De Fed navigeert door de mist

Beschrijving

De Amerikaanse Federal Reserve heeft woensdag 29 oktober de rente met een kwart procentpunt verlaagd naar 3,75-4,00 procent, een beslissing die breed werd verwacht maar toch voor opschudding zorgde op de financiÃ«le markten. Niet de renteverlaging zelf, maar de ongewoon krachtige waarschuwing van Fed-voorzitter Jay Powell dat een volgende verlaging in december â??verre van zekerâ?• is, deed beleggers wakker schrikken uit hun comfortabele aannames over het monetaire beleid.

Powellâ??s opmerking onthulde een centrale bank die worstelt met fundamentele onzekerheid. De Fed opereert momenteel zonder volledige economische data door de shutdown van de Amerikaanse overheid, een situatie die Powell treffend vergeleek met â??rijden in de mistâ?• waarbij je natuurlijk vaart moet minderen. Maar zelfs als de mist optrekt, blijft het pad vooruit onduidelijk. De twee mandaten van de Fed â?? prijsstabiliteit en volledige werkgelegenheid â?? wijzen in tegengestelde richtingen, waarbij de arbeidsmarkt afkoelt terwijl de inflatie boven nog altijd boven de doelstelling ligt.

Verdeeldheid FOMC

De verdeeldheid binnen het Federal Open Market Committee werd zichtbaar door twee dissenten: Jeffrey Schmid van de Kansas City Fed wilde de rente ongewijzigd laten, terwijl gouverneur Stephen Miran pleitte voor een grotere verlaging van een half procentpunt. Deze â??sterk uiteenlopende opvattingenâ?•, zoals Powell ze noemde, weerspiegelen een dieper dilemma over de staat van de Amerikaanse economie en de juiste koers voor het monetaire beleid.

Powellâ??s analyse van de economie klonk geruststellend maar bevat tegelijkertijd kiemen van zorg. Hij benadrukte dat de afkoeling van de arbeidsmarkt â??zeer geleidelijkâ?• verloopt en grotendeels wordt veroorzaakt door een afname van het arbeidsaanbod door strengere immigratieregels, niet door zwakke vraag. De inflatie, zo stelde hij, zou zonder het effect van importheffingen dicht bij de doelstelling van twee procent liggen. Deze interpretatie suggereert dat het monetaire beleid misschien

al dicht bij het neutrale niveau is â?? een opvatting die verdere renteverlagingen minder noodzakelijk maakt. Duidelijk is wel dat natuurlijke of neutrale rente hoger ligt dan voor de coronacrisis. Een belangrijke factor is hoe de economische groei (de productiviteit) profiteert van de hogere investeringen en technologische ontwikkelingen. Het feit dat er zelfs na de vele renteverhogingen geen sprake is van een recessie wijst op zoâ??n hoger niveau voor de neutrale rente.

Inflatie boven doelstelling

De kerninflatie in diensten, exclusief huisvesting, blijft hardnekkig op 3,2 procent jaar-op-jaar zonder duidelijke neerwaartse trend. Met financiÃ«le condities die zeer ruim zijn en activaprijzen op recordhoogtes, bestaat het reÃ«le risico dat te veel versoepeling de inflatie opnieuw aanwakkert. Een daaruit voortvloeiende correctie op de financiÃ«le markten zou groot genoeg kunnen zijn om een recessie te veroorzaken â?? precies het scenario dat de Fed probeert te vermijden.

De beslissing om het kwantitatieve verkrappingsprogramma per 1 december te beÃ«indigen voegt nog een laag complexiteit toe. Deze stap, ingegeven door signalen van krapte in de geldmarkten, markeert het einde van de lange poging van de Fed om haar balans te verkleinen na de pandemie. Hoewel Powell benadrukte dat dit geen signaal is voor een soepeler beleid, zullen markten dit onvermijdelijk interpreteren als nog een teken dat het tijdperk van ultraruim monetair beleid nog niet voorbij is.

De marktreactie was veelzeggend. De kans op een renteverlaging in december, die dinsdag nog op 92 procent werd ingeschat, zakte naar 67 procent na Powellâ??s opmerkingen. De tweejaarsrente steeg scherp, wat de groeiende twijfel over verdere versoepeling weerspiegelt. Voor beleggers die gewend waren aan een Fed die betrouwbaar de marktverwachtingen volgde, was dit een ontnuchterende herinnering dat het monetaire beleid geen automatische piloot kent.

Nieuwe Fed-voorzitter in mei 2026

Powellâ??s leiderschap wordt nu getest. Met zijn termijn als voorzitter die in mei 2026 afloopt, wordt het steeds moeilijker om consensus te bouwen binnen een verdeeld comitÃ©. Elk lid lijkt nu zijn eigen koers te varen, mogelijk met een oog op de gunst van de volgende voorzitter onder president Trump. Deze dynamiek compliceert een toch al delicate balanceeract tussen het ondersteunen van de arbeidsmarkt en het beteugelen van inflatie.

De economie vertoont verrassende veerkracht met een groei die mogelijk sterker is dan verwacht, terwijl de arbeidsmarkt geleidelijk afkoelt zonder in vrije val te raken. Er zijn immers geen massaontslagen. Dit is het soort â??zachte landingâ?• waar centrale bankiers van dromen, maar het vereist een delicate kalibratie van beleid die steeds moeilijker wordt naarmate de onzekerheid toeneemt.

Voor financiÃ«le markten betekent dit het einde van de zekerheid dat de Fed altijd klaarstaat om te redden. Powellâ??s boodschap was duidelijk: beleggers moeten hun eigen risicoâ??s beoordelen zonder te rekenen op automatische steun van de centrale bank. In een wereld van opgeblazen activaprijzen, geopolitieke spanningen en structurele economische verschuivingen is dat een ongemakkelijke maar noodzakelijke realiteit. De mist waarin de Fed rijdt, zal niet snel optrekken.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief