

PERSBERICHT

In de maandelijkse 'Marktcommentaar' van ETHENEA analyseert het portefeuillebeheer en zijn team de actuele marktsituatie. Deze bijdrage is van Guido Barthels – CIO van ETHENEA Independent Investors S.A. en Portfolio Manager van de Ethna Funds en Yves Longchamp – Head of Research van ETHENEA Independent Investors (Schweiz) AG.

Het pad is de beloning

Waarschijnlijk de belangrijkste vraag op dit moment voor de financiële markten is: wanneer zal de Fed in de VS de rente verhogen? Daarbij is het niet voldoende om naar slechts één kengetal te kijken. Men moet met tal van factoren rekening houden, en telkens met een veelheid aan facetten.

De hamvraag die iedereen zich momenteel stelt, is : wanneer zal de Amerikaanse Fed de rente verhogen ? Of liever, kan de Fed de rente eigenlijk wel verhogen terwijl alleen al dit jaar meer dan 23 centrale banken hun beleidsrente (soms al herhaaldelijk) hebben verlaagd, onder meer uit bezorgdheid over de groei en vrees voor deflatie. Voorzitter Janet Yellen zal de situatie tijdens elke vergadering van het Federal Open Market Committee (FOMC) beoordelen op basis van de cijfers. Afhankelijk van de cijfers betekent het dat de twaalf stemgerechtigde leden van het FOMC moeten beslissen over de beleidsrente rekening houdend met de prijsstabiliteit en de werkloosheid. Het is verbazingwekkend dat er zeer grote verschillen bestaan tussen de inschattingen van de individuele FOMC-leden. Want het gaat hier om de personen die de uiteindelijk beslissingen moeten nemen. Sommigen zijn van mening dat de beleidsrente tot eind 2015 ongewijzigd moet blijven, terwijl anderen vinden dat die dan al meer dan 1,5 % zou moeten zijn (voor 2016 is de discrepantie nog groter). Pas als we inzoomen op de details wordt iets van de ware problematiek zichtbaar.

- Inflatie : er bestaan verschillende prijsindexen die qua weging en samenstelling van de afzonderlijke componenten alleen al in de VS sterk van elkaar verschillen. Als we bijvoorbeeld alleen naar de kerninflatie kijken, verdwijnt zelfs het op dit moment deflatoire effect van de olieprijsontwikkeling uit beeld.
- Niet alleen het aantal werklozen is belangrijk, maar ook de participatiegraad, het aantal voltijdse en halftijdse banen, de sectorspreiding van nieuw gecreëerde banen, de ontwikkeling van de lonen, enz.
- De meest doorwrochte macro-economische modellen slagen er niet in om de toekomst adequaat te voorspellen.
- De beslissingen worden niet door een kwantitatief model genomen, maar door mensen, die niet alleen op basis van objectieve criteria beslissen, maar ook op basis van subjectieve (interpretaties, ervaringen, weging van verschillende factoren...).

Als we met deze vier overwegingen rekening houden, wordt het duidelijk waarom de inschattingen van de betrokken personen zo sterk uiteen kunnen lopen. Het is dus voor economen lastig om het tijdstip van de renteverhoging door de Fed te voorspellen.



Hoe dan ook, er is tegenwoordig een enorme focus op het "wanneer". Het "hoe" daarentegen wordt door veel marktpartijen ten onrechte verwaarloosd, hoewel het in het huidige klimaat een veel grotere rol speelt. Wat we wel weten, is dat de Fed de tarieven slechts langzaam zal verhogen en pas als de economie naar haar oordeel de nieuwe stap aankan. We verwachten dat de langetermijn rentes stabielere zullen zijn dan de kortetermijn rentes. Op dit moment gaan wij ervan uit dat de Fed in september tot een eerste renteverhoging overgaat. Realistisch gezien kunnen we echter ook niet uitsluiten dat de verhoging al in juni of juist later in het jaar komt, aangezien deze afhangt van de ontwikkeling van de macro-economische cijfers. Uit de cijfers moet eerst nog blijken of de economische groei in het eerste kwartaal daadwerkelijk vertraagd is, of dat er (zoals wij nu geneigd zijn te denken) slechts sprake is van een "soft patch".

Zoals al verschillende keren gezegd, is het tijdstip van de eerste renteverhoging niet zo bepalend als het pad dat de Fed daarbij volgt.

Informatie voor redacteurs

Voor meer informatie of voor een interview met Guido Barthels, gelieve contact op te nemen met Wim Heirbaut bij Comfi, tel. +32 (0)2 290 90 95, e-mail wim.heirbaut@comfi.be.

Over ETHENEA Independent Investors S.A. en de Ethna Funds

Ethna Funds zijn conservatieve, risico-geminimaliseerde vermogensbeheerfondsen beheerd door ETHENEA Independent Investors S.A. Het fondsmanagement team beheert actief de drie beleggingsfondsen Ethna-DEFENSIV, Ethna-AKTIV en Ethna-DYNAMISCH. ETHENEA heeft momenteel 60 medewerkers in haar kantoren in Luxemburg, Zwitserland, Duitsland, Italië, Frankrijk en Oostenrijk. Verdere informatie is beschikbaar op www.ethenea.be.