

Optimix: 7 aandachtspunten om in de gaten te houden bij de FED-beslissing van vanavond

Ivan Moen, hoofd beleggingen van Optimix behandelt zeven aandachtspunten die van belang zijn bij met de verwachte FED-aankondiging over het beëindigen van QE, later vandaag.

De FED zal het besluit om te stoppen met QE zo geruisloos mogelijk willen laten verlopen. Hoe minder tumult, des te beter.

Ik denk dat de FED erop uit is om zo min mogelijk reactie te krijgen en dat ze dat wel zal lukken. Er zal geen persconferentie gegeven worden. Daarmee geeft de FED al aan dat geen toelichting nodig is en dat er geen verrassingen zullen zijn. Wat er precies besproken is en wat de nuances zullen zijn, zullen we dan over een tijdje uit de notulen moeten halen. Er is de FED veel aan gelegen om niet teveel tumult hieromheen te krijgen. Wat dat betreft is er weinig spectaculairs te verwachten.

Het belang van de aankondiging van vandaag zit hem in het mogelijke effect op de dollar en het tijdspad van de renteverhoging.

Het enige waar ik benieuwd naar ben is of ze wel de gelegenheid te baat nemen om wat *soundbites* in de markt gaan zetten en zo de dollar weer iets omlaag te krijgen. Dat hebben ze de afgelopen weken ook al een paar keer geprobeerd door te benadrukken dat renteverhogingen pas kunnen plaatsvinden als er echt economische herstel zichtbaar is. En toen liet de FED weten dat er geen voorgedefinieerd pad ligt, maar dat de renteverhoging ook uitgesteld kan worden als het economisch herstel tegenvalt. Je ziet dat de dollar vaak op reageert. Dit soort opmerkingen zijn in principe gratis: dat koste de FED niets. De FED heeft dit mantra al heel lang verkondigd:ze herhalen alleen wat al eerder is gezegd. Maar dat heeft toch zo zijn impact.

De FED probeerde een welvaartseffect te creëren door de financiële waarden hoger te zetten. Het welvaartseffect moest zoveel mogelijk 'tractie' krijgen in de reële economie en de eindvraag stimuleren, om ook langs deze weg deflatie te vermijden.

Een belangrijk doel van de Fed met QE was het wealth effect. Het hoger zetten van financiële waarden, waaronder aandelen, zou moeten zorgen voor een welvaartseffect, wat in elk geval in enigerlei mate zijn weerslag op de economie heeft. Vervolgens wordt er meer besteed en daardoor wordt deflatie vermeden. Het idee is gedeeltelijk daarop gestoeld dat er dan meer werkgelegenheid komt en dat je weer een opwaartse spiraal krijgt.

En dat is gedeeltelijk gelukt: als de VS dit pad niet had bewandeld, was de situatie vergelijkbaar geweest met Europa.

De meningen zijn erover verdeeld. Ik ben het er wel mee eens: het heeft in die zin gewerkt dat als het niet was gedaan, dan had de economie in de VS er veel slechter voor gestaan, was de werkgelegenheid minder snel teruggekomen - en die is nog steeds aan het terugkomen. Ik denk dat je dan ook in de VS deflatie had gezien, wat nu is vermeden. Ik denk dat het gedeeltelijk is gelukt. De critici hebben het er vooral over of het uiteindelijk niet beter is om door de zure appel heen te bijten en dan opnieuw te beginnen. Ik waag het te betwijfelen of dat de betere manier is. Je kunt het een beetje vergelijken met hoe het nu in Europa gaat en wat de ECB heeft gedaan (en niet gedaan).

De Fed heeft een dubbele doelstelling, optimale werkgelegenheid en prijsstabiliteit. Wat je nu ziet is dat prijsstabiliteit nog het meest heikele punt blijft. Omdat de inflatie in de VS nog steeds behoorlijk laag is. De core inflation bedraagt 1,55%. En dat is te laag, de doelstelling is 2%. Wel ligt het een stuk dichterbij de doelstelling dan dat in Europa het geval is.

De werkgelegenheid is langzaam aan het herstellen. Er is nog wel veel verborgen werkloosheid, omdat veel mensen deeltijd banen hebben en dat zie je niet altijd goed terug in de cijfers. Maar het gaat in elk geval veel beter dan in Europa.

De ECB, of beter gezegd Mario Draghi, zou graag willen dat het fiscale beleid net als in de Verenigde Staten, meer complementair is aan het ruime monetaire beleid. Dat zouden we als Europa kunnen leren van de VS.

Het is lastig om te zeggen of het aan Draghi ligt, of aan het apparaat waarin hij functioneert. Kijk je naar het ECB-beleid, dan zie je een duidelijk verschil in aanpak en het ligt grotendeels aan de ECB en niet aan Draghi persoonlijk, want die laat (inmiddels) wel het goede geluid horen. Het verschil is geweest dat in de VS het soepele monetaire beleid werd gecomplementeerd met een soepel fiscaal beleid. Een aantal jaren heeft de overheid in de VS forse tekorten toegelaten om de spaaroverschotten die er in de private sector waren, uit te geven. Dat werd gedaan om een slechter scenario te voorkomen. Want als het spaaroverschot niet meer wordt uitgeven, zou het gevolg economische krimp zijn geweest. Want als er vraaguitval is doordat men teveel spaart, dan ontstaat er meer werkloosheid en gaan mensen nog meer sparen, dan krijg je deflatie en wordt de nominale schuldenlast alleen maar groter. Je krijgt allerlei ontwikkelingen die je helemaal niet wilt.

In Europa is er een discipline om als overheid fiscaal heel prudent te zijn. Daarin ligt de wortel van het probleem. Er is een aantal landen, waaronder Duitsland, die vindt dat je budgetneutraal moet zijn als overheid, ongeacht hoeveel wordt gespaard. We hebben in het verdrag van Maastricht staan dat je als overheid maar maximaal 3% meer mag uitgeven dan dat er binnenkomt. Stel dat je in een land woont zoals Spanje, waar op een gegeven moment zelfs 6% tot 8% werd gespaard. Als je dat elk jaar doet en de overheid mag maar 3% extra uitgeven, dan krimpt je economie elk jaar met enkele procenten tegelijk. Dan kom je in die neerwaartse groeispiraal en krimpt je economie van jaar op jaar.

In Europa heeft Draghi de afgelopen maand eigenlijk al aangegeven: 'Wij kunnen het niet alleen. Er zou ook complementair fiscaal expansief beleid gevoerd moeten worden, anders dan lukt het niet.' En dat is precies wat er in Europa aan schort, omdat er een paar economen en een aantal landen anders over denken, met name in Duitsland. Dat is het grote verschil. Kunnen we in Europa dan wat leren van de VS? Het antwoord daarop is ja.

Europa zou niet voluit moeten kiezen voor QE, net als de VS dat heeft gedaan. Dat is niet aan de orde. Maar er moet door de overheid geïnvesteerd worden.

Nee, het monetaire expansieve beleid zoals de VS dat heeft gevoerd, wat neerkomt op QE, is niet echt aan de orde. Want in Europa is de rente al laag. Of de ECB nu wel of geen staatsleningen gaat kopen is niet zo relevant om de rente lager te krijgen. Wat we eigenlijk zouden moeten hebben is dat bijvoorbeeld in landen als Spanje, Frankrijk, maar ook zeker Duitsland, de overheid daar op een prudente wijze meer gaat investeren in de economie, bijvoorbeeld in infrastructuur. Daar zou je een groei-impuls van kunnen krijgen, waardoor de werkgelegenheid verbetert. Dan kan de private sector meer inkomsten genereren, en kan zich sneller uit de problemen sparen. Dus dat sparen is goed om de balansen te herstellen. De overheid geeft dat spaaroverschot vervolgens uit

aan die infrastructurele werken. De rol van de ECB moet dan zijn om te zorgen dat de rente in sommige landen niet te hard oploopt, bijvoorbeeld in Spanje of Italië. Maar daar moet op een prudente manier mee wordt omgegaan.

QE zou wel enigszins effect kunnen hebben op de Europese economie via de euro die omlaag zou kunnen. Meer inflatie in Europa en een zwakkere euro zou helpen.

De rente is weliswaar laag, maar de euro kan door QE verder omlaag en dat is een wenselijk effect. Maar het effect is maar een beperkt positief effect. Vergeet niet dat 85% van alle handel die in Europa wordt gegenereerd, bestaat uit handel tussen Eurolanden. Je zult dus wat meer nodig moeten hebben.

Het zou zeer zeker helpen als we meer inflatie zouden hebben. Een zwakke euro zou Europa zeker kunnen gebruiken. Maar om echt zoden aan de dijk te zetten moet er ook een expansief fiscaal beleid gevoerd gaan worden.

Het probleem is dat de ECB de instrumenten daarvoor niet in eigen hand heeft. De ECB kan daar niet echt op sturen - en daarom zegt Draghi: 'We kunnen het niet alleen. We hebben ook expansief fiscale beleid nodig en dat is op dit moment niet aanwezig.' En dat is precies de reden dat de inflatie in Europa naar nul tendeert.

Voor meer informatie of een telefonische toelichting van Ivan Moen, hoofd beleggingen van Optimix Vermogensbeheer, kunt u contact opnemen met:

Sharpe Financial - Frans Gunnink - 06-29 541 542 of frans.gunnink@sharpefinancial.com