



Recessie angst

februari 2016

Sinds de Federal Reserve eind 2014 is gestopt met kwantitatieve verruiming zwakt de economische groei in de VS steeds verder af. Dat valt af te lezen aan de magere 0,7% groei in het laatste kwartaal van 2015 die in Q4 2013 en Q4 2014 respectievelijk nog 3,2% en 2,4% bedroeg. Voor wat betreft de bedrijfsresultaten is het beeld niet anders. Zo was de opgetelde winst per S&P500 aandeel in 2015 vrijwel gelijk aan die van 2014 terwijl er voor 2016 weinig zicht is op verbetering. Derhalve is het niet verassend dat de S&P500 is teruggevallen tot het niveau van medio 2013. Het is dan ook niet uit te sluiten dat in de 2^e jaarhelft een milde recessie zich aandient en er een einde komt aan de huidige 7-jaars aandelencyclus (zie grafiek). Het risico van een recessie in de VS wordt vergroot door dat centrale bankiers in Europa en Azië volop bezig zijn met monetaire verruiming terwijl de Amerikanen een tegenovergestelde route bewandelen, althans zo lang het duurt. Want na de renteverhoging van december is de 10-jaars rente in de VS met 0,75% gedaald tot 1,60% waarmee de financiële markten lijken aan te geven aan dat de kans op renteverhogingen in 2016 nu zeer gering is.

Een te sterke dollar is ongewenst

Onlangs verraste Kuroda van de BoJ (Japanse centrale bank) vriend en vijand met de invoering van een negatieve rente (-0,10%) als gevolg waarvan zelfs de Japanse 10-jaars nu negatief is. Het doel van deze actie is het bedrijfsleven nogmaals aan te sporen om meer te investeren en consumenten te verleiden tot extra bestedingen. Tegelijkertijd tracht de BoJ de Yen te laten verzwakken, de concurrentie positie te bevorderen en de import duurder te maken (=inflatie). Of Kuroda erin slaagt om dit alles te realiseren moet worden betwijfeld aangezien de Yen, net als de euro, juist sterker is geworden.

Qua rentebeleid sluit Japan nu aan bij Denemarken (-0,50%), Zweden (-1,25%), Zwitserland (-0,75%) en natuurlijk de negentien Eurolanden (-0,30%) waar een negatieve rente al heel 'gewoon' is. Overigens blijft de BoJ nog steeds voor € 700 miljard per jaar aan staatsobligaties opkopen hetgeen vergelijkbaar is met de € 720 miljard van de ECB. Mede door de actie van Kuroda is de kans groot dat Mario Draghi er op 10 maart er nog een schepje bovenop zal doen en meer obligaties gaat opkopen en de rente zal verlagen naar -0,50%. Dit impliceert dat 'labour economist' Yanet Yellen nu feitelijk alleen staat in relatie tot het beleid van de andere centrale bankiers. Immers, de FED heeft in december de suggestie gewekt dat er een begin is gemaakt met een serie rente verhogingen ongeacht de situatie in de rest van de wereld. En dat is een gevaarlijke manier van denken omdat een hogere rente kan leiden tot een te sterke dollar wat niet alleen slecht is voor de Amerikaanse multinationals maar ook voor bedrijven in andere landen die leningen in dollars hebben. Daarbij komt dat rekening moet worden gehouden met een verzwakking van de Yuan en dat China niet bereid zal zijn om tot in lengte van dagen de uitstroom van kapitaal te compenseren. Immers, de PBOC heeft al ruim \$ 600 miljard van haar reserves moeten aanwenden om de Yuan te ondersteunen. Obligatie experts zoals Bill Gross en Jeff Gundlach pleitten derhalve voor een scenario waarbij de FED voorlopig afziet van rente verhogingen en desnoods weer gaat stimuleren.

