegeven moment moeten de zuidelijke landen van de



eurozone in staat zijn de markten het hoofd te bieden zonder dat de ECB haar mandaat om hen te redden oprekt. Anders zou de ECB vroeg of laat opgezadeld zitten met de volledige Italiaanse schuld.”

[Klik hier](#) om de volledige vooruitzichten van Saxo Bank voor het derde kwartaal van 2022 te lezen, inclusief meer diepgaande stukken van onze analisten en strategen.

EINDE

Perscontact

Wim Heirbaut
Senior Consultant
Befirm
T +32 475 74 17 52
E wim.heirbaut@bepublicgroup.be

Over de Saxo Bank Group

Saxo Bank geeft mensen toegang tot beleggingsopportuniteiten op de wereldwijde kapitaalmarkten. Als dienstverlener in online beleggen - streeft Saxo Bank ernaar om beleggers een gebruiksvriendelijk en gepersonaliseerd platform aan te bieden dat hen precies geeft wat ze nodig hebben, wanneer ze het nodig hebben. Het maakt daarbij niet uit of ze actief willen handelen, of op lange termijn, rustig willen werken aan hun financiële toekomst.

Saxo Bank werd in 1992 opgericht en ontwikkelde als een van de eerste financiële instellingen een online handelsplatform dat particuliere investeerders dezelfde tools en markttoegang bood als die van professionele beurshandelaars, grote instellingen en fondsbeheerders. Saxo combineert een flexibele fintech-mentaliteit met bijna dertig jaar ervaring. Op basis van die troeven kan het zijn klanten een hypergeavanceerde ervaring bieden. De Saxo Bank Group beschikt over vier bankvergunningen en is wereldwijd gereguleerd. De klanten krijgen via Saxo overal ter wereld een ruime toegang tot wereldwijde beurzen voor verschillende activaklassen. Zo kunnen ze vanuit één enkele rekening meer dan 60.000 financiële instrumenten in meer dan 20 talen verhandelen. De Saxo Bank Group ondersteunt als partner ook meer dan 200 financiële instellingen. Met zijn open banktechnologie helpt Saxo hen om de beleggingservaring voor hun klanten naar een hoger niveau te tillen.

Het hoofdkantoor van Saxo Bank bevindt zich in Kopenhagen en de activa van zijn klanten bedragen meer dan 86 miljard euro. Het bedrijf beschikt over meer dan 2400 experts in financiën en technologie in financiële centra overal ter wereld, met o.a. vestigingen in Londen, Singapore, Amsterdam, Shanghai, Hongkong, Parijs, Zurich, Dubai en Tokio.

Ga voor meer informatie naar <http://www.home.saxo>.

[Online beleggen en traden](#) | [Saxo Bank België](#) | [Dat biedt kansen](#) | [Saxo Bank \(home.saxo\)](#)



Disclaimer

The Saxo Bank Group entities each provide execution-only service and access to Analysis permitting a person to view and/or use content available on or via the website. This content is not intended to and does not change or expand on the execution-only service. Such access and use are at all times subject to (i) The Terms of Use; (ii) Full Disclaimer; (iii) The Risk Warning; (iv) the Rules of Engagement and (v) Notices applying to Saxo News & Research and/or its content in addition (where relevant) to the terms governing the use of hyperlinks on the website of a member of the Saxo Bank Group by which access to Saxo News & Research is gained. Such content is therefore provided as no more than information. In particular no advice is intended to be provided or to be relied on as provided nor endorsed by any Saxo Bank Group entity; nor is it to be construed as solicitation or an incentive provided to subscribe for or sell or purchase any financial instrument. All trading or investments you make must be pursuant to your own unprompted and informed self-directed decision. As such no Saxo Bank Group entity will have or be liable for any losses that you may sustain as a result of any investment decision made in reliance on information which is available on Saxo News & Research or as a result of the use of the Saxo News & Research. Orders given and trades effected are deemed intended to be given or effected for the account of the customer with the Saxo Bank Group entity operating in the jurisdiction in which the customer resides and/or with whom the customer opened and maintains his/her trading account. Saxo News & Research does not contain (and should not be construed as containing) financial, investment, tax or trading advice or advice of any sort offered, recommended or endorsed by Saxo Bank Group and should not be construed as a record of our trading prices, or as an offer, incentive or solicitation for the subscription, sale or purchase in any financial instrument. To the extent that any content is construed as investment research, you must note and accept that the content was not intended to and has not been prepared in accordance with legal requirements designed to promote the independence of investment research and as such, would be considered as a marketing communication under relevant laws.

Please read our disclaimers:

Notification on Non-Independent Investment Research (<https://www.home.saxo/legal/niird/notification>)

Full disclaimer (<https://www.home.saxo/legal/disclaimer/saxo-disclaimer>)

Full disclaimer (<https://www.home.saxo/legal/saxoselect-disclaimer/disclaimer>)