



De bocht van 180° van de Fed en de ECB en het effect daarvan op de beurs



Auteur(s)
Frédéric Leroux

Gepubliceerd
15 Februari 2022

Lengte
🕒 4 minuten leestijd



De hardnekkige inflatie in 2022 zal de onzekerheid over de rente vergroten en bijgevolg voor meer volatiliteit zorgen op de financiële markten. Toch zou deze volatiliteit op de financiële markten kansen moeten creëren voor beleggers, zo meent [Frédéric Leroux](#), lid van het Comité voor Strategische Beleggingen van Carmignac.

Wat heeft 2022 in petto volgens u als belegger?

Frédéric Leroux: Het begin van 2022 staat in het teken van de inflatie. Nadat de prijzen jarenlang nauwelijks zijn gestegen, betekent dit een echte ommekeer, met name voor de centrale banken, de autoriteiten die de economische activiteit sturen door onder meer de stand van de rente te beïnvloeden.

Kunt u dat toelichten?

F.L.: Doordat het klimaat van hardnekkig lage economische groei en stabiele prijzen meer dan tien jaar aanhield, konden de centrale banken de bedrijvigheid ondersteunen door de rente te verlagen of financiële activa aan te kopen. Zodra er ook maar één slechte economische indicator werd gepubliceerd, overspoelden ze de financiële markten met geld, de befaamde liquiditeitsinjecties. Ze voerden vooral een beleid dat inspeelde op de verwachtingen of excessen van beleggers, zonder enige andere beperking dan hun eigen behoeften.

U spreekt van inflatie voor dit jaar. Maar enkele maanden geleden hadden sommigen het nog over tijdelijke prijsstijgingen ...

F.L.: Maandenlang hield de voorzitter van de Amerikaanse centrale bank – de Federal Reserve (Fed) – vol dat de inflatie van "voorbijgaande" aard was. Vervolgens veranderde hij bijna op karikaturale wijze radicaal van mening. De Fed en de Europese Centrale Bank (ECB), die rijkelijk laat leken te beseffen dat de inflatie niet tijdelijk van aard was, gingen van een ontkenningfase naar gesperde aankondigingen van renteverhogingen om de galopperende prijsstijgingen te beteugelen.

Welke invloed hebben de prijsstijgingen op de centrale banken en op de beurs?

F.L.: Zoals we verschillende maanden geleden al hadden voorspeld, is het voortaan de inflatie die, na een lange periode van afwezigheid, weer het beleid van de centrale banken "bepaalt". Ze hebben nu geen andere keuze dan te voldoen aan de criteria die door de inflatie worden gesteld. Ze hebben immers een heel duidelijk mandaat waarvan zij niet te lang mogen afwijken. Prijsstabiliteit vormt een centraal onderdeel van dat mandaat. Als ze de inflatie uit de hand laten lopen, stellen ze zich buiten de wet.

Welk effect heeft deze situatie op beleggers?

F.L.: De terugkeer van de inflatie als bepalende factor voor het monetair beleid heeft twee belangrijke gevolgen. Het eerste gevolg is de groeiende onzekerheid bij beleggers over de ontwikkeling van de rentevoeten en de gevolgen daarvan voor de volatiliteit op de financiële markten. De koerswijziging van de Fed en de ECB is slechts het eerste signaal van de destabiliserende onvoorspelbaarheid van de inflatie en hoe moeilijk het is om die te beteugelen met een consequent beleid dat gebaseerd is op bepaalde normen. De volatiliteit is terug van weggeweest!

En het tweede gevolg?

F.L.: Om hun mandaat te respecteren, zullen de centrale banken mogelijk de liquiditeiten moeten terugtrekken waarmee ze de internationale beurzen de voorbije jaren hebben overspoeld, iets wat economen "kwantitatieve verkrapping" noemen, net op het moment dat er zich een groeivertraging aftekent of voltrekt. Dat is naar alle waarschijnlijkheid wat er vandaag zit aan te komen in de Verenigde Staten en morgen, misschien, in Europa.

Hoezo?

F.L.: Het is misschien ietwat technisch, maar naast de verhoging van de kortetermijnrente denken we dat de Amerikaanse centrale bank snel de omvang van zijn portefeuille met financiële activa zal willen verminderen die over een periode van meer dan 10 jaar werd opgebouwd, om zo de langetermijnrente te doen stijgen. Op die manier zal de Fed een zogenaamde "omkering van de rentecurve" proberen te voorkomen, d.w.z. wanneer de korte rente (minder dan een jaar) hoger is dan de lange rente (meerdere jaren).

Waarom zou de Fed dat doen?

F.L.: De Fed staat voor een flinke uitdaging, vooral omdat de vastgoedmarkt moet worden afgekoeld. Die is gevoelig voor de langetermijnrente, aangezien er tal van signalen van oververhitting zijn in de VS. De residentiële vastgoedmarkt is er almaar speculatiever geworden, met prijzen die de hoogte ingejaagd worden door investeerders die op zoek zijn naar rendement in een klimaat van extreem lage rentevoeten, ten koste van diegenen die op zoek zijn naar een eigen woning.

Ziet u nog andere redenen voor deze koerswijziging?

F.L.: Misschien dat Fed-voorzitter Jerome Powell ook denkt dat deze economische cyclus zijn gelijke niet kent? Want dankzij de maatregelen waarmee gezinnen en bedrijven werden ondersteund tijdens de coronacrisis, bevinden die laatste zich nu in een comfortabele financiële positie. Bijgevolg kan het langer duren vooraleer de beslissingen van de centrale banken effect beginnen te hebben op de prijzen. Men mag daarbij echter niet vergeten dat de vooruitzichten voor de Amerikaanse inflatie niet door iedereen gedeeld worden.

Kunt u dat toelichten?

F.L.: De meeste analisten staan nog altijd sceptisch tegenover het langdurige karakter van de prijsstijgingen in de Verenigde Staten. De vrees voor deflatie, die de financiële markten in het voorbije decennium in zijn greep hield, is nog altijd sterk aanwezig. Economen voorspellen een terugkeer van de inflatie naar gemiddeld 2,5%, wat een geloofwaardig cijfer is. Toch denken we dat deze prognose geen rekening houdt met potentieel inflatoire factoren, zoals de energieprijzen, de geplande deglobalisering van productieketens en de om demografische redenen teruglopende spaarquote.

En in Europa?

F.L.: Ook Christine Lagarde, de voorzitter van de ECB, heeft haar toon ten aanzien van de inflatie radicaal veranderd, wat erop wijst dat het monetair beleid van de Europese Centrale Bank mogelijk dit jaar al zal worden gewijzigd. Men kan trouwens vraagtekens plaatsen bij de "openbaring" die geleid heeft tot haar recente bekering, want het gros van de inflatie is momenteel te wijten aan een oorzaak waarop de ECB totaal geen vat heeft: de energieprijzen.

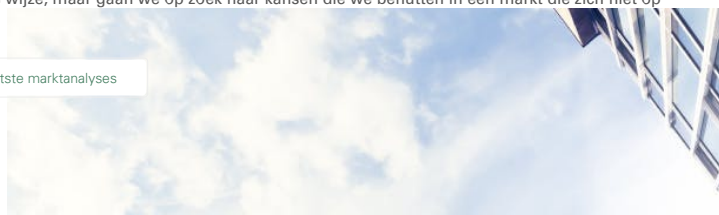
Misschien heeft het te maken met de lonen waarover tegenwoordig veel gesproken wordt?

F.L.: Er zijn goede redenen om aan te nemen dat de inflatie zich in Europa als gevolg van harde loononderhandelingen op dezelfde manier gaat ontwikkelen als in Amerika. Stille waters hebben immers diepe gronden. Maar eerst moeten we de situatie in de VS, die bepalend zal zijn voor Europa, aandachtig in het oog houden.

Wat kunnen we in dergelijke omstandigheden verwachten op de beurs in 2022?

F.L.: Het belooft zeker een volatiel en opwindend jaar te worden met talrijke kansen. Het wordt een jaar vol uitdagingen en radicale omkeringen, wat beter aansluit bij ons vak, namelijk een "actief beheerder" zijn. Bij Carmignac beleggen we immers niet op passieve wijze, maar gaan we op zoek naar kansen die we benutten in een markt die zich niet op homogene wijze ontwikkelt.

[Lees onze recentste marktanalyses](#)



Belangrijke juridische informatie

Dit document is gepubliceerd door Carmignac Gestion S.A., een door de Franse toezichthouder Autorité des Marchés Financiers (AMF) erkende vermogensbeheerder, en zijn Luxemburgse dochteronderneming, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., een door de Luxemburgse toezichthouder Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) krachtens artikel 15 van de Luxemburgse wet van 17 december 2010 erkende beheermaatschappij van beleggingsfondsen. "Carmignac" is een gedeponieerd merk. "Investing in your Interest" is een aan het merk Carmignac verbonden slogan. Dit document vormt geen advies met het oog op een belegging in of arbitrage van effecten of enig ander beheer- of beleggingsproduct of enige andere beheer- of beleggingsdienst. De in dit document opgenomen informatie en meningen houden geen rekening met de specifieke individuele omstandigheden van de belegger en mogen in geen geval worden beschouwd als juridisch, fiscaal of beleggingsadvies. De informatie in dit document kan onvolledig zijn en kan ook zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Dit document mag noch geheel noch gedeeltelijk worden gereproduceerd zonder voorafgaande toestemming.

