

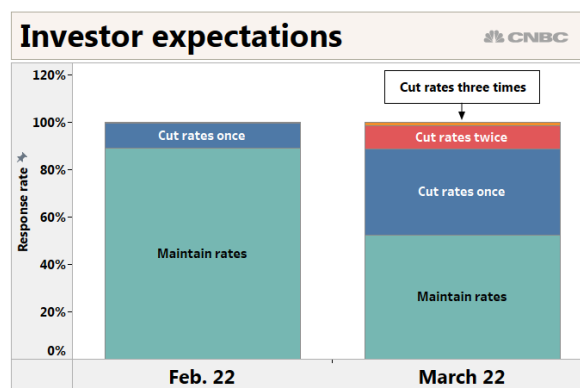
FED werpt de handdoek

maart 2019

Geheel volgens onze verwachtingen heeft de FED bekend gemaakt dat de rente niet verder wordt verhoogd. Sterker, een snel toenemend aantal analisten verwacht dat de volgende stap een renteverlaging zal zijn. En dat zien we ook terug in de marktrentes die sinds eind 2018 in een glijvlucht zitten. Zo is de Amerikaanse 10-jaars rente gedaald van 3,25% naar 2,35%. Ook gaat de FED stoppen met de afbouw van haar balans wat erop wijst dat deze economische cyclus over z'n hoogtepunt heen is. De dollar daarentegen zal sterk blijven zodat de FED leden nu weinig anders kunnen doen dan extra 'dovish' commentaren leveren. Opvallend is dat FED president J. Powell vooral zorgen heeft over de economische ontwikkelingen in Europa en China. En dat is niet voor niets. Zo zien we een aanhoudende krimp van de industriële productie in Duitsland en Frankrijk terwijl Italië al in recessie is. En dat terwijl 70% van het GDP van de Eurozone voor rekening komt van deze landen. Maar ook China heeft het moeilijk. De groei vlakt af en de overheid probeert op alle mogelijke manieren te stimuleren. Dit alles is vooral voor de ECB een flinke tegenvaller. Er was namelijk hoop dat de beleidsrente eind 2019 (-0,40%) weer iets omhoog zou kunnen gaan. Maar zoals het er nu naar uitziet zal dit nog wel een paar jaar op zich laten wachten, als het al zover komt. Bijkomend probleem is dat de ECB al € 2.600 miljard aan obligaties op de balans heeft en uitbreiding nu weinig effect zal sorteren. Immers, de investeringen en de consumptie vlakken af en zullen niet aantrekken wanneer de ECB weer vol op het orgel gaat. Vooral voor de spaarders (en de pensioenfondsen) dus geen prettige vooruitzichten. Obligatiebeleggers daarentegen kunnen dollarobligaties overwegen terwijl de aandelenbelegger nog selectiever zal moeten worden voor wat betreft de sector- en regiokeuzes.

Lagere groei en een lagere rente

Een belangrijke reden waarom met name de groei van de Duitse economie afzwakt is het feit dat men erg afhankelijk is geworden van China. En aangezien de Chinese economie afkoelt, en er nog altijd geen handelsakkoord is tussen China en de VS, heeft met name de Duitse industrie het moeilijk. Het is van groot belang dat deze situatie niet te lang voortduurt. Ook voor Nederland, dat in 2018 voor bijna € 100 miljard exporteerde naar Duitsland. Onprettig is ook dat de Duitse 10-jaars rente (-0,08%) weer negatief is, met name voor onze pensioenfondsen die veel geld beleggen in de Duitse staatsobligaties. Wij voorspellen dan ook dat de discussie over de houdbaarheid van de pensioenen binnenkort in alle hevigheid zal losbarsten. Leuk of niet, met het huidige stelsel (en de lage rentes) moeten de pensioenpremies omhoog en de uitkeringen omlaag. Wat de gevolgen voor de koopkracht zullen zijn laat zich raden. Interessant is ook dat steeds duidelijker wordt dat de lage rente ook het gevolg is van de vergrijzing. Want door de vergrijzing is er een groter aanbod van kapitaal. Mensen moeten immers meer sparen voor hun pensioen. Ook in dit opzicht blijft Japan een voorbeeld, al was het maar omdat de Japanners qua vergrijzing zo'n 15 jaar voor lopen op de Eurozone. Hoogleraar Coen Teulings stelt dan ook terecht dat wij op basis hiervan eigenlijk nu al weten wat ons nog te wachten staat. Maar er is nog een risico dat onze welvaart bedreigt. En dan hebben we het over de verdeeldheid binnen Europa. Want ook al lijkt het Brexitdrama een rimpeling in de economische vijver, het laat wel zien waar het beleid van Brussel toe kan leiden. Daarbij komt dat de Eurolanden zichzelf hebben getrakteerd op een boterzachte euro waar de zwakkere economieën steeds vaker de toon zullen zetten. Zeker wanneer we, net zoals Japan, voor langere tijd met lage groeicijfers te maken krijgen en de schuldratio's verslechteren.



SOURCE: CME Group's federal funds futures