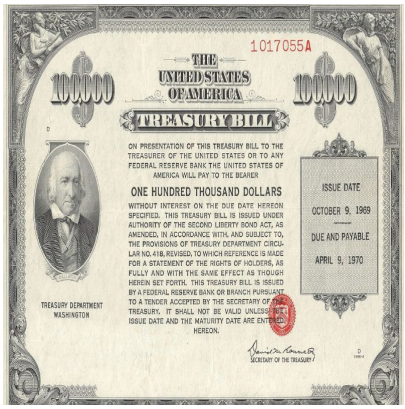


Topmaand voor Treasuries

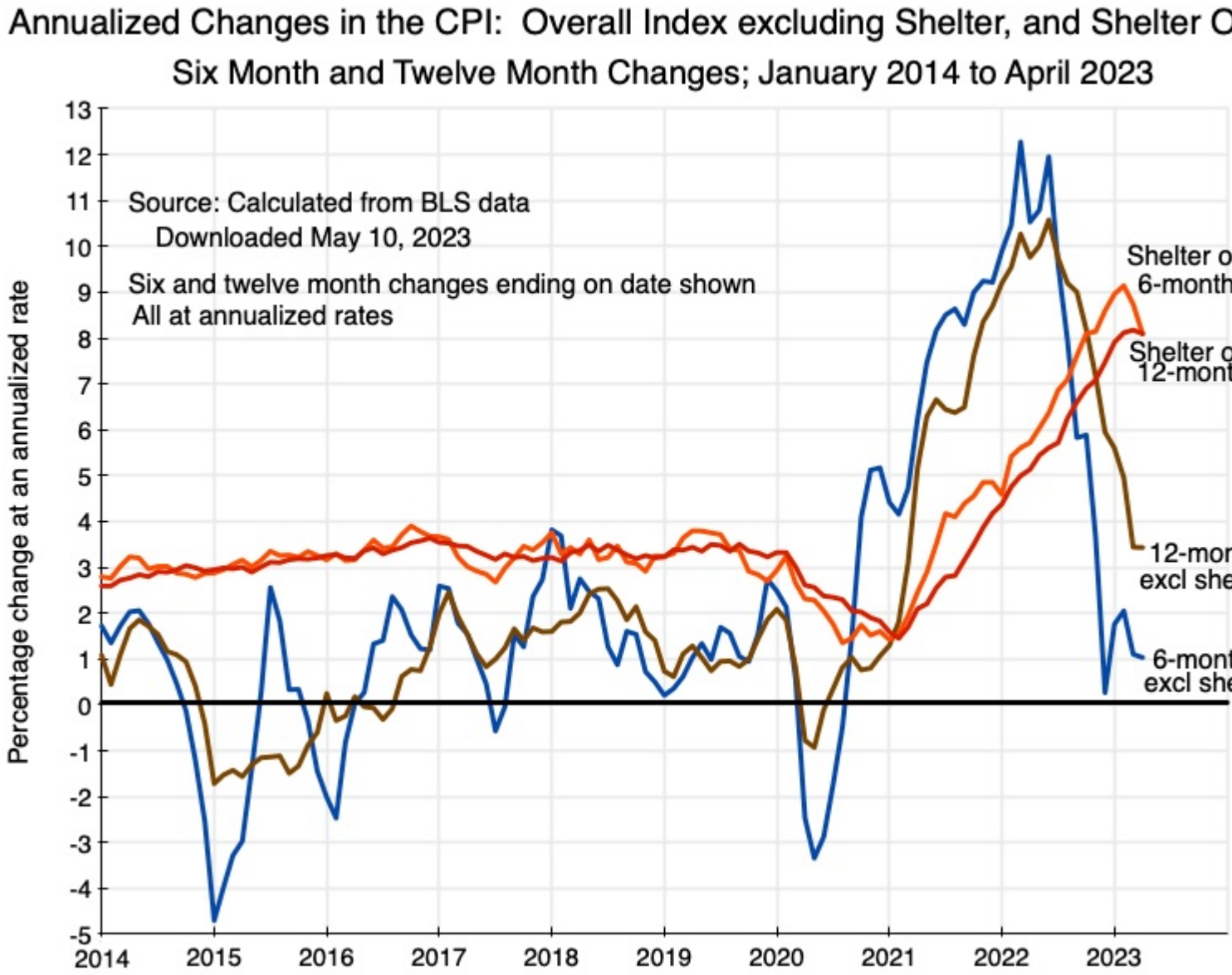
Beschrijving

Voor Amerikaanse staatsobligaties was de maand november de beste maand sinds 1985. Gemiddeld steeg de Amerikaanse obligatiemarkt met 4,9 procent. De tienjaarsrente piekte in de tweede helft van oktober net boven de 5 procent, maar was einde van de maand gedaald naar 4,35 procent. Langlopende Amerikaanse staatsobligaties stegen zelfs met 6,1 procent en dat is bijna het dubbele van de prestatie van de wereldwijde aandelenmarkt in november.

Nog meer desinflatie

Het jaar 2023 is het jaar van de desinflatie, zie ook het commentaar van 16 oktober 2022 en zoals het er nu naar uitziet zal de inflatie ook in de komende 12 maanden blijven dalen. Het risico bestaat zelfs dat de inflatie doorschiet tot ver beneden de 2 procent en dat centrale banken zich nog moeten haasten

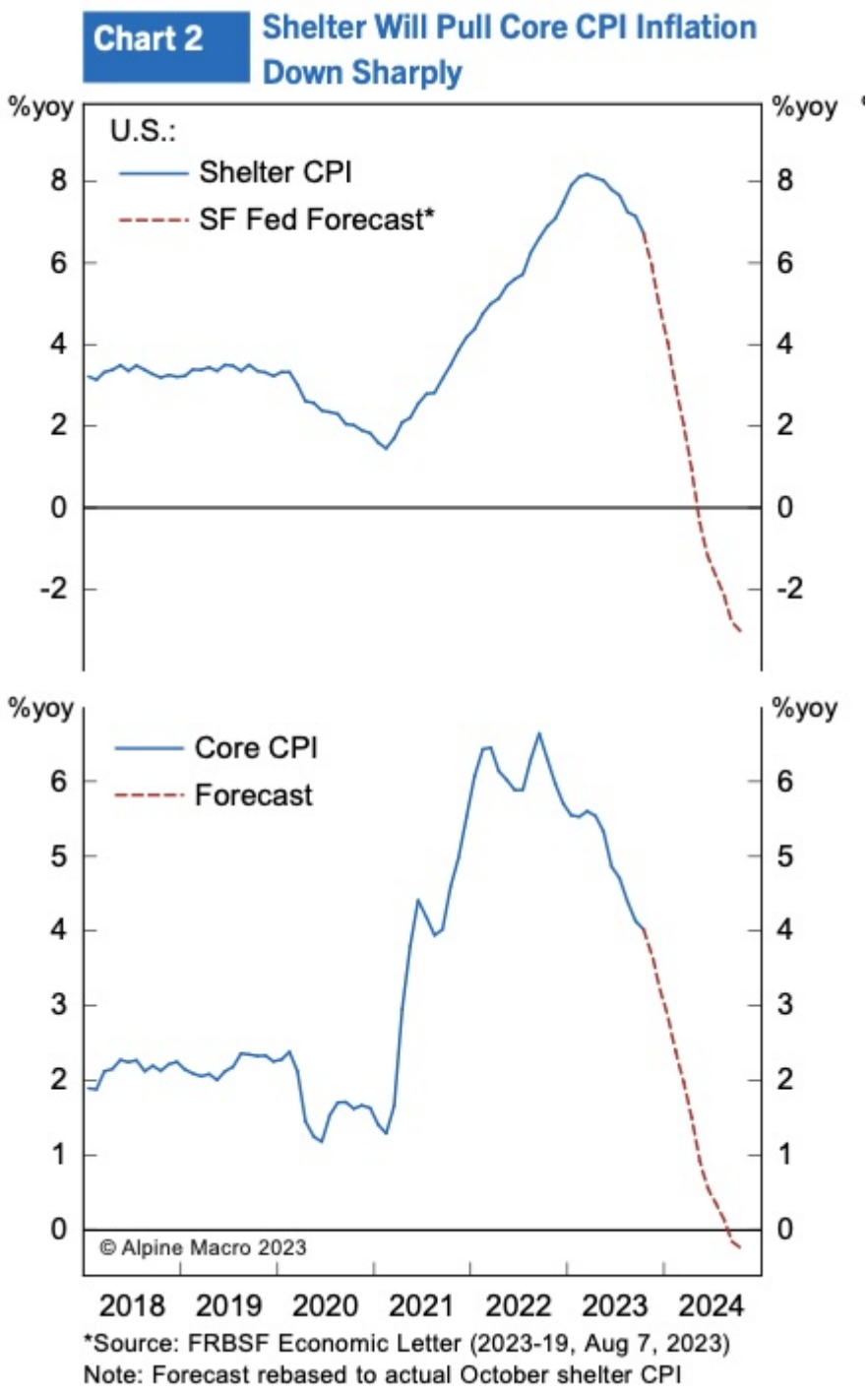
om de situatie te stabiliseren (lees, de rente verlagen). Pas volgend jaar is namelijk het volledige effect van de recente renteverhogingen voor het eerst voelbaar. Volgend jaar is er een groeivertraging. Niet alleen in Europa en China, maar waarschijnlijk ook in de VS. De zachte landing van dit jaar is namelijk mogelijk gemaakt door grote overheidsinvesteringen en belastingsubsidies. Het begrotingstekort is dit jaar fors opgelopen en het is onwaarschijnlijk dat dit tekort met dezelfde omvang blijft oplopen in 2024, al was het maar omdat de rentelasten fors zijn gestegen.



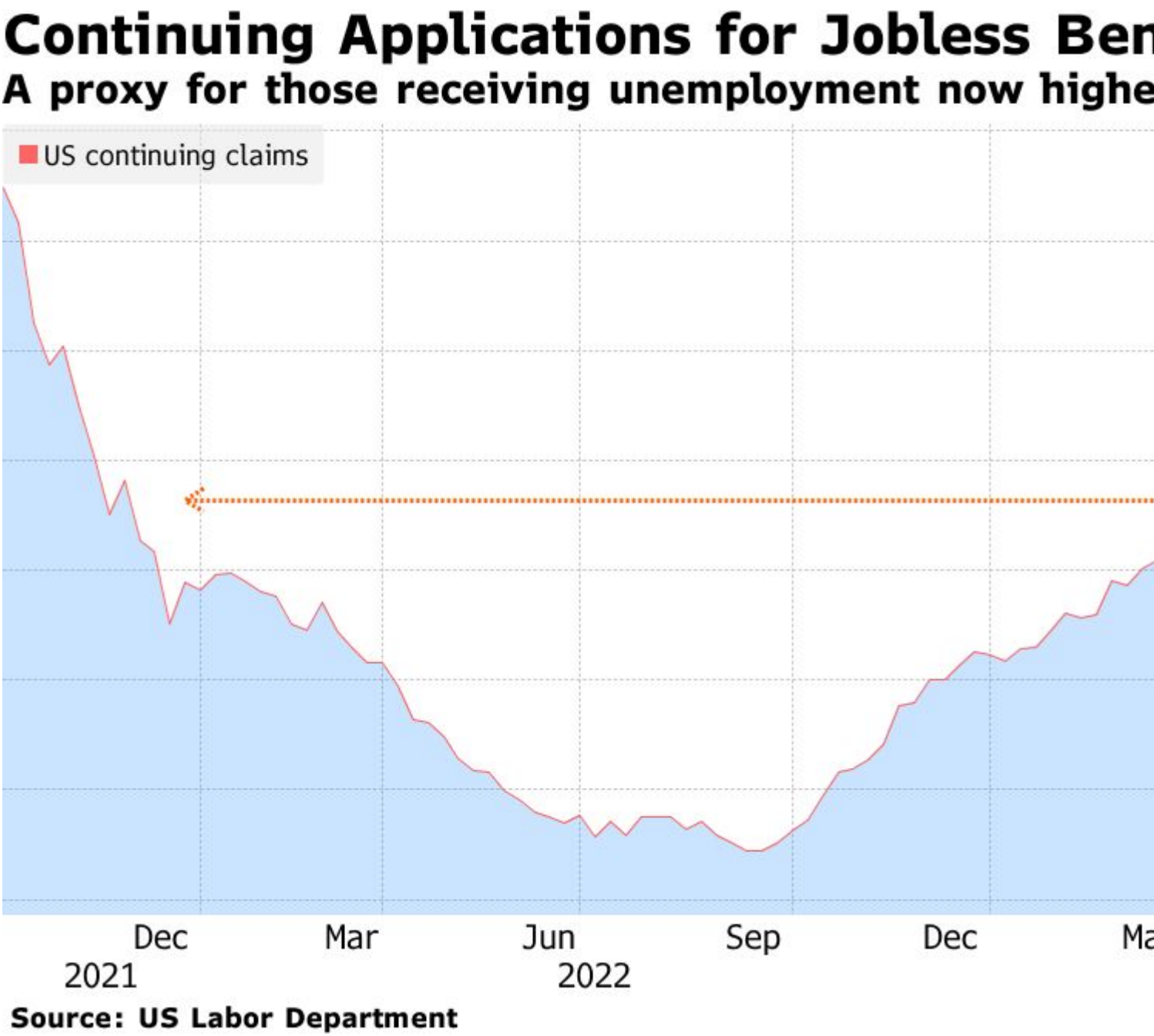
Werkloosheid loopt op

In de afgelopen jaren heeft de Amerikaanse economie geprofiteerd van een rugwind van sterk dalende werkloosheid. Inmiddels is de werkloosheid opgelopen met 0,5 procent, maar wel vanaf een extreem laag niveau. Toch betekent dat geen extra plus van mensen die meer uitgeven als ze een baan zouden krijgen. Ondanks de nog altijd lage werkloosheid en krappe arbeidsmarkt zijn ook de unit labor costs op 1,9 procent uitgekomen. Vacatures nemen af, de arbeidscomponent in de inkoopmanagersindex staat

onder druk en de groeivertraging is nog niet eens begonnen.



Op dit moment is de huizencomponent nog de laatste strohalm waardoor de kerninflatie nog boven de 2 procent uitkomt. Exclusief de huizencomponent heeft de Amerikaanse inflatie de 2 procent bereikt. Volgend jaar zal de huizenmarkt vertragen en als de voorspellingen van de San Francisco Fed uitkomen, zal de kerninflatie terugvallen naar nul procent in de tweede helft van het jaar.



Waar zijn de laatste loodjes?

Het opmerkelijke is dat de inflatie snel is gedaald, zonder dat er sprake is van een recessie. Ook is er volop gewaarschuwd dat de laatste loodjes het zwaarst wegen en dat de inflatiedaling van 4 naar 3 procent veel eenvoudig is dan de daling van 3 naar 2 procent, maar het tegenovergestelde lijkt het geval. Afgelopen week kwam Fed-gouverneur Christopher Waller, die toch bekend staat als een havik, met een opmerkelijke mededeling dat zelfs hij voor een langere periode desinflatie blijft zien. Hij ziet de beleidsrente omlaaggaan, al was het alleen maar omdat de reÃ«le rente door de snel dalende inflatie steeds hoger uitkomt. Zijn opmerkingen werden meteen verdisconteerd in de tweejaarsrente en de dollar.

Drie argumenten voor een lagere beleidsrente

Na Waller zijn er nu drie redenen voor de Fed om de rente te verlagen. De eerste twee waren al bekend, een recessie of een financieel ongeluk. Daar komt nu een derde bij. De reÃ«le rente is bepalend voor de hoogte van de beleidsrente. Zodra de inflatie daalt, moet volgens Waller de nominale rente mee dalen om ervoor te zorgen dat de reÃ«le rente op hetzelfde (nu al verkrappende) niveau blijft. Ook volgens de recente outlook van de OECD gaat de Fed in de tweede helft van 2024 de rente verlagen. De markt rekent inmiddels al op een eerste renteverlaging in mei.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer