



*"Europe was created by history.
America was created by philosophy"*
Margaret Thatcher

Waar blijft de recessie?

juli 2019

Van een dreigende recessie is geen sprake maar kennelijk heeft onze economie weer een flinke oppepper nodig, aldus Mario Draghi. En daarom gaat de ECB extra obligaties opkopen en de depositorente nog verder verlagen (van -0,40% naar -0,60%). Dat de beurzen kortstondig positief reageerden is niet verassend maar het voelt wel als een misplaatste vorm van euforie. Want ondanks het feit dat het preventieve ECB beleid de kans op 'full-blown' recessie verder reduceert, lijkt het erop dat de ECB inmiddels een verlengstuk van de overheden is geworden. Het ruime monetaire beleid doet denken aan staatsingrijpen om de staatsschulden betaalbaar te houden terwijl spaarders en obligatiehouders al jaren niet of nauwelijks worden gecompenseerd. En met de aanstaande (politieke) benoeming van advocate Christine Lagarde, als opvolger van Mario Draghi, hoeven we ook de komende 8 jaar niet te rekenen op een hogere rente. Schrale troost is dat de ECB niet de enige centrale bank is die weer gaat verruimen. Ook de FED staat klaar om de rente stapsgewijs te verlagen. Niet in de laatste plaats omdat Donald Trump aan FED president Jerome Powell regelmatig 'vraagt' om een lagere rente. Het moet beleggers duidelijk zijn dat de centrale bankiers een nieuwe weg zijn ingeslagen en het ruime monetaire beleid nog in lengte van jaren bij ons zal blijven, zelfs al is het recessiespook in geen velden of wegen te bekennen.

Centrale bankiers handelen vaker preventief

Op basis van de huidige prognoses zal de Eurozone in 2019 met 1,2% groeien en in 2020 met 1,4%. Dat zijn geen recessiecijfers en geen reden om nu massaal afscheid te nemen van de aandelen. Temeer omdat de waarderingen relatief laag zijn. Zo is de koers/winst verhouding van de Europe Stoxx 600 index slechts 15 terwijl deze in 2015 nog 20 bedroeg. Feitelijk is de winstgevendheid in de laatste 4 jaar toegenomen maar staat de Europe Stoxx 600 index nog steeds op hetzelfde niveau als in het voorjaar van 2015 toen de ECB begon met het opkopen van obligaties en de rente verlaagde. En dat terwijl het idee lijkt te bestaan dat het ruime monetaire beleid heeft geleid tot een asset bubbel op de beurzen. Interessant is ook dat Italiaanse beurs dit jaar op een winst van 22% staat en de 5-jaars rente is teruggezakt tot 1,25%. En dat zonder economische groei. De vaak tendentieuze recessie verhalen, en de effecten hiervan, moeten meer dan ooit tevoren worden beoordeeld in het licht van het *huidige* monetaire beleid. Dit beleid is namelijk wezenlijk anders dan voorheen. En dat heeft veel te maken met de inflatiecijfers die als gevolg van de digitalisering, globalisering en de vergrijzing ruim onder de doelstellingen van de centrale bankiers liggen. Decennia lang was het gebruikelijk dat de inflatie periodiek moest worden beteugeld terwijl vandaag de dag alles in het werk wordt gesteld om de inflatie (en de groei) aan te jagen. Waar dit toe kan leiden zien we in Japan waar de overheid, in samenwerking met de Bank of Japan, alles uit de kast trekt om de groei en de inflatie boven de nullijn te houden. Voor wat betreft de Eurozone wijst alles erop dat wij Japan met een vertraging van ruim 10 jaar volgen. Natuurlijk zijn er altijd korte termijn issues, zoals de handelsperikelen tussen de Amerika en de China, maar op lange termijn zal de rol van de ECB steeds belangrijker worden om recessies te voorkomen en de groei stimuleren. Overigens, beleggers moeten zich realiseren dat een recessie niet gelijk staat aan een crisis en dat periodieke koersdalingen niet per definitie duiden op naderend onheil. Mocht het zo zijn dat er op enig moment toch weer mindere tijden aanbreken, bedenk dan dat de ECB 24/7 klaarstaat om in te grijpen wat een bodem kan leggen onder de koersen.

