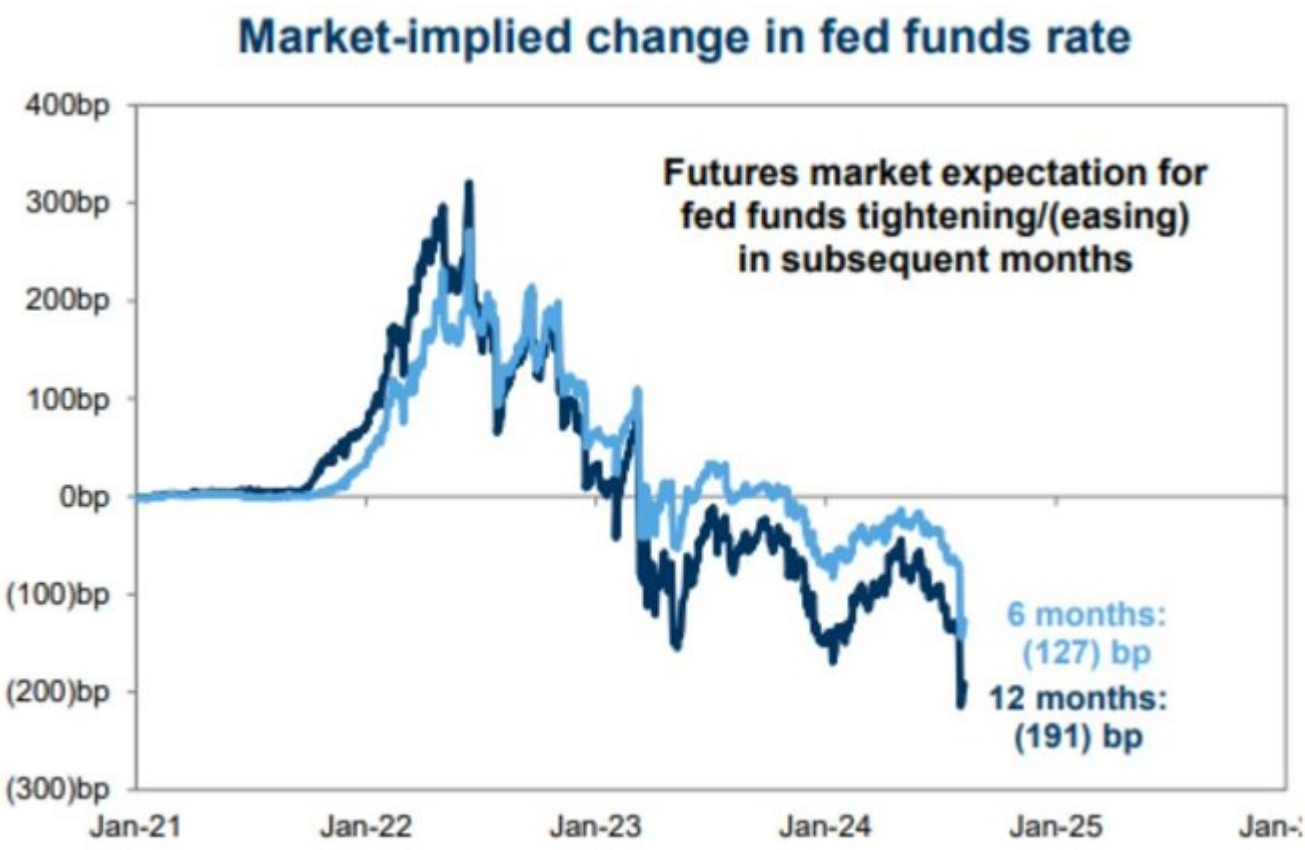
Kansen op een recessie

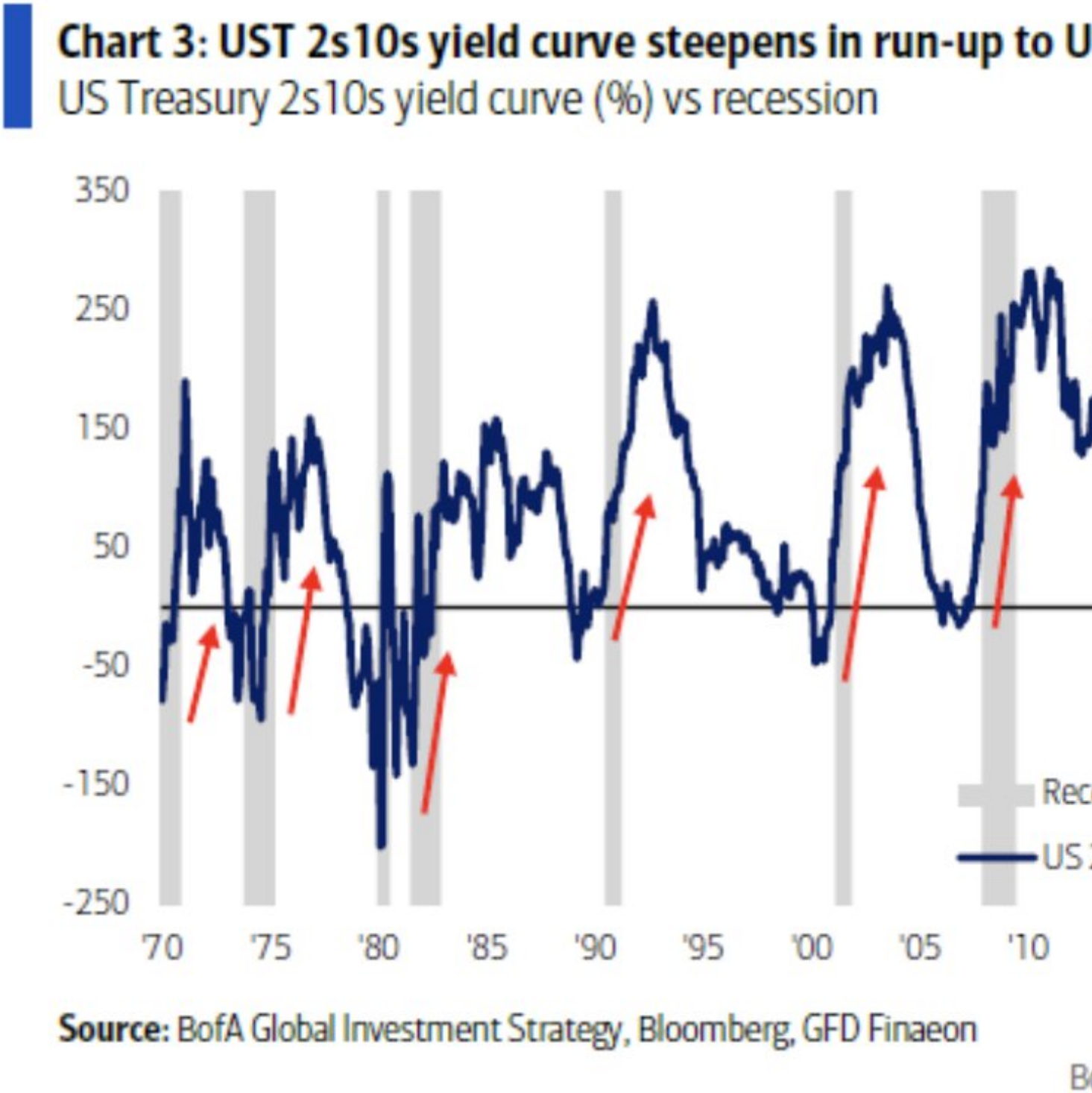
Beschrijving

De afgelopen week waren markten heftig in beweging. Wat begon als een daling op de Japanse aandelenmarkt, die samenviel met het sterker worden van de yen, heeft zich verspreid naar de wereldwijde aandelenmarkten. Een zwakker dan verwacht Amerikaans werkgelegenheidsrapport, inclusief een hoger werkloosheidscijfer dat voldoet aan de technische definitie van de Sahm recessie-indicator, verergerde de marktvolatiliteit. Dat zorgde voor de roep om een snelle renteverlaging door de Federal Reserve. Toch is de kans op een recessie nog altijd klein.



Geen recessie

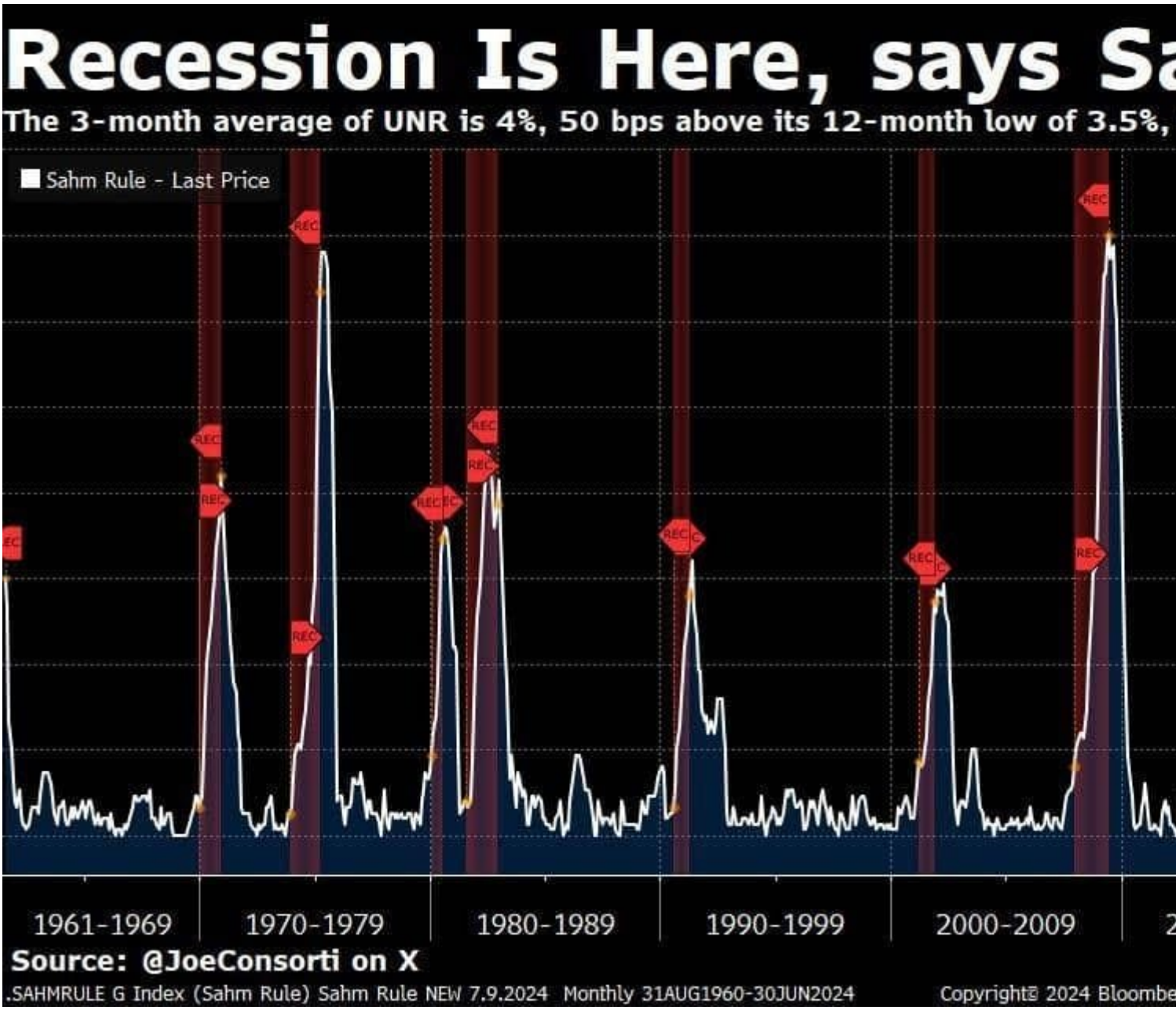
Het is niet zo dat de Amerikaanse economie in een recessie is beland. De groei van het Amerikaanse BBP valt terug van een tempo van een groei boven de trend (3 procent) naar een groei onder de trend (1 tot 1,5 procent). Dat wordt veroorzaakt door afnemende immigratie, minder steun voor het begrotingsbeleid en een verlies aan momentum in de groei van de verwerkende industrie. Voordeel van deze ontwikkeling is dat hierdoor de inflatie verder wordt gedrukt, dicht bij de doelstelling van 2 procent. Dat geeft ruimte aan de Federal Reserve om de rente te verlagen, hoewel de Fed in haar eigen notulen aangeeft dat het monetaire beleid nog tot in 2026 restrictief zal blijven. Dat is onterecht.



Weinig kans op extra renteverlagingen

Zonder meer bewijs dat de economie snel in een recessie terechtkomt, zal de Fed vÃ³Ã³r de vergadering in september geen noodverlagingen aankondigen (iets wat de futuresmarkt voor fed funds begint te voorspellen). Hoewel een verlaging met 50 basispunten tijdens de vergadering in september mogelijk is, zal dit afhangen van de economische en financiÃ«le marktontwikkelingen tot aan die vergadering â?? en er zijn goede redenen om aan te nemen dat die cijfers blijven wijzen op gestage

groei. Hierdoor lijkt de kans op een verlaging met 50 basispunten klein. De centrale bank is er niet om er voor te zorgen dat aandelenbeleggers elke maand een positief rendement krijgen.



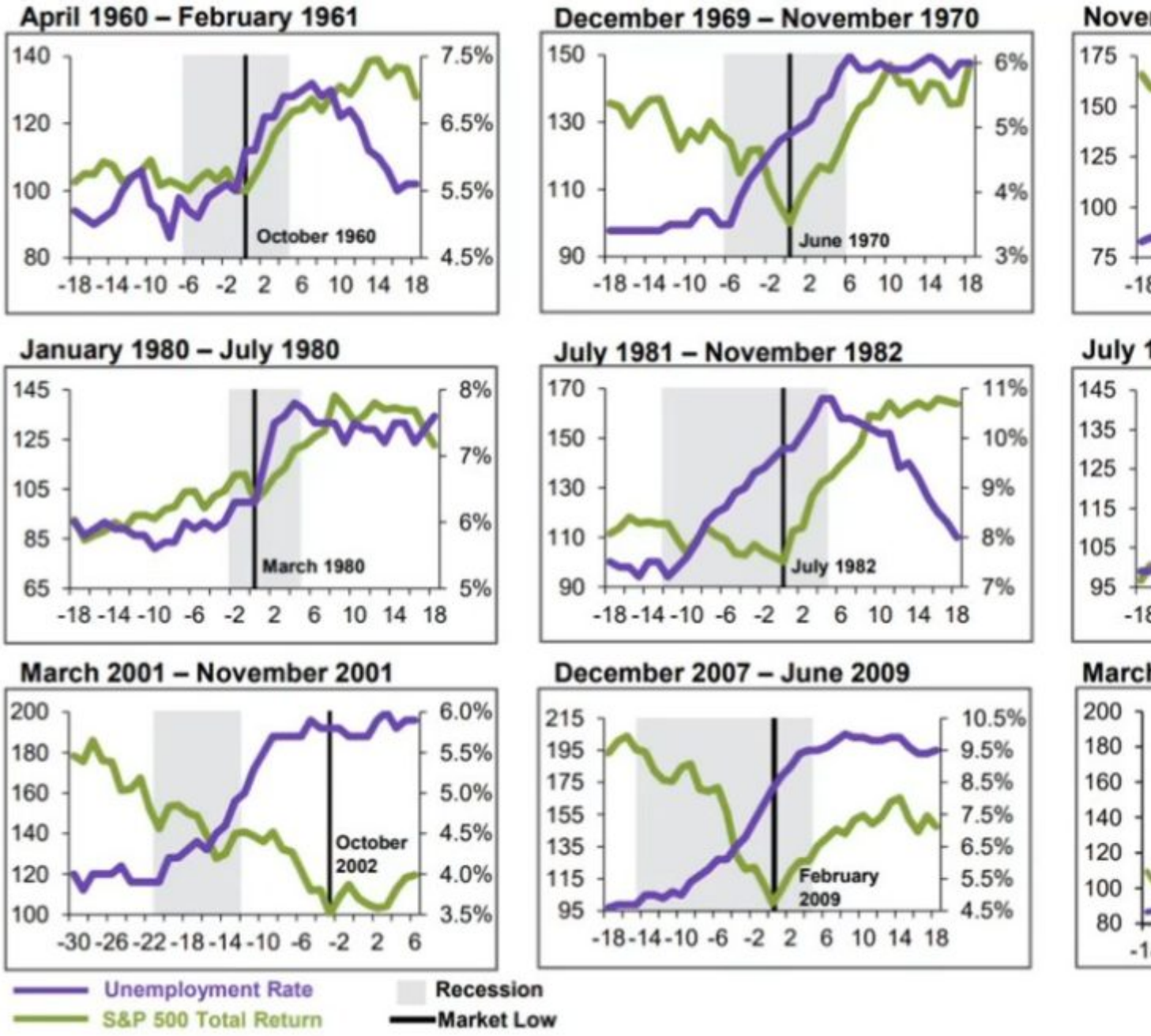
De Sahm regel

De Sahm-regel is een economische indicator ontwikkeld door econoom Claudia Sahm. De regel stelt dat er waarschijnlijk een recessie aankomt als het driemaandelijks voortschrijdend gemiddelde van de nationale werkloosheid met 0,5 procentpunt of meer stijgt ten opzichte van het dieptepunt in de voorgaande 12 maanden. De Sahm-regel heeft elke recessie sinds de jaren 1950 met succes gesignaleerd. Op basis van de werkloosheidscijfers van juli werd de regel technisch gezien niet toegepast â?? de verandering in het voortschrijdend driemaandsgemiddelde van de werkloosheid bedroeg 0,493 procentpunt op onafgeronde basis. Het was echter dichtbij genoeg. Op basis van de

historische statistische relatie suggereert de Sahm-regel dat de Amerikaanse economie in juli in een recessie terechtkwam. De Sahm-regel is momenteel mogelijk een minder betrouwbaar signaal door de sterke toename van immigratie (hoewel deze in 2024 aanzienlijk is vertraagd) en de meer algemene toename van het arbeidsaanbod in de afgelopen jaren.

Restrictief monetair beleid

Een recessie is vaak een tegenreactie op een periode van te hoge investeringen, wat zich bijvoorbeeld kan uiten in hoge voorraden, te veel huizen etc. Dergelijke economische excessen hebben we dit keer niet gezien. Dat kwam ook door het bijzondere karakter van de coronarecessie. Daar ging het in de eerste plaats niet fout bij de vraag, maar bij het aanbod. Op basis van een steekproef van 140 historische renteverhogingscycli kwam het in 70% van de cycli tot een recessie binnen drie jaar na het begin van de renteverhogingscyclus.



Bemoedigender is dat de 30% cycli die erin slaagden een recessie te vermijden, drie gemeenschappelijke kenmerken hadden die ook overeenkomsten vertonen met vandaag: Een positieve aanbodschok viel samen met de cyclus, de inflatie daalde snel en de centrale bank verlaagde vervolgens snel. Na de pandemie heeft het wereldwijde aanbod op zowel de arbeids- als de goederenmarkt zich hersteld en heeft de VS een veel betere productiviteitsgroei gekend dan andere ontwikkelde markten. De inflatie is in vergelijking met historische inflatoire perioden snel genormaliseerd. De enige vraag is nu hoe snel de Fed gaat snijden. Na recente gegevens en marktontwikkelingen zijn er redenen om aan te nemen dat ze sneller zal verlagen dan ze tot nu toe heeft aangegeven.

Verlaging rente zonder recessie

Sinds de jaren zestig hebben centrale banken gemiddeld 500 basispunten verlaagd als hun verlagingen samenvielen met een recessie. De historische gemiddelde verlagingscyclus zonder een recessie wordt gekenmerkt door verlagingen van ongeveer 200 basispunten in de 18 maanden na de eerste verlaging (met enkele verhogingen van 50 basispunten). Dat komt dicht in de buurt van wat nu geÃ¯mpliceerd wordt door de fed funds futures yield van 3 procent, wat impliceert dat de rentemarkt nu een verlagingscyclus heeft geprijsd die historisch zeer typerend is, maar nog steeds steilere verlagingen door centrale banken zijn mogelijk als het recessierisico materieel zou toenemen.

Here is a chart of the LEI/CEI ratio, which *perhaps* has been a leading indicator of recessions. I count the lead time as the number of months that the ratio has been declining prior to a recession. **The LEI/CEI ratio has now declined for 25 consecutive months.** There have been times where the ratio has been in decline for several months without a recession.

Mogelijke oorzaken recessie

Een recessie wordt vaak veroorzaakt door een externe schok, bijvoorbeeld een sterke stijging van de olieprijs. De economie valt daardoor als het ware van een klif. Nu is zoâ??n schok per definitie moeilijk te voorspellen al zou de 60 procent accijnsverhoging onder Trump wel een kandidaat zijn. De Fed is zich er ook tegenwoordig van bewust dat het negatieve sentiment op financiÃ«le markten de neergang kan versnellen. Een recessie kan ook worden veroorzaakt door de centrale bank zelf na een periode van hogere inflatie. De hogere rente vertraagt dan de economie en heeft als doel om de inflatie te laten dalen. Recessies zijn moeilijk te voorspellen door economen, ook omdat het niet een simpele optelsom is van cijfers. Een recessie is veel meer een proces waarbij ook psychologische factoren een rol spelen

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer