VASTRENTENDE BELEGGINGEN

Afbouw van QE door de ECB zou een verandering in de filosofie op de obligatiemarkt kunnen veroorzaken

September 12, 2017

Er werd alom gespeculeerd dat de Europese Centrale Bank de septembervergadering van de raad van bestuur zou kunnen aangrijpen om het begin van de afbouw van haar obligatieopkoopprogramma en dus de afbouw van de kwantitatieve versoepeling (QE) in te luiden. Maar de geruchten werden niet bevestigd, en dus kijkt iedereen inmiddels uit naar de vergadering van 26 oktober. In dit artikel legt David Zahn, hoofd van European Fixed Income van Franklin Templeton Fixed Income Group, uit hoe de markten volgens hem op de uiteindelijke aankondiging zullen reageren, en hoe dat de heersende filosofie op de obligatiemarkt zou kunnen veranderen.

David Zahn, CFA, FRM
Head of European Fixed Income,
Senior Vice President,
Franklin Templeton Fixed Income Group

Het waren spannende tijden voor de markten in afwachting van de septembervergadering van de raad van bestuur van de Europese Centrale Bank (ECB). De vraag die iedereen zich stelde was of ECB-voorzitter Mario Draghi zou bevestigen wat de meeste waarnemers – ook wij – verwachtten: kwantitatieve versoepeling in de eurozone zou vanaf 2018 worden afgebouwd.

Specifieke vooruitzichten voor de afbouw van QE kwamen uiteindelijk echter niet ter sprake. En daarom gaan wij ervan uit dat de aankondiging er komt op de vergadering van 26 oktober. Na die datum is er nog maar één geplande vergadering voor het voorziene einde van het QE-programma, en gewoonlijk laat de ECB goed op voorhand weten wat haar intenties zijn.

In het algemeen verwachten we dat de obligatiemarkten vrij rustig zullen blijven onder dat resultaat.

We weten dat QE uiteindelijk wordt afgebouwd, maar nog niet in welke mate en wanneer. Bij gebrek aan concrete details verwachten we na de vergadering van donderdag dan ook geen grote verschuiving op de obligatiemarkten.

Hoewel de afbouw van QE vanaf 2018 volgens ons beter vroeg dan laat kan worden bevestigd – de markten zijn immers voorbereid – hoeft de ECB zich in werkelijkheid niet te haasten.

Groei in de eurozone trekt aan

In onze ogen doet de economie van de eurozone het uitstekend. De economische groei bedraagt meer dan 2%, de euro bevindt zich weer op een redelijk niveau en uit het tempo van de groei durven wij af te leiden dat de trend duurzaam is.

De economische groei in de eurozone is voornamelijk te danken aan de binnenlandse consumptie, een factor die traditioneel gezien beter standhoudt dan exportgroei. Daardoor hoeft de eurozone niet in buitensporige mate te rekenen op het niveau van de munt om de marginale exportgroei te stimuleren. Daarom kunnen we het herstel, naar onze mening, solide noemen.

Het afnemende aantal beschikbare obligaties dat kan worden gekocht is een andere belangrijke factor waarom de ECB volgens ons het startschot voor de afbouw van QE zou moeten geven, aangezien de centrale bank niet meer dan één derde van een emissie mag houden.

Streefdoel inflatie nog steeds buiten bereik

Anderzijds slaagt de ECB er maar niet in haar inflatiestreefdoel van net geen 2% te halen.

Er zijn waarnemers die zich afvragen of de ECB wel aan afbouwen zou moeten denken als ze niet eens haar inflatiestreefdoel haalt binnen de vooropgestelde termijn, maar volgens ons is dit precies wat de centrale bank zou moeten doen.

Al haar andere maatregelen doen wel hun werk. De afbouw van QE zou niet betekenen dat ze de rente binnenkort moet verhogen. Wij denken inderdaad niet dat ECB-voorzitter Mario Draghi de rente tijdens zijn huidige ambtstermijn, dus tot 2019, zal verhogen.

Wel is er volgens ons voldoende ruimte om het monetaire beleid terug te schroeven van ‘extreem inschikkelijk’ naar ‘zeer inschikkelijk’.

Wellicht beperkte reflexreactie op aankondiging

Wanneer de ECB dan wel haar geplande afbouw van QE aankondigt, verwachten we een soort reflexreactie in de vorm van een uitverkoop, vooral in de perifere landen van Europa waar de ECB aanzienlijke hoeveelheden obligaties heeft opgekocht.

We verwachten echter geen massale, volledige uitverkoop. Veeleer een bescheiden beweging en wellicht gaat die uitverkoop gepaard met een lichte stijging van de euro.

Aankondiging zou tot een filosofiewijziging kunnen leiden

Wanneer de bevestiging van de ECB er eindelijk komt, zou dat nog een ander belangrijk gevolg kunnen hebben: een mogelijke wijziging in de huidige heersende filosofie op de obligatiemarkt, namelijk kopen bij een uitverkoop.

Bij een uitverkoop op de obligatiemarkten, en wanneer de rente daardoor plots stijgt, wordt de markt overspoeld door kopers die maar al te goed weten dat de ECB elke maand voor € 60 miljard aan obligaties koopt. En vervolgens daalt de rente.

Maar als die grote koper zich niet meer laat zien, dan zou dat wel eens kunnen veranderen.

Mogelijk bredere impact

Wanneer de ECB de afbouw van QE aankondigt, dan zouden de gevolgen ook buiten de eurozone voelbaar kunnen zijn, aangezien de ECB op dit moment een enorme liquiditeitsverstrekker is voor de wereldwijde markten.

Bovendien is het een van de weinige centrale banken met een groot QE-programma. Dat zou druk kunnen uitoefenen op andere gebieden en zou de obligatierente kunnen doen stijgen, vooral in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk, zij het, naar onze mening, niet heel drastisch.

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.

De verklaringen, meningen en analyses in dit document zijn enkel 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 economische omstandigheden snel kunnen veranderen, worden meningen en analyses weergegeven op de datum van de publicatie, en kunnen ze wijzigen zonder voorafgaande kennisgeving. Dit document is niet bedoeld als een volledige analyse van elk belangrijk feit over een land, regio, markt, sector, belegging of strategie.

U kunt meer inzichten van Franklin Templeton Investments in uw inbox ontvangen door u 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 het is mogelijk dat beleggers hun volledige inleg niet terugkrijgen. Obligatiekoersen evolueren doorgaans in de omgekeerde richting van 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 buitenlandse effecten houden speciale risico's in, zoals wisselkoersschommelingen, een onstabiel economisch klimaat en politieke ontwikkelingen.

© 2017. Franklin Templeton Investments. All rights reserved.