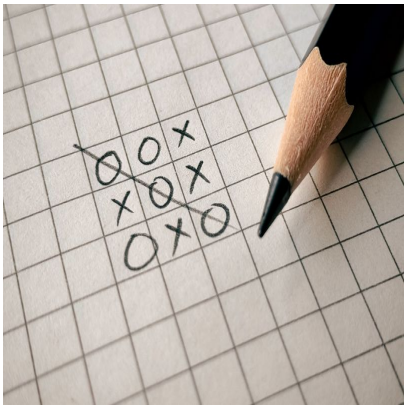

Drie op een rij

Beschrijving

In het najaar van 1998 verlaagde de Amerikaanse Federal Reserve drie keer de rente: in september, oktober en november. Deze opeenvolgende renteverlagingen vormden de aanzet tot de laatste spectaculaire fase van de dotcomrally. Vandaag lijken de omstandigheden zich te herhalen. Over minder dan een maand kan de Federal Reserve opnieuw een reeks renteverlagingen inzetten, en dankzij de laatste ontwikkelingen op de Amerikaanse arbeidsmarkt is de kans toegenomen dat de Fed dit jaar opnieuw drie keer op rij de rente gaat verlagen.

De parallellen met 1998 zijn opvallend, maar de fundamenten voor een explosieve rally zijn nu nog gunstiger. Ten eerste is de waardering van de beurs aanzienlijk lager dan tijdens de dotcombubbel. Van 1995 tot maart 2000 steeg de technologie-zware Nasdaq-index meer dan 500% (waarvan 240% vanaf oktober 1998), met een gemiddelde koers-winstverhouding die uiteindelijk astronomische hoogten bereikte. Vandaag zijn de waarderingen weliswaar hoog, maar nog lang niet zo extreem als in die periode.

Ten tweede zijn de productiviteitsvoordelen van kunstmatige intelligentie vele malen groter dan die van het internet destijds. Waar het internet vooral de informatieverspreiding en communicatie revolutioneerde, transformeert AI hele bedrijfsprocessen en industrieÃ«n. De economische impact is daardoor potentieel veel breder en dieper. Bovendien gaat de implementatie van kunstmatige intelligentie vele malen sneller, waardoor het potentieel nog altijd wordt onderschat.

Een derde verschil is de marktstemming. Volgens CME Watch Group is de kans op een renteverlaging in september in korte tijd gestegen tot zoâ??n 90%. Het beleggerssentiment in augustus is overwegend pessimistisch en voorzichtig, met 43,2% van de individuele beleggers bearish tegenover slechts 34,9% bullish volgens de AAII-enquÃªte â?? een significante verschuiving naar meer pessimisme. Deze onzekerheid wordt gedreven door Fed-rentebeleid, wereldwijde handelsspanningen door Trumpâ??s tarieven en geopolitieke risicoâ??s. Contrair gezien is dit een positief signaal. Ook in Europa

verslechtert het sentiment door handelszorgen en oplopende staatsschulden, wat het wereldwijde beeld van voorzichtigheid en afwachtende houding versterkt.

De LTCM-trigger van 1998

De Fed-renteverlagingen van 1998 waren geen reactie op recessievrees, maar op financiÃ«le instabiliteit. De Russische crisis van 17 augustus 1998, waarbij Rusland zijn munt devalueerde en de betalingen op binnenlandse schulden opschortte, leidde tot een massale â??vlucht naar kwaliteitâ?• waarbij beleggers paniekmatig uit risicovolle markten vluchtten. Dit veroorzaakte de ineenstorting van Long-Term Capital Management (LTCM), dat in augustus 1998 alleen al 44% van zijn waarde verloor. In september 1998 stortte LTCM bijna in door de Russische financiÃ«le crisis, wat de Fed ertoe bracht een redding te coÃ¶rdineren en tegelijkertijd de rente te verlagen om de markten te kalmeren. Deze liquiditeitsverruiming werkte als een turbo voor de dotcomrally.

Liquiditeit was overvloedig, nadat de Federal Reserve de rente had verlaagd na de ineenstorting van hedgefonds Long-Term Capital Management in 1998. Het effect was dramatisch en vormde de katalysator voor de laatste, meest spectaculaire fase van de internetzeepbel.

Arbeidsmarkt als doorslag

Vandaag zijn het niet financiÃ«le crisissen die aanzetten tot renteverlagingen, maar afkoelende arbeidsmarktomstandigheden. De Amerikaanse banengroei kwam in augustus uit op 142.000, minder dan de verwachte 160.000, terwijl eerdere maanden neerwaarts werden bijgesteld met in totaal 86.000 banen. Deze zwakte op de arbeidsmarkt verhoogt de druk op de Fed om in actie te komen.

De marktprijsstelling rond de september-vergadering van de Fed zwenkte sterk tijdens de laatste week van juli. Na voorzitter Powellâ??s persconferentie daalde de kans op een renteverlaging, maar de teleurstellende arbeidsmarktcijfers op vrijdag brachten de verwachtingen vrijwel terug naar het oorspronkelijke niveau. Het volgende rentebesluit wordt verwacht op 17 september, waarbij een verlaging waarschijnlijk lijkt.

Tarieven als complicerende factor

De marktdynamiek wordt gecompliceerd door de aanhoudende onzekerheid over handelstarieven. De juni-inflatiecijfers toonden wellicht het begin van tarief-gedreven inflatie, maar de twee dissidenten binnen de Federal Reserve (Bowman en Waller) stemden al op 30 juli van dit jaar voor een renteverlaging. Voor het eerst sinds 1993 waren er leden van het FOMC die tegenstemden. Bowman stelt dat â??inflatie aanzienlijk dichter bij ons doel is gekomen, na het uitsluiten van tijdelijke effecten van tarievenâ?•. Ze beschouwt tarief-gerelateerde prijsstijgingen als â??waarschijnlijk een eenmalig effectâ?• waar doorheen gekeken moet worden.

Waller benadrukt dat centrale banken zouden moeten â??doorheen kijkenâ?• bij tarieven als â??eenmalige verhogingen van het prijsniveauâ?• die â??geen inflatie veroorzaken behalve een tijdelijke stijgingâ?•. Hij stelt dat inflatieeffecten van Trumpâ??s tarieven â??tot nu toe klein zijn geweestâ?• en zo zouden kunnen blijven. In een eerdere toespraak verwachtte hij dat tarief-effecten op inflatie â??tijdelijkâ?• zouden zijn en â??het meest zichtbaar in de tweede helft van 2025â?•. Waller waarschuwt dat de arbeidsmarkt verslechtert met private sector-banengroei â??bijna op stilstandâ?•. Powell is voorzichtiger, ook omdat hij niet wil toegeven aan de eis van Trump om de rente te verlagen. Uiteindelijk zullen de arbeidsmarktcijfers de doorslag geven.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

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

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin