



FEDERAL RESERVE-VOORZITTER JEROME POWELL, MIDDEN, BIJ DE THOMAS LAUBACH RESEARCH CONFERENCE IN WASHINGTON, VRIJDAG 19 MEI 2023. BRON: AP PHOTO FOTOGRAAF: ANDREW HARNIK

banken hun leenloketten zo goed als sluiten door alle onzekerheden.

Als belegger acht ik de kans dat de markten een tumultueuze tweede jaarhelft beleven best groot. Krijgen ze de verwachte renteverlagingen namelijk niet, dan zullen de koersen, waar de verwachte rentedaling in verwerkt is, zich moeten aanpassen; dat zal niet bepaald opwaartse druk geven. Krijgen de markten wél de renteverlagingen waar ze op rekenen, dan is dat ook niet per se goed nieuws. De reden voor die verlagingen zou namelijk een (behoorlijke) Amerikaanse recessie kunnen zijn, dan wel misstanden in de bankensector of ander economisch onheil.

Wat echter ook na deze renteverhoging onveranderd blijft, is het feit dat de huidige Fed-rente nog steeds veel te laag is gezien de inflatie(verwachtingen).

ONDER DE MOTORKAP IS TE ZIEN DAT DE INFLATIE ALMAAR HARDNEKKIGER WORDT

HARDNEKKIG

De geldontwaarding in de VS bedroeg in april 4,9 procent. Daarmee kwam de inflatie iets lager uit dan een maand eerder (toen 5,0 procent). Onder de motorkap is te zien dat de inflatie almaar hardnekkiger wordt. Zo is de kerninflatie (inflatie zonder de volatiele voedsel- en energieprijzen) ongewijzigd gebleven: 5,5 procent. Sinds eind vorig jaar is die inflatiemaatstaf nauwelijks gedaald. Dat kan gerust gezien worden als teken voor hardnekkigheid. Zeker als we vervolgens zien dat de zogeheten *sticky inflation*, inflatie van spullen waarvan we weten dat de prijzen ervan maar langzaam veranderen, 6,5 procent op jaarbasis bedroeg. Die is sinds het najaar van 2022 per saldo niet veranderd.

Maar mede door de daling van de inflatie in april hebben we wel een primeur te pakken in de VS! Voor het eerst sinds februari 2019

is de reële Fed-rente namelijk te vinden boven 0 procent.

Omdat je pas echt kunt spreken van daadkrachtig aanpakken van te hoge inflatie als de reële rente van de Fed niet meer negatief is, is dat een opbeurend bericht. Het plaatst de renteverhogingen van de centrale bank tot nu toe en het voorlopige besluit om de monetaire teugels niet strakker aan te trekken in het juiste perspectief. De Fed krijgt nu eigenlijk pas echt de overhand in de oorlog tegen inflatie. Maar in plaats van door te stoten en die oorlog te gaan winnen, stopt de bank dus met renteverhogingen.

AUTOMATISCHE PILOOT

Als we dit in een historisch perspectief plaatsen, dan zien we dat in de periode 1985-2007 – toen niemand het over inflatie had omdat die geen probleem vormde – de reële rente van de Fed, gemiddeld genomen, zo'n 2,5 procent bedroeg.

Nu kan het natuurlijk wel zo zijn dat de Fed de strijd tegen inflatie op de automatische piloot kan winnen zonder de rente verder te verhogen. Dat zou gebeuren als die reële Fed-rente door een daling van de inflatie richting 2,5 procent gaat. Daarvoor zou echter ook de kerninflatie bijzonder rap en fors moeten dalen. Gezien de hardnekkigheid, is het allesbehalve zeker dat dit gaat gebeuren. Vandaar dat ik er nog steeds rekening mee houd dat de inflatie nog lange tijd te hoog zal blijven.

Hetzelfde geldt voor de eurozone. De reële ECB-rente ligt tussen -3 en -4 procent, afhankelijk van welke van de drie ECB-rentes we gebruiken. Welk tarief we ook kiezen, het is duidelijk dat de rente in de eurozone nog steeds (veel) te laag is. Het is daarom begrijpelijk dat de ECB na de laatste renteverhoging duidelijk heeft gemaakt dat er de komende tijd meer verhogingen op komst zijn.