

voorlopig gewoon door met het spenderen van elke cent die ze als eigenaar van die obligaties binnenkrijgt. Het gaat om, gemiddeld, zo'n 30 miljard euro per maand.

Een lange tijd weigerde de ECB de mogelijkheid van renteverhogingen te bespreken. Omdat de inflatie in de eurozone hardnekkig te hoog blijft, wordt dat steeds lastiger en is onlangs de kans toegenomen dat de ECB de officiële rente in juli voorzichtig zal verhogen. De bank laat echter duidelijk merken het met eventuele volgende renteverhogingen rustig aan te doen, en zeer zeker niet de Fed te volgen.

Daarnaast profiteert de dollar van de geopolitieke spanningen. Zoals zo vaak fungeert de *greenback* als een veilige haven voor beleggers uit de hele wereld, iets wat de vraag naar dollars al enkele maanden opstuwt.

AFKOELEN

De daling van de koers van EUR/USD komt de Amerikanen redelijk goed uit. Enerzijds omdat een duurdere dollar de Amerikaanse economie – die op volle toeren draait – een beetje kan afkoelen. Anderzijds drukt een sterkere dollar de inflatie in de VS doorgaans iets omlaag, met een vertraging van ongeveer een half jaar. Als de historie enigszins maatgevend is, dan zou die stijging de komende maanden voor enige neerwaartse druk op de zeer hoge inflatie moeten leiden. Iets wat de Fed zou verwelkomen.

AAN ONZE KANT VAN DE OCEAAN KOOPT DE ECB NOG STEEDS STAATS- EN BEDRIJFS-OBLIGATIES



EDIN MUJAGIĆ

is macro-econoom, gespecialiseerd in het beleid van de centrale banken, en hoofdeconoom van OHV Vermogensbeheer.

DALING INFLATIE

Mede daardoor is de kans aanwezig dat de inflatie in de VS later dit jaar zal pieken en daarna begint te dalen. Veel factoren die de inflatie al enige tijd aanjagen, ebben tegen die tijd weg. Daarbij moet gedacht worden aan het verminderen van logistieke problemen in de wereldeconomie, maar ook aan het wegvallende effect uit de oliehoek. Inflatie is de verandering van prijzen tegenover twaalf maanden eerder. Dus voor een aanhoudend sterke opwaartse druk uit de oliehoek, zou de olieprijs de komende tijd richting 200 dollar per vat moeten klimmen. Dat is niet waarschijnlijk.

In april is een andere maatstaf, de maand-op-maand inflatie, in de VS scherp vertraagd. De stijging bedroeg 0,3 procent, tegenover 1,2 procent een maand eerder. Het is nog te vroeg om te concluderen dat de piek in inflatie bereikt is, maar de daling



in april kan een voorbode zijn. Als de inflatie over enkele maanden piekt, dan kan dat de Fed voldoende aanleiding geven de geplande serie renteverhogingen te kortwieken. Ik zou er niet van opkijken als de Fed de officiële rente in 2023 helemaal niet verhoogt en zelfs enkele renteverhogingen uit 2022 terugdraait!

EUROZONE

De ECB kan tegelijkertijd juist tot de conclusie komen dat meer renteverhogingen noodzakelijk zijn, omdat de inflatie in de muntunie op middellange termijn te hoog lijkt te blijven. Het vooruitzicht op minder renteverhogingen door de Fed en eventueel zelfs een enkele renteverlaging, alsmede de ECB die het monetaire beleid juist moet verkrappen en – hopelijk – terugkeer van enige rust op geopolitiek gebied, kunnen samen zomaar de EUR/USD weer richting 1,20 opstuwten. Maar voordat het zover is, zou het me niet verbazen als de koers eerst de pariteit bereikt.

Samenvattend: het vooruitzicht op minder renteverhogingen of zelfs een enkele renteverlaging, in combinatie met lagere maar toch keurige economische groei (zeker als de oorlog in Oekraïne tegen die tijd ook stopt), zou geen slecht nieuws zijn voor de aandelenmarkten. Zeker als de inflatie stabiliseert, weliswaar op een hoger niveau dan voor de pandemie, maar duidelijk lager dan de huidige cijfers.