



ALTERNATIEVEN

# Waarom de Taperingverwachtingen van de ECB misschien voorbarig zijn

July 14, 2017

De recente positieve uitlatingen van de voorzitter van de Europese Centrale Bank, Mario Draghi, lokten onmiddellijk een reactie uit van de wereldwijde financiële markten. Dat bleek er vroeg op te wijzen dat de monetaire beleidsmakers het geweer van schouder zouden veranderen. Toch vindt Matthias Hoppe, senior vice president en portefeuille beheerder van Franklin Templeton Multi-Asset Oplossingen, dat we niet al te veel belang mogen hechten aan de woorden van Draghi, en dat beleggers een meer genuanceerde positie zouden moeten aannemen.

De financiële markten in Europa en daarbuiten lijken de positieve uitlatingen van ECB-voorzitter Mario Draghi van eind vorige maand te beschouwen als een bewijs dat het einde van het soepele monetaire beleid in de regio op zijn laatste benen loopt.

Wij hebben hier echter een meer genuanceerde kijk op, en we denken dat enkele reacties op de uitlatingen van Draghi iets te hard van stapel lopen.

Hoewel de ECB het tempo waarin ze obligaties opkoopt kan afbouwen wanneer ze deze praktijk eind 2017 opnieuw tegen het licht houdt, verwachten we niet dat de rentevoeten op het punt staan om te evolueren. We verwachten evenmin een formele 'taper', wat een eindpunt zou betekenen voor het inkoopprogramma van obligaties van 60 miljard EUR per maand.

De commentaren van Draghi, die hij gaf tijdens een inleidende speech op het ECB-Forum over Centraal Bankieren in het Portugese Sintra, leken een rooskleurig beeld te schetsen van de economie in de eurozone.

De markten namen zijn positieve beoordeling nogal letterlijk, en dit wakkerde de speculatie aan dat de ECB begint te denken aan tapering, of zijn inkoopprogramma voor activa begin 2018 wil afbouwen.

In de vier dagen direct na de speech apprecieerde de euro met meer dan 2% tegenover de Amerikaanse dollar. De obligatierentes in de eurozone stegen fors, en de Franse overheidsrentevoeten corrigeerden het meest. Ze stegen immers het meest in bijna zeven maanden tijd. In Duitsland steeg de tweejarige overheidsrente, terwijl de 10-jarige rente zelfs nog feller steeg. Dat zorgde voor een steilere rentecurve.

Volgens ons is de reactie van de markt op de uitlatingen van Draghi vooruitgelopen op het optimisme van de ECB-voorzitter.

Hoewel we erkennen dat de recente economische cijfers over het algemeen positief waren en de politieke risico's na de Franse en Nederlandse verkiezingen zijn weggeëbd, denken we dat de inflatiecijfers zowel in de eurozone als de Verenigde Staten teleurstellend zijn geweest.

Bovendien bleef de markt de inflatieverwachtingen verder temperen, ook door de break-even rentevoeten voor inflatie op middellange termijn de afgelopen weken lager te duwen.

Daarom denken we dat de ECB op een geleidelijke en voorzichtige manier zal handelen. Als we de tekst van de speech van Draghi nauwkeurig lezen, dan denken we in feite dat hij een stuk minder optimistisch klonk over de inflatie dan sommige waarnemers hadden gesuggereerd.

Draghi merkte immers op dat het transmissiemechanisme van aantrekkende vraag naar toenemende inflatie beperkter is geweest dan vorige cycli. Draghi gaf hiervoor drie argumenten: externe prijsschokken, de omvang van de output gap en de impact ervan op de inflatie, en de mate waarin de huidige inflatie doorspijgelt naar de bepaling van prijzen en lonen.

Volgens Draghi zijn de olie- en grondstoffenprijzen niet volledig hersteld van de crash van 2014 en 2015 en oefenen ze nog steeds een negatieve invloed uit op de inflatie, hoewel de deflatiedreiging is afgenomen. Er is nog steeds geen uitgesproken opwaartse druk op de prijzen.

De tweede factor die weegt op de inflatie, is het onduidelijke verband tussen de omvang van de output gap (het bedrag waarmee de eigenlijke output van een economie onder de potentiële output ligt) en de impact ervan op de inflatie. Enerzijds kan de toegenomen participatiegraad op de arbeidsmarkt, en anderzijds het feit dat bedrijven de inputkosten opvangen door lagere marges, een deel van de verklaring zijn.

Ten slotte heeft een aanhoudende periode van lage inflatie een hardnekkige invloed op het proces waarmee prijzen en lonen tot stand komen, zegt Draghi. Hij geeft Italië als een voorbeeld van wat hij de 'loonindexatie die terugblijkt naar het verleden' noemt. Die omvat nu ongeveer een derde van de werknemers in de privésector in dat land.

Tegen die achtergrond benadrukte Draghi in zijn speech dat de "ECB volhoudend moet zijn" en ervoor moet zorgen dat de algemene financiële voorwaarden het reflatieproces blijven ondersteunen, tot de voorwaarden "duurzamer en zelfvoorzienend" zijn. Deze boodschap lag in lijn met de persbriefing die Draghi had gegeven na de bijeenkomst van de raad van bestuur van de ECB in juni.

Daarom denken we dat de markt heeft overgereageerd. Hoewel we verwachten dat de euro zou moeten versterken wanneer de renteversillen tussen Amerikaanse Treasuries en Duitse Bunds beginnen af te nemen, is de recente beweging volgens ons wat te snel geweest.

*De verklaringen, meningen en analyses in dit document zijn alleen bedoeld ter informatie en mogen niet worden beschouwd als individueel beleggingsadvies of als een aanbeveling om in enig effect te beleggen of om enige beleggingsstrategie te volgen. Aangezien de markt en de economie snel kunnen evolueren, gelden verklaringen, meningen en analyses op de datum van de publicatie en kunnen ze zonder kennisgeving worden gewijzigd. Dit document is niet bedoeld als een volledige analyse van elk belangrijk feit over een land, regio, markt, sector, belegging of strategie.*

*Er kunnen bij de opstelling van dit document gegevens van externe bronnen zijn gebruikt die niet onafhankelijk door Franklin Templeton Investments ('FTI') zijn gecontroleerd of bevestigd. FTI aanvaardt geen aansprakelijkheid voor verliezen die voortvloeien uit het gebruik van deze informatie, en de gebruiker dient zelf te bepalen in welke mate hij wil vertrouwen op deze verklaringen, meningen en analyses. Producten, diensten en informatie zijn mogelijk niet in alle rechtsgebieden beschikbaar en worden alleen door andere gelieerde ondernemingen van FTI en/of hun distributeurs aangeboden als dat door de lokale wet- en regelgeving wordt toegestaan. Gelieve uw eigen beleggingsadviseur te raadplegen voor nadere informatie over de beschikbaarheid van producten en diensten in uw rechtsgebied.*

U kunt meer inzichten van Franklin Templeton Investments in uw inbox ontvangen door in te schrijven op de Beyond Bulls & Bears-blog.

Voor tijdige beleggingstips kunt u ons volgen op Twitter @FTI\_Global en op LinkedIn.

### **Wat zijn de risico's?**

**Alle beleggingen gaan met risico's gepaard, waaronder een mogelijk verlies van het ingelegde kapitaal. De waarde van beleggingen kan zowel dalen als stijgen en beleggers krijgen mogelijk niet het volledige ingelegde bedrag terug.** Aandelenkoersen vertonen soms snelle en scherpe schommelingen als gevolg van factoren die een invloed hebben op individuele bedrijven, specifieke sectoren of bedrijfstakken, of op de algemene marktomstandigheden. Obligatiekoersen evolueren doorgaans in omgekeerde richting als rentevoeten. Wanneer de koersen van obligaties in een beleggingsportefeuille zich aanpassen aan een stijging van de rente, kan de waarde van de portefeuille dalen. Beleggingen in het buitenland houden speciale risico's in, zoals wisselkoersschommelingen, een onstabiel economisch klimaat en politieke ontwikkelingen. Als nog meer landen uit de EU stappen, of als de perceptie ontstaat dat dit zal gebeuren, kan dit de wereldwijde markten verder verstoren en kan de juridische en reglementaire onzekerheid verder toenemen.

---