



Counterpoint Weekly 19–25 juli 2021

De bewegingen van de conjunctuercyclus

Daniele Antonucci
Chief Economist & Macro
Strategist

Bernhard Eschweiler
Consultant

Bill Street
Group Chief Investment
Officer

We introduceren een indicator die gedurende verschillende fases van de conjunctuercyclus de economische en financiële marktdynamiek in de VS vastlegt. Dit is nuttige informatie bij het nemen van beleggingsbeslissingen.

Wat u moet weten

- We maken gebruik van een enorme hoeveelheid macrodata, enquêtes en monetaire en financiële indicatoren om de Quintet Investment Cycle Indicator (ICI) voor de VS samen te stellen. De ICI bestrijkt de verschillende fases van de conjunctuercyclus door gebruik te maken van actuele informatie op basis van variabelen die snel reageren op veranderende omstandigheden en/of zijn ingebed in een vroege fase van de economische besluitvorming.
- Volgens ons is deze indicator nuttig om een samenhangend kader te verschaffen voor een verzameling belangrijke macro-economische en andere factoren voor beleggingsbeslissingen. Uit onze historische analyse blijkt dat duidelijkheid over de conjunctuurfase waarin we ons bevinden kan bijdragen tot het verbeteren van het gemiddelde rendement bij een lage volatiliteit, en dit zou kunnen bijdragen tot lagere potentiële dalingen gedurende correcties op de aandelenmarkten.
- De ICI bevindt zich in een expansiefase en dit ondersteunt onze overweging van Amerikaanse aandelen. Gedurende eerdere cycli heeft het hogere niveaus bereikt en er is waarschijnlijk ruimte voor een verdere stijging. Tot nog toe hebben tegenvallers die mogelijk verband houden met bezorgdheid over de deltavariant en/of toeleveringsproblemen er niet voor kunnen zorgen dat de indicator op een zwakkere cyclusfase wijst. We gaan de ICI toepassen om de macro-omstandigheden te blijven monitoren.

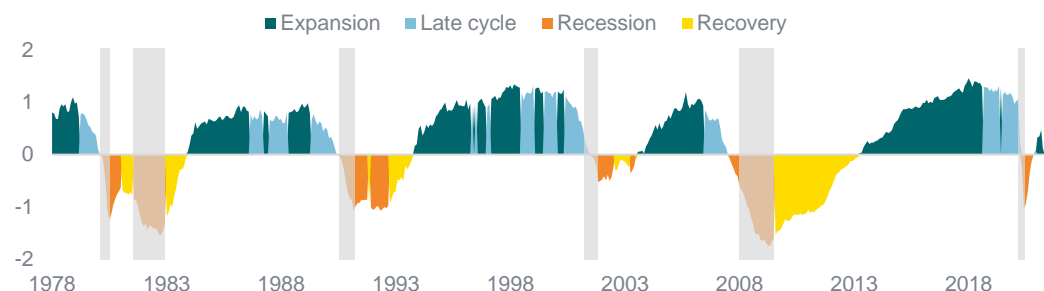
Elke belegger die we spreken benadrukt een reeks voorkeursindicatoren die ons iets kunnen vertellen over in welke fase van de cyclus we ons bevinden. Beleggers die een aantrekkelijke groei verwachten, benadrukken dat er nog steeds sprake is van overcapaciteit, zoals gemeten door werkloosheidspercentages en gewerkte uren, en dat de cyclus zich nog verder zou moeten ontwikkelen; of dat de mobiliteit nog niet bijzonder hoog is en dus zou moeten blijven toenemen. Beleggers die van een afnemende groei uitgaan, kijken naar de vlakke rentecurve, of zien dat een aantal huizenmarkt gerelateerde maatstaven, die eerder op een sterke momentum waren, momenteel verzwakken, hoewel ze zich nog steeds op hoge niveaus bevinden. Maar wie heeft het nu bij het rechte eind? Allebei, omdat ze zich beiden op gegevens baseren die nuttig kunnen zijn. Maar deze gegevens zijn onvolledig, omdat alle indicatoren zouden moeten worden getest op de vraag of ze kunnen worden gebruikt om de conjunctuercyclus te volgen.

We hebben een Investment Cycle Indicator (ICI) samengesteld die de belangrijkste fases van de Amerikaanse conjunctuercyclus vastlegt (figuur 1). De ICI geeft aan of de cyclus 'goed' is en aantrekt (expansie), 'goed' is, maar verslechtert (laatcyclische fase), 'slecht' is en verslechtert (recessie) of 'slecht' is, maar verbetert (herstel). Deze indicator benadert de cyclus vanuit een beleggersperspectief. Dit gaat niet over het volgen van het BBP of een andere terugkijkende economische variabele, maar over de toepassing van indicatoren die uitsluitend beschikbaar zijn op het moment dat het model wordt geüpdate, en over welke financiële markten in historisch opzicht correlatie vertoonden met conjuncturele fluctuaties. Momenteel wijst de ICI op expansie – maar slechts heel licht. In het verleden hield deze fase verband met een bovenmatig rendement van meer risicovolle beleggingscategorieën als aandelen, die beter presteerden dan veiligere staatsobligaties.

Aandelenmarkt- en conjunctuurcycli tonen overlap, maar niet volledig, en de ontwikkeling van de aandelenmarkten tijdens en rond recessies volgt niet altijd hetzelfde patroon.

Figuur 1: Quintet Investment Cycle Indicator (z-score, %)

De ICI wijst op expansie, de fase waarin de cyclus 'goed' is en verbeterd; een fase waarin aandelen in het verleden over het algemeen beter presteerden dan staatsobligaties.



Bron: Quintet, NBER voor Amerikaanse recessieperiodes (donkere vlakken)

Het zou geweldig zijn om helderziend te zijn

Aandelenmarkt- en conjunctuurcycli vallen samen, maar niet op perfecte wijze, en de ontwikkeling van de aandelenmarkten tijdens en rond recessies volgt niet altijd hetzelfde patroon (figuur 2). Neergaande aandelenmarkten hielden langer aan dan recessies (17,2% tov 13,4% sinds 1950). Het meest gebruikelijk is dat aandelenmarkten vooruitlopen op recessies (circa 12 maanden), dalen over het algemeen wanneer de economie krimpt en tegen het einde van de recessie beginnen ze te herstellen. De meest opmerkelijke uitzondering was de aanhoudend dalende markt na de recessie van 2001, wat benadrukt dat sterk ingrijpen in bedrijfsbalansen de aandelenmarkten kunnen blijven drukken, terwijl de recessie al lang voorbij is. Het resultaat van aandelenmarkten in de herstelperiode (de 12 maanden na de recessie) is vergelijkbaar met expansiefases halverwege de cyclus.

Figuur 2: S&P 500 rond conjunctuurfases

Er bestaat een zekere mate van correlatie tussen de cycli van de aandelenbeurzen en de conjunctuurcycli, waarbij markten vooruitlopen op economische veranderingen (% verandering op jaarbasis, cursieve cijfers zijn tijdperiodes*)

	Totaal	Recessie	Non-recessie	Herstel 12m na recessie*	Expansie tussen herstel en laatcyclische fase	Laatcyclische fase 12m voor recessie*
1950–2021	8,50 <i>100,0</i>	-2,97 <i>13,4</i>	10,28 <i>86,6</i>	16,39 <i>15,8</i>	11,25 <i>57,5</i>	-1,14 <i>13,3</i>
1965–2021	7,73 <i>100,0</i>	-6,83 <i>12,9</i>	9,88 <i>87,1</i>	12,81 <i>13,1</i>	11,58 <i>60,7</i>	-0,79 <i>13,3</i>
1978–2021	9,56 <i>100,0</i>	-5,27 <i>11,5</i>	11,49 <i>88,5</i>	11,97 <i>12,5</i>	12,95 <i>63,3</i>	3,74 <i>12,7</i>
1986–2021	9,70 <i>100,0</i>	-13,82 <i>8,9</i>	12,31 <i>91,1</i>	9,16 <i>11,1</i>	13,77 <i>68,7</i>	3,08 <i>11,3</i>
1995–2021	9,27 <i>100,0</i>	-19,34 <i>9,5</i>	12,26 <i>90,5</i>	9,11 <i>11,0</i>	14,60 <i>68,1</i>	1,28 <i>11,4</i>

Bron: Quintet, Robert Shiller/Yale University, S&P, NBER voor dateren recessie; *de tijdperiodes van de herstel- en laatcyclische fase zijn niet identiek vanwege enige overlapping zoals gedurende de W-vormige recessie van 1980–82.

Ter illustratie nemen we de recessiedatering van het National Bureau of Economic Research (NBER), een 'helderziende' belegger die recessies 12 maanden van tevoren ziet aankomen, zou de performance van hun 60/40 aandelen/obligaties benchmarkportefeuille hebben verbeterd met een hoger rendement bij lagere volatiliteit, positief rendement in drie van de vier meest recente dalingen en zou de daling in 2000–02 hebben beperkt. De enige uitzondering sinds halverwege de jaren '80 die we hebben kunnen vinden is de baissemarkt van 1987 (figuur 3). Een belegger die recessies vermijdt, maar er niet op anticipeert, zou nog steeds beter hebben gepresteerd dan de benchmark.

De ICI is gebaseerd op onderzoek naar leidende indicatoren en analyse van conjunctuurfases. De ICI maakt gebruik van verschillende indicatoren die de meer algemene conjunctuurdynamiek vastleggen, maar die tegelijkertijd niet te veel volatiliteit binnen de cyclus vertonen en waarover voldoende historische gegevens beschikbaar zijn.

In werkelijkheid is het moeilijk om het omslagpunt in de cyclus waar te nemen. De aanleiding voor het ontwerpen van een cyclusindicator was de behoefte aan een kader voor onze data-analyse om onze beleggingsbeslissingen te onderbouwen.

Figuur 3: US MSCI en GBI portefeuille-simulaties (januari 1986 – mei 2021, %)

Vooruitlopen op de cyclus verbetert de performance

	Rendement op jaarbasis	Volatiliteit	Sharpe ratio	Neergaande aandelenmarkt 1987	Neergaande aandelenmarkt 1990	Neergaande aandelenmarkt + 2000-02	Neergaande aandelenmarkt + 2007-09	Neergaande aandelenmarkt + 2020
US MSCI	11,86	15,25	0,78	-31,81	-14,21	-57,64	-66,47	-20,84
US GBI	5,92	4,67	1,27	2,50	2,63	22,96	13,23	6,09
60/40 BM	9,59	9,29	1,03	-18,43	-7,64	-26,21	-35,39	-10,34
NBER 2-fases*	10,55	8,89	1,19	-19,80	0,16	-26,54	0,82	-2,63
NBER 4-fases*	11,39	9,09	1,25	-21,51	0,66	-16,99	3,64	1,20

Bron: Quintet, MSCI, JP Morgan; *de twee NBER-portefeuilles zijn gebaseerd op de aanname dat beleggers de verschillende conjunctuurfases met behulp van de NBER-definities kunnen anticiperen. De twee portefeuilles worden zodanig samengesteld dat de verhouding aandelen/obligaties gedurende de gehele periode gelijk staat aan de 60/40 aandelen/obligatie mix van de benchmark-portefeuille. NBER 2-fases verschuift alleen tussen niet-recessie (65/35) en recessie (10/90). NBER 4-Phases verschuift dus expansie (70/30), laatcyclische fase (30/70), recessie (10/90) en herstel (70/30) op basis van de NBER-definitie van een recessie +/- 12 maanden voor herstel en laatcyclische fase.

De Quintet Investment Cycle Indicator (ICI)

De ICI is gebaseerd op onderzoek naar leidende indicatoren en analyse van conjunctuurfases. De ICI maakt gebruik van verschillende indicatoren die de bredere conjunctuurdynamiek vastleggen, maar waarvan tegelijkertijd de volatiliteit gedurende de fasecyclus niet te hoog is, en waarover voldoende historische gegevens beschikbaar zijn. Bovendien moet de ICI voldoen aan de eisen van een 'real-time' indicator; hoewel de kans dat onderliggende data bijgesteld worden niet volledig kan worden vermeden, worden latere bijstellingen die de voorspelbaarheid beïnvloeden, uitgesloten. Uit een reeks van 34 variabelen hebben we er 11 geselecteerd (figuur 4), gestandaardiseerd en geaggregeerd op basis van gelijke gewing (in feite gecombineerd met een z-score methodologie).

We hebben ook gekeken naar verschillende belangrijke leidende indicatoren, maar de resultaten hiervan bleken niet stabiel. Dit komt doordat we geen referentie-indicator zoals bijvoorbeeld het BBP volgen; in dat geval zouden bepaalde indicatoren meer verklarend vermogen hebben dan andere. Wij richten ons eerder op kantelpunten van een uitgebreide reeks indicatoren, die ook de manier weerspiegelen waarop financiële markten ze benaderen: de risicobereidheid zou moeten toenemen wanneer de situatie 'goed' is, en afnemen wanneer de indicatoren 'slecht' zijn, op basis van algemeen bekende datering van recessies. Elke component wordt in de algemene index opgenomen met zijn actuele vertraging (in feite bevat de index elke maand uitsluitend de op dat moment beschikbare data) om te voorzien in de 'realtime' eigenschappen.

De geaggregeerde index wordt opgedeeld in vier fases op basis van een momentum-maatstaf (3maands-gemiddelde min het 12maands-gemiddelde) en begint in 1978:

We maken gebruik van een reeks monetaire en financiële indicatoren, zoals bijvoorbeeld de rentecurve, om de doorwerking van monetair beleid vast te leggen, en van consumentenkrediet en hypotheek als deel van het beschikbare inkomen, omdat veranderingen in deze componenten vaak met hausses en baisses gepaard gaan.



Expansie: Positieve index met positief momentum.



Laatcyclische fase: Positieve index met negatief momentum.



Recessie: Negatieve index met negatief momentum.



Herstel: Negatieve index met positief momentum.

De ICI legt de dynamiek van de Amerikaanse conjunctuurencyclus correct vast, met het opvolgende cycluspatroon (figuur 1, voorpagina). Er zijn geen uitschieters binnen de cyclus tussen recessie en expansie. Er zijn enkele afwijkingen tussen expansie en laatcyclische fase, maar elke recessie wordt consequent voorafgegaan door een laatcyclische fase van circa 12 maanden. Recessies vallen samen met de NBER-definities, maar sommige houden iets langer aan.

Figuur 4: Quintet Investment Cycle Indicator categorieën

De indicator is samengesteld uit macro-inputs die verschillende aspecten van de economie weergeven, enquêtes en monetaire/financiële maatstaven

Categorie	Subcategorie	Component
Macro	Arbeidsmarkt	Geaggregeerde gewerkte uren per week
		Aanvragen werkloosheidsuitkeringen
		Werkloosheidspercentage
	Winst en investering	Winstmarges
		Verkoop vrachtwagens
	Woningbouw	Bouwvergunningen
Verkoop nieuwe huizen		
Enquêtes	Consumenten	University of Michigan consumentenvertrouwenindex
Monetair & Financieel	Rentecurve	10Y Treasury minus 3M T-bill
	Bedrijfsobligaties	Consumentenleningen als deel van het beschikbaar inkomen
		Woningleningen als deel van het beschikbaar inkomen

Bron: Quintet

Figuur 5 is een snapshot van de huidige positie van de ICI-componenten. De arbeidsmarktindicatoren die we opnemen reageren snel op veranderende omstandigheden als het aantal gewerkte uren, of wijzen in een vroege fase op mogelijke veranderingen, bijvoorbeeld nieuwe aanvragen voor werkloosheidsuitkeringen, of ze vertegenwoordigen maatstaven voor het gebruik van hulpbronnen, zoals het werkloosheidspercentage (figuur 6). Maatstaven voor winst en investeringen, van winstmarges tot de verkoop van vrachtwagens reageren ook heel snel (figuur 7). Deze indicatoren zijn allemaal in expansie of in herstel. De woningmarkt heeft een relatief zware wegging, omdat hier over het algemeen uitgebreide toeleveringsketens bij betrokken zijn, en omvat een mix van vroegefase-indicatoren als bouwvergunningen en snelreagerende indicatoren als het aantal nieuw verkochte woningen. Deze bevinden zich momenteel in een laatcyclische fase; volgens ons is dit een tijdelijke pas op de plaats na de enorme opleving in 2020.

Sommige indicatoren zijn op enquêtes gebaseerd en zijn dus gevoelig voor timing en verwachtingen, zoals het consumentenvertrouwen, dat ook aan het herstellen is; dit is belangrijk omdat de consumptie van huishoudens een groot deel van de economie uitmaakt. Ten slotte maken we gebruik van een reeks monetaire en financiële indicatoren, zoals bijvoorbeeld de rentecurve, om de doorwerking van monetair beleid vast te leggen, en van consumentenkrediet en hypotheek als deel van het beschikbare inkomen, omdat veranderingen in deze componenten vaak met hausses en baisses gepaard gaan. Hoewel deze indicatoren, die zich nog steeds in

Belangrijk hierbij is dat we ons kader niet op mechanische wijze toepassen. We zijn consistent met de berekeningen, maar we kijken ook naar de drivers van de ICI door van alle componenten de ontwikkeling te analyseren

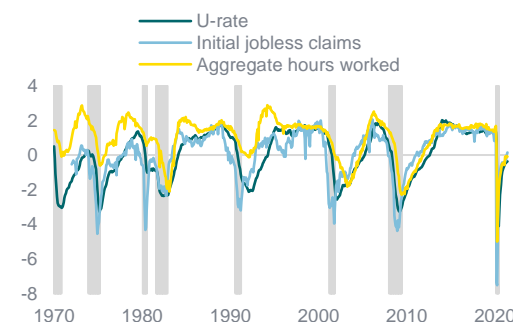
recessiemodus bevinden, in eerdere cycli hun waarde hebben bewezen, zou het dit keer zo kunnen zijn dat ze ten gevolge van het monetair en fiscaal beleid vertekend zijn. De ICI bevindt zich momenteel in expansiemodus – maar in zeer lichte mate. Onze analyse van de componenten wijst uit dat deze verder kan stijgen.

Figuur 5: Vooruitzichten voor de componenten van Quintet Investment Cycle Indicator
Onze analyse per component wijst uit dat er meer ruimte is voor verdere expansie

Indicator	Cyclusfase	Vooruitzichten
Geaggregeerde uren per week	Herstel	Positief groeimomentum en gaat in het 3e kw. waarschijnlijk over in expansiemodus
Aanvragen werkloosheidsuitkeringen	Expansie	Blijft waarschijnlijk enige tijd in expansiemodus omdat het aantal aangevraagde werkloosheidsuitkeringen licht afneemt.
Werkloosheidspercentage	Herstel	Positief momentum en gaat in het 3e kw. waarschijnlijk over in expansiemodus
Winstmarges	Herstel	Positief momentum en gaat in het 4e kw. waarschijnlijk over in expansiemodus
Verkoop vrachtwagens	Expansie	In expansiefase, maar afzwakkend (zou tijdelijk over kunnen gaan tot laatcyclische fase)
Bouwvergunningen	Laatcyclische fase	Correctie na de piek van 2020, maar gaat in het 4e kw. waarschijnlijk weer over in expansiemodus
Verkoop nieuwe huizen	Laatcyclische fase	Zelfde als bouwvergunningen, maar met grotere fluctuaties
Consumentenvertrouwen	Herstel	Positief momentum en gaat in de tweede helft van het jaar waarschijnlijk over naar expansiefase
Rentecurve	Recessie	De rentecurve is nog niet voldoende stijf om de herstelmodus te beginnen
Consumentleningen	Recessie	Huishoudens die schulden aflossen met 'overtollige' besparingen (fiscale stimulus)
Leningen onroerend goed	Recessie	Zelfde als consumentleningen, mogelijk verschuiving naar herstelmodus vanaf 4e kw.
Totaal	Expansie	Mogelijke risico's wijzen op verdere overgang in de tweede helft van het jaar naar expansiemodus

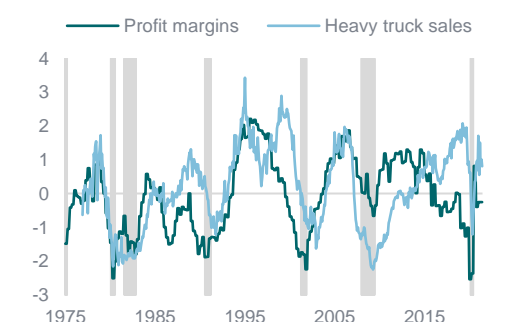
Bron: Quintet

Figuur 6: Werkloosheidspercentage VS, aanvragen werkloosheidsuitkeringen en geaggregeerde gewerkte uren (z-score, %)
De arbeidsmarkt is aan het herstellen, maar nog niet volledig



Bron: Quintet, FRB St. Louis, NBER voor Amerikaanse recessieperiodes (donkere vlakken)

Figuur 7: Winstmarges VS en verkoop vrachtwagens (z-score, %)
Winstmarges zijn aan het herstellen, stijging vrachtwagenverkoop neemt af na eerdere piek



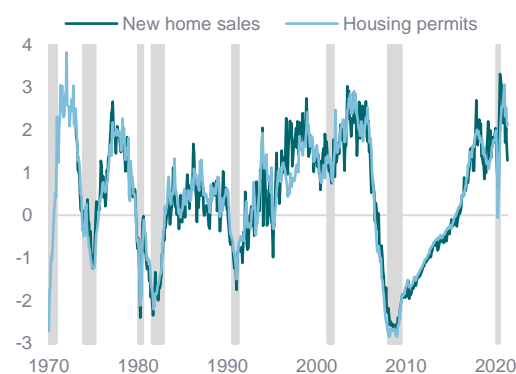
Bron: Quintet, FRB St. Louis, NBER voor Amerikaanse recessieperiodes (donkere vlakken)

De ICI omvat verschillende andere indicatoren en deze zijn niet allemaal in expansie of herstel, maar erg dicht in de buurt van expansie. De omstandigheden zijn hierbij van groot belang. Neem bijvoorbeeld factoren die verband houden met de woningmarkt, van bouwvergunningen tot de verkoop van nieuwe woningen (figuur 8). Op het eerste gezicht lijken ze zich in een laatcyclische

fase te bevinden: ze zijn bovengemiddeld hoog, maar aan het dalen. We beschouwen dit als een correctie na de piek gedurende de pandemie, die deels verband houdt met de omvangrijke beleidsimpuls. Leningen van huishoudens als deel van het beschikbaar inkomen, zowel consumenten- als woningleningen, bevinden zich ook in een recessiemodus: ze zijn lager dan gemiddeld en aan het dalen (figuur 9) Dit kan ook verband houden met beleid, omdat de fiscale stimuleringsmaatregelen de 'overtollige' besparingen hebben aangejaagd en deze worden nu gebruikt om schulden af te lossen. We verwachten dat tegen het einde van het jaar het herstel weer zal aantrekken.

Figuur 8: Indicatoren Amerikaanse woningmarkt (z-score, %)

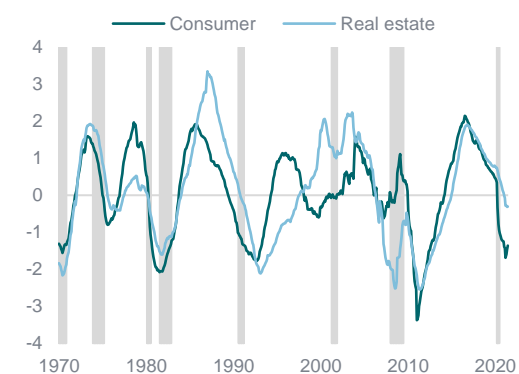
De woningmarkt is sterk, maar is na een forse stijging aan het afzwakken



Bron: Quintet, FRB St. Louis, NBER voor Amerikaanse recessieperiodes (donkere vlakken)

Figuur 9: Leningen Amerikaanse huishoudens (z-score, %)

Het schuldniveau van de huishoudens is nog niet aan het toenemen, maar we denken dat dit in de nabije toekomst wel het geval zal zijn



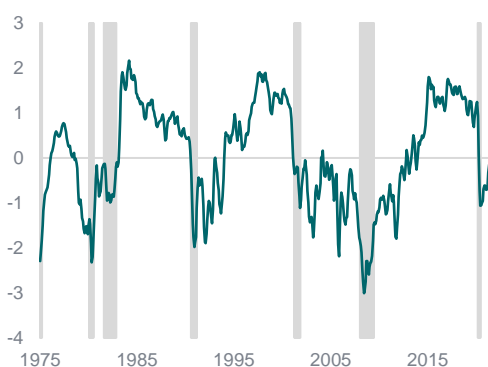
Bron: Quintet, FRB St. Louis, NBER voor Amerikaanse recessieperiodes (donkere vlakken)

Belangrijk hierbij is dat we ons kader niet op mechanische wijze toepassen. We zijn consistent met de berekeningen, maar we kijken ook naar de aanjagers van de ICI door van alle componenten de ontwikkeling te analyseren. Het consumentenvertrouwen is bijvoorbeeld aan het verbeteren (afgezien van de recente terugval), maar het is momenteel nog niet bijzonder hoog (figuur 10). We denken dat betere arbeidsmarktoverzichten, toenemende mobiliteit en hogere vaccinatiepercentages gunstige factoren zullen zijn. Maar door de virusuitbraak is deze indicator mogelijk vertekend. Door nieuwe varianten zou dit beeld kunnen wijzigen; dit is iets wat in andere indicatoren licht doorwerkt. Evenzo heeft de vorm van de rentecurve wellicht minder signalerend vermogen, omdat deze zwaar wordt beïnvloed door het beleid van de Fed (figuur 11). Maar we nemen hem nog steeds op als een goede maatstaf voor één essentieel aspect van de financiële omstandigheden.

Het huidige niveau van de ICI wijst – nog net – op expansie. Dit staft onze overweging van Amerikaanse aandelen. Beide ICI-portefeuilles die we testen verbeteren inderdaad het gemiddelde rendement bij een lage volatiliteit en zorgen ook voor een beperktere daling gedurende periodes van neergaande aandelenmarkten.

Figuur 10: Consumentenvertrouwen VS (z-score, %)

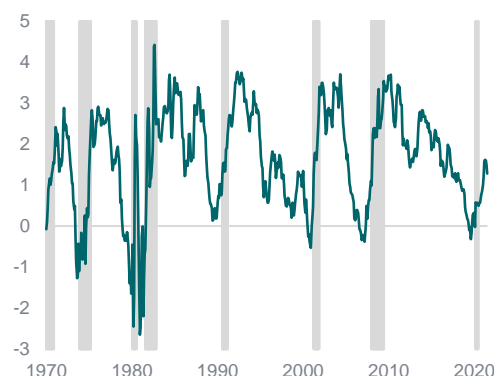
Consumenten zijn optimistischer, maar nog niet euforisch en Covid-19 kan voor verstoringen zorgen.



Bron: Quintet, University of Michigan, NBER voor Amerikaanse recessieperiodes (donkere vlakken)

Figuur 11: Rentecurve VS (10Y-3M, %)

De rentecurve blijft relatief vlak, maar monetair en fiscaal beleid zou tot een verstoord beeld kunnen leiden



Bron: Quintet, FRB St. Louis, NBER voor Amerikaanse recessieperiodes (donkere vlakken)

Wat betekende dit in historisch opzicht voor de markten?

Zoals eerder hebben we getest of deze indicator bruikbaar is voor beleggingsbeslissingen (in een historische context) door naar de performance van de Amerikaanse aandelenmarkt in verschillende fasen van de cyclus te kijken, en naar de performance van een aandelen/obligatieportefeuille (figuur 12 en 13). In beide gevallen hebben we uitsluitend gebruik gemaakt van ICI-data die op dat moment beschikbaar was. Beide ICI-portefeuilles die we testen verbeteren inderdaad het gemiddelde rendement bij een lage volatiliteit en zorgen ook voor een beperktere daling gedurende periodes van neergaande aandelenmarkten. De *unbalanced* ICI-portefeuille heeft een zeer hoge sharpe-ratio en doorstaat alle neergaande periodes op de aandelenmarkten vrijwel ongeschonden, maar ten koste van een over de hele lijn lagere aandelenallocatie (gemiddeld slechts 51%). De ICI-performance vertoont een iets ander patroon ten opzichte van de NBER 4-fases portefeuille maar, heeft over de hele lijn een vergelijkbare Sharpe-ratio.

Figuur 12: US MSCI en GBI portefeuille-simulaties (januari 1986 – mei 2021, %)

Quintet Investment Cycle Indicator is zeer geschikt voor het volgen van de cyclus op de manier waarop de markten deze benaderen

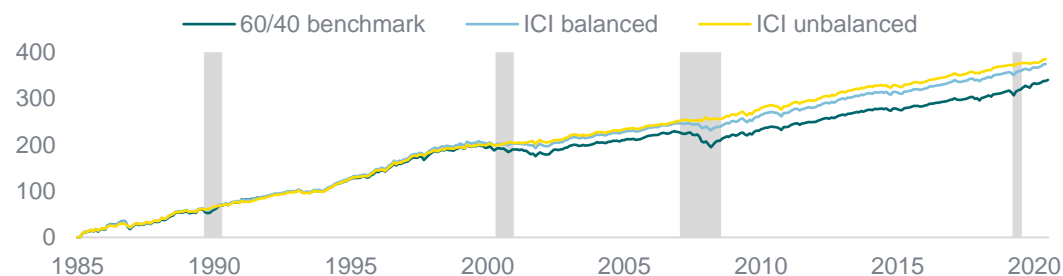
	Rendement op jaarbasis	Volatiliteit	Sharpe ratio	Neergaande aandelenmarkt 1987	Neergaande aandelenmarkt 1990	Neergaande aandelenmarkt 2000-02	Neergaande aandelenmarkt 2007-09	Neergaande aandelenmarkt 2020
US MSCI	11,86	15,25	0,78	-31,81	-14,21	-57,64	-66,47	-20,84
US GBI	5,92	4,67	1,27	2,50	2,63	22,96	13,23	6,09
60/40 BM	9,59	9,29	1,03	-18,43	-7,64	-26,21	-35,39	-10,34
NBER-4 fases*	11,39	9,09	1,25	-21,51	0,66	-16,99	3,64	1,20
Quintet ICI balanced*	10,69	8,45	1,27	-14,65	-3,26	-14,84	-14,67	-7,37
Quintet ICI unbalanced*	11,06	7,36	1,50	-7,79	0,95	-0,02	5,26	-1,99

Bron: Quintet, MSCI, JP Morgan; **balanced* betekent dat de ICI-portefeuille zodanig is samengesteld dat de verhouding aandelen/obligaties overeenkomt met de 60/40 aandelen/obligaties benchmark (BM) portefeuille gedurende de hele periode – 70% aandelen in herstel en expansie, 50% equity in de laatcyclische fase en 35% aandelen in een recessie; *unbalanced* betekent dat de allocatie hetzelfde is als in de NBER-4 Phases portefeuille (70% aandelen in herstel en expansie, 30% aandelen in de laatcyclische fase en 10% aandelen in een recessie), wat neerkomt op een verhouding aandelen/obligaties van 51/49 gedurende de hele periode.

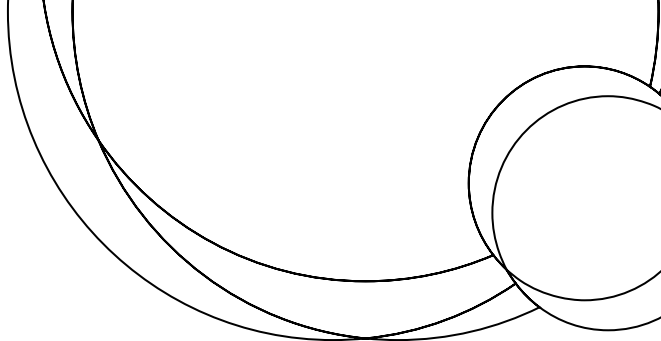
Het huidige niveau van de ICI wijst – nog net – op expansie. Dit is gunstig voor onze relatief hoge weging in Amerikaanse aandelen, die afhankelijk is van een groot aantal andere overwegingen wat betreft de verdeling over de verschillende beleggingscategorieën. De ICI heeft gedurende eerdere cycli veel hogere niveaus bereikt en uit onze analyse van elke component blijkt dat, behalve door onvoorziene omstandigheden, er ruimte is voor verdere stijging, wat onze risicopositionering ondersteunt. Onze indicator heeft enkele lichte tegenslagen gehad, mogelijk in verband met bezorgdheid over de deltavariant (hoewel tot nog toe zonder al te grote impact) en/of verstoringen aan de aanbodzijde. Deze tegenslagen zijn volgens ons van voorbijgaande aard. Ze zijn tot nog toe niet groot genoeg geweest om de indicator naar een zwakkere cyclusfase te doen verschuiven, hoewel ze voor neerwaartse verrassingen zorgden ten opzichte van de consensusverwachting. We gaan de ICI gebruiken om de stroom aan gegevens te blijven monitoren.

Figuur 13: ICI-portefeuille vs 60/40 benchmark (cumulatief rendement, %)

Hoewel er meer komt kijken bij beleggen dan alleen het volgen van de cyclus, blijkt uit onze back-tests dat onze Investment Cycle Indicator beleggers nuttige informatie verschaft



Bron: Quintet, MSCI, JP Morgan; NBER voor Amerikaanse recessieperiodes (donkere vlakken); Opmerking: *balanced* is 70% aandelen in herstel en expansie, 50% equity in de laatcyclische fase en 35% aandelen in een recessie; *unbalanced* is 70% aandelen in herstel en expansie, 30% aandelen in de laatcyclische fase en 10% aandelen in een recessie.



Quintet Private Bank

We zijn er trots op dat we klein genoeg zijn om u en uw familieleden dienstverlening op maat te kunnen bieden, en groot genoeg om u toegang te verschaffen tot het beste dat de financiële wereld te bieden heeft. Wat uw behoeften ook zijn, wij bieden u objectieve inzichten, advies en informatie over producten en diensten, die overeenstemmen met uw persoonlijke doelstellingen. Met kantoren in 50 Europese steden staan we overal voor u klaar, waar u zich ook bevindt. Onze doelstelling is het winnen van uw vertrouwen en het gesprek aan te gaan over wat voor u daadwerkelijk van belang is.

Over ons

Quintet Private Bank (Europe) S.A. is in 1949 opgericht, heeft zijn hoofdkantoor in Luxemburg en is met 2.000 werknemers actief in meer dan 50 Europese steden. Quintet is een algemeen erkende, toonaangevende private bank voor vermogende personen, hun families en een breed scala aan institutionele en professionele cliënten, waaronder family offices, stichtingen en andere vermogensbeheerders. De familie private banken van Quintet bestaat uit Brown Shipley (VK), InsingerGilissen (Nederland), Merck Finck (Duitsland), Puilaetco (België), Puilaetco (Luxemburg), Quintet Danmark (Denemarken), Quintet Luxembourg (Luxemburg), Quintet Switzerland (Zwitserland).

Ga naar www.quintet.com voor meer informatie.

Voor een rijker leven

Wij zijn van mening dat een rijk en zinvol leven veel verder gaat dan vermogen en bezittingen en dat levensdoelen, passie en impact er voor onze cliënten daadwerkelijk toe doen. Als u net als ons gedreven bent en nieuwsgierig naar manieren om uw leven rijker te maken, dan nodigen we u van harte uit om deel te nemen aan onze voortdurende dialoog over dit onderwerp. We voeren regelmatig gesprekken met mensen uit alle delen van de samenleving over impact, cultuur, onderwijs, nalatenschap en talloze andere onderwerpen – om belangrijke vraagstukken van vandaag vanuit een ander perspectief te benaderen.

www.foraricherlife.com

Counterpoint marktinzichten

We benaderen de wereld vanuit een ander perspectief, en publiceren regelmatig verschillende artikelen waarin we nader ingaan op recente gebeurtenissen in de wereldeconomie en op de financiële markten. Naast onze wekelijkse, maandelijkse en jaarlijkse Counterpoints, kunt u interviews bekijken met Bill Street, onze Chief Investment Officer en met onze economen, analisten en asset-allocatiedeskundigen.

www.quintet.com

Dit document is opgesteld door Quintet Private Bank (Europe) S.A. De uitspraken en opvattingen in dit document - gebaseerd op informatie uit betrouwbaar geachte bronnen - zijn die van Quintet Private Bank op de publicatiedatum (19 juli 2021) en kunnen veranderen. De informatie in dit document is van algemene aard en vormt geen juridisch, boekhoudkundig, fiscaal of beleggingsadvies. Beleggers moeten zich ervan bewust zijn dat in het verleden behaalde resultaten geen indicatie vormen voor toekomstige resultaten en dat de waarde van beleggingen kan dalen of stijgen. Veranderingen in de wisselkoersverhoudingen kunnen er ook toe leiden dat de waarde van de onderliggende beleggingen stijgt of daalt.

Copyright © Quintet Private Bank (Europe) S.A. 2021. Alle rechten voorbehouden.