

De bocht van 180 graden die de voorzitter van de Amerikaanse Centrale Bank in zijn recente commentaren aankondigde, wordt maar matig gesmaakt door de financiële markten.

Powell bevestigde hiermee enkel dat zijn eerdere, krasse uitspraken gebaseerd waren op een oubollige analyse die (misschien) relevant kon geweest zijn in lang vervlogen tijden, maar dringend moet worden opgefrist om enige actualiteitswaarde te hebben.

Op zich is dit meer dan een oprisping van onzentwege want de *hawkish comments* van de Fed-voorzitter in september 2018 over de noodzaak van verdere renteverhogingen, trokken een diep spoor van vernieling door de financiële markten. Volstrekt onnodige verliezen die pas na enkele maanden grotendeels konden worden gerecupereerd.

Verdere rentestijgingen lijken nu plots niet meer nodig en een inkrimping van de balans van de Centrale Bank vormt geen dringende noodzaak meer. Dat wist ieder redelijk mens natuurlijk al een tijdje ...

Dat de havik van september 2018 zich nu als een duifje probeert te vermommen, komt bijzonder zwak over. Dergelijk gedrag dichten we immers eerder toe aan een ander gevleugeld creatuur, met name de wielewaal. Waar we behoefte aan hebben in deze context van geopolitieke verdwazing is rustige vastheid in de analyse en grondige nuancering in de conclusies van een centrale bank.

De kans op een daling van de beleidsrente in de VS is intussen sterk toegenomen. Vanuit het niets wordt nu zelfs een kans van 50 % (en meer) toegekend aan een rentedaling vanaf september 2019 en groeit de overtuiging dat de laatste opwaartse beweging wellicht niet eens nodig was.

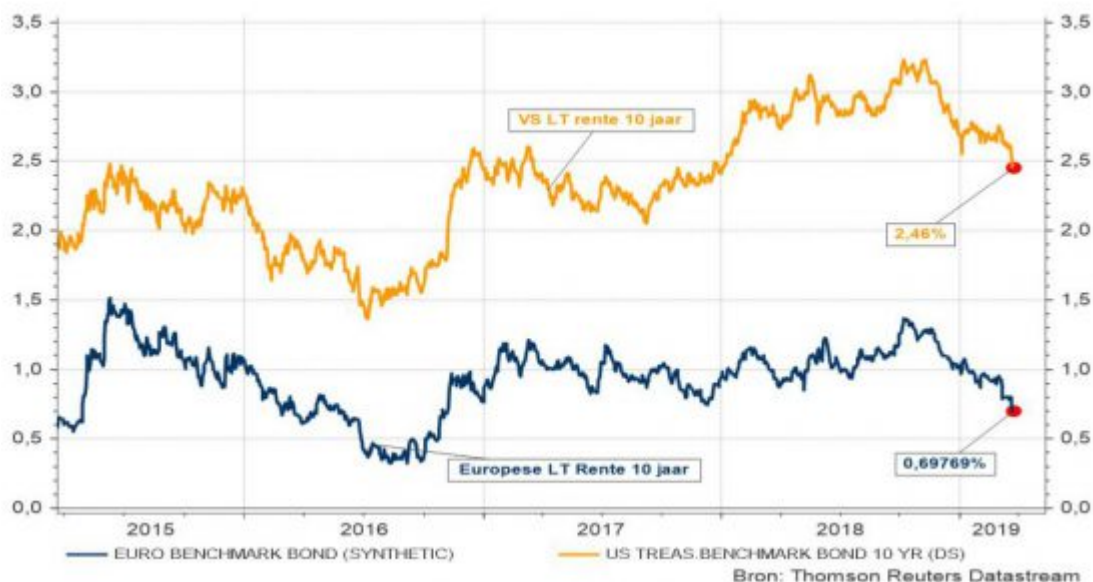
Toch houden de Fed-gouverneurs nog een slag om de arm en slepen ze nog eens een ouwe koe uit de gracht. Ze blijven immers bij de stelling dat de recente loonstijgingen zich vroeger of later moeten vertalen in toenemende inflatie en ze blijven herhalen dat ze niet begrijpen waarom dit tot nu toe niet is gebeurd. Tja ... hebben we daarom een centrale bank nodig?

De verwachting van een afname van de kortetermijnrente, ergens in het vierde kwartaal van 2019, vertaalt zich echter ook in een scherpe daling van de Amerikaanse langetermijnrente. Dit hoeft niet te verbazen. Enerzijds neemt de kans op de gevreesde opstoot van de inflatie steeds meer af, zodat ook de obligaties op lange termijn dit gegeven doorrekenen op basis van hogere koersen en lagere rente. Anderzijds is de rente op lange termijn niets meer dan de aaneenschakeling van opeenvolgende verwachte kortetermijnrentevoeten. De plots versnelde, verwachte daling van de laatstgenoemde tarieven vertaalt zich in een verscherpte neerwaartse beweging van de langetermijnrente.

Dit mechanische gegeven veroorzaakt nu een inversie van rentecurve. Het verschil tussen de langetermijnrente en de tarieven op korte termijn is daardoor licht negatief geworden. Een dergelijk renteverskil wordt echter vanouds geassocieerd met een toegenomen kans op een komende economische recessie. Een statistiek die wordt ontleend aan de perfecte voorspellingskracht van deze financiële indicator over de laatste 40 jaar.

Dit leidde vrijdag tot een verschrikte reactie op de wereldbeurzen, maar voor een goed begrip: het betrokken signaal staat op oranje, niet op rood. Dit laatste ontstaat pas wanneer de rente op 1 jaar meer dan 12 basispunten hoger is dan de rente op 10 jaar. Anderzijds zijn de omstandigheden ook anders dan deze die zich voordeden over de afgelopen 4 decennia. De rente op lange termijn wordt immers vooral beïnvloed door de voortdurende verdere afzwakking van de conjunctuurvooruitzichten in de eurozone, waardoor de Europese rentetarieven steeds dieper wegzinken. Op 22 maart doken de rentetarieven van alle looptijden op Duits overheidspapier onder nul nadat de publicatie van de PMI-cijfers voor onze oosterburen in bijzondere mate ontgoochelde en de rente wereldwijd lager sleepte.

Grafiek 1: Rente op overheidsobligaties op 10 jaar in de VS en de eurozone



De bredere IFO-indicator van 25 maart bracht echter de nodige nuancering met een duidelijk beter dan verwacht cijfer, wat de rentetarieven terug (wat) naar boven dreef.

Een dergelijke erratische opeenvolging van economische parameters duidt er vooral op dat de Europese economie zich ergens kort bij de rand van een recessie ophoudt. Dit is zowel een gevolg van externe factoren, zoals de neerwaarts bijgestelde groeiverwachtingen in China, maar zeker ook van de doorgedreven overheidsbesparingen en de negatieve impact van de bancaire regelgeving in de eurozone.

De Chinese overheid heeft echter belangrijke stimuli uitgewerkt die haar economische groei vanaf de tweede helft van 2019 moeten aanzwengelen. Indien (zoals nu gevreesd) de handelsbesprekingen met de VS enkel zullen leiden tot een verdere toepassing van de importtarieven, totdat China het effectieve bewijs zal leveren dat het menens is met de belofte om zijn economie te openen, dan zal dit leiden tot een uitstel maar geen afstel van een herstel van de Chinese economische groei.

Dit houdt echter geen eeuwigdurende belofte van economische vooruitgang in China in. Dit laatste is op lange termijn enkel mogelijk wanneer de Chinese overheid er effectief in slaagt om haar economie fundamenteel te herstructureren om de onvermijdelijke demografische terugslag op te vangen. Voor meer zekerheid over economische groei in de toekomst verwijzen we u naar twee andere adressen: de VS en India.

Dat de eurozone steeds nadrukkelijker gebukt gaat onder de dreiging van een no deal brexit, zal niemand verbazen. De klok tikt nadrukkelijk in het nadeel van iedere constructieve oplossing. Zonder de hinderpaal van de nakende Europese verkiezingen zou de tijdsdruk wellicht minder zijn, maar het uitstellen van de effectieve brexit tot een datum later dan 26 mei lijkt momenteel erg problematisch.

Toch zou hieraan wel een of andere mouw gepast kunnen worden, maar het zou nog (veel) gemakkelijker zijn om een oplossing uit te werken voor het Noord-Ierse probleem. Vanuit douanestandpunt stelt dit immers geen enkel probleem. Een 'harde', fysieke grens tussen Noord-Ierland en Ierland is immers niet nodig om het goederentransport tussen beide landen in goede banen te leiden. De digitalisering van de douane-verplichtingen kan dit immers waterdicht opvangen. Ook het personenvervoer vormt geen probleem. Tussen beide delen van het smaragdgroene eiland bestaat er immers een 'mini-Schengen'-overeenkomst die bij een brexit niet in het gedrang komt.

Men wil in het VK gewoon geen oplossing. De lokale politici zien de brexit immers vooral als een uitgelezen kans voor



Over ouwe koeien, verdwaasde duiven, nerveuze beleggers en nog meer fraais uit de kleurrijke dierenwereld

profilering voor de komende Britse verkiezingen.

Vooraf de ambitieuze Boris Johnson weet met erg populistische uitspraken het buikgevoel van de Engelse medeburger te bespelen. Als biograaf van Winston Churchill kent hij maar al te goed de kracht van een goed getimed oneliner. De slotzin van zijn betoog aan de vooravond van het referendum heeft wellicht de doorslag gegeven bij de onverwachte, nipte overwinning. Geef toe: met 'let this be our independence day' weet men de nodige patriottische gevoelens op de wekken.

Vandaag gaat hij echter nog een stukje verder. Nu wordt er zelfs een gekende Bijbelse figuur bijgesleept in een pathetische oproep aan de EU-leiders: 'Let our people go'. Dat riep ook Mozes in waarschuwend toon aan de farao ...

De populistische afgrond van de democratie werd door Alexander Hamilton meer dan tweehonderd jaar geleden al voorspeld. *'Democratie biedt een prachtig uitgangspunt,'* stelde een van de eerste Amerikaanse politici die naam waardig: *'Alles wat je moet doen is genoeg stommelingen vinden om een meerderheid te vormen.'*