

RISICO OP CORRECTIE NEEMT TOE...

zegt de ECB

Wat deed u op 5 december 1996, een legendarische dag in de monetaire geschiedenis? Sinterklaas vieren misschien, of iets heel anders. Weinigen onder u zullen weten dat dit de datum is waarop Alan Greenspan zijn legendarisch geworden uitspraak over 'irrational exuberance' deed.

Op 5 december 1996 gingen de aanwezigen bij een evenement van het American Enterprise Institute in Washington er eens goed voor zitten. Alan Greenspan, destijds voorzitter van de Federal Reserve, begon aan zijn toespraak, getiteld *The challenge of central banking in a democratic society*. Men hoopte uiteraard op uitspraken over het toekomstige Fed-beleid, maar gezien de titel was die kans niet zo heel groot. Die kans slonk verder toen Greenspan in de eerste minuten terugging naar 1896 en daarna zelfs 1832. Een reis door de historie en niet een blik naar de toekomstige Fed-rente lag in het verschiet.

In de tweede helft van zijn verhaal sprak Greenspan waarschijnlijk de twee meest bekende woorden die een centrale bankier ooit in de mond nam, toen hij zich hardop afvroeg "hoe we kunnen weten of irrationele uitbundigheid de activaprijzen niet bovenmatig opgestuwd heeft". Beleggers zagen "irrationele uitbundigheid" meteen voor wat die woorden waren: een duidelijke waarschuwing dat de koersen weleens aan de hoge kant kunnen liggen.

Het zijn tot op heden de twee bekendste woorden die een

**ALS DE ECB DE
HUIZENPRIJZEN
ZOU OPNEMEN
IN HET
INFLATIECIJFER,
ZOU DE BANK
AAN RENTEVEER-
HOGINGEN
MOETEN
DENKEN!**



EDIN MUJAGIĆ
is macro-econoom gespecialiseerd in het beleid van de centrale banken en hoofdconoom van OHV Vermogensbeheer.

centrale bankier in de mond nam (Draghi's *whatever it takes* is sinds 2012 een geduchte concurrent overigens). Onlangs vond het Europese *irrational exuberance*-moment plaats.

23 jaar na Greenspan, op 27 januari 2020, betrad Yves Mersch, een bestuurslid van de Europese Centrale Bank (ECB), het podium op een bijeenkomst in Luxemburg. Het leek precies een spiegelbeeld van Greenspan's toespraak uit 1996 te worden. Aan de titel, *Asset price inflation and monetary policy*, konden de aanwezigen duidelijk zien dat de toespraak over activaprijzen zou gaan, maar door de ervaring met toespraken van de ECB-bestuurders was de kans groot dat de inhoud nietszeggend zou zijn. Mersch bleek een uitzondering op de regel te zijn.

HISTORISCH HOOG

Meteen aan het begin sprak Mersch van "signalen dat monetair beleid beleggers ertoe aanzet meer risico te nemen en daarmee bijdraagt aan verhoogde activaprijzen". Iets later noemde hij die activaprijzen "uitgerekt" en de stijging ervan "opvallend". Sommige activaprijzen zijn zelfs "historisch zeer hoog". In de taal der centrale bankiers zijn dat

redelijk schokkende termen. Daar bleef het niet bij.

De gestegen activaprijzen zijn te wijten aan de langetermijntrend van dalende rentes, die op zijn beurt te verklaren is aan de hand van een aantal factoren, zoals de vergrijzing, meer sparen in ontwikkelingslanden en een hogere afkeer van risico. "Maar de zorg blijft dat de stijging van de activa- en huizenprijzen buitensporig is en het resultaat is van een uitzonderlijk lange periode van extreem ruim monetair beleid", aldus Mersch. "Activaprijzen bevinden zich momenteel op behoorlijk verhoogd niveau en het risico op een correctie neemt toe", was de laatste zin van Mersch's toespraak, alsof hij daarmee elke twijfel wilde wegnemen over wat hij met zijn opmerkingen eerder in de speech bedoelde.

CONCURRENT

Het zou me niet verbazen als waar *irrational exuberance* van Greenspan en *whatever it takes* van Draghi meteen wereldberoemd werden, de "de activaprijzen kunnen wel eens buitensporig hoog zijn"-uitspraak van Mersch pas veel later die status krijgt, wanneer de koersen fors gaan zakken, wanneer dat ook gebeurt. Als een monetaire historicus rond 2030 een boek gaat schrijven over centraal bankieren en daarin stil gaat staan bij de meest memorabele woorden geuit door een centrale bankier, dan zou het zomaar kunnen dat Greenspan en Draghi op 27 januari 2020 een concurrent hadden gekregen.