Warsh geeft in Jackson Hole zijn antwoord

### Beschrijving

Elk jaar komen de centrale bankiers samen in Jackson Hole, in de bergen van Wyoming. De voorzitter van de Fed grijpt dat moment vaak aan voor een belangrijke boodschap. Dit jaar was het niet anders. Voorzitter Warsh bevestigde dat de Fed vasthoudt aan een inflatie van 2 procent. Het gevolg is dat de markt een kleine bijstelling maakt naar mÃ©Ã©r renteverhogingen, niet minder. De toespraak van Warsh was niets meer dan een herhaling van bekende doelen. Het was daarmee vooral een antwoord op iets wat de Amerikaanse schatkist kort daarvoor had gedaan.

## Wat Bessent eerder deed

Minister van FinanciÃ«n Bessent was namelijk zelf de obligatiemarkt in gestapt. Het ministerie kocht staatsobligaties om te voorkomen dat de lange rente verder opliep. Op het eerste gezicht is dat vreemd. De rente op tienjaars staatsobligaties stond op 4,74 procent. Dat is niet hoog voor een economie die nominaal met 6,5 procent groeit. Maar een stijgende rente drukt de aandelenkoersen, en dat wil de regering voorkomen. Bessent liet zelfs weten de aankopen desnoods op te schroeven. Het effect blijft vooralsnog beperkt, maar de boodschap is duidelijk: de schatkist houdt de lange rente laag en pompt op die manier steun in de markt terwijl de eerdere terugkeer van de termijnpremie juist door Warsh werd verwelkomt.

## Waarom dat Warsh dwarszit

Kevin Warsh is sterk beÃ¯nvloed door het monetarisme van Milton Friedman, de econoom die stelde dat inflatie altijd een monetair verschijnsel is. Voor hem is inflatie een keuze. Te veel geld in het systeem is de oorzaak, en daarom wil hij de grote balans van de Fed juist verkleinen. Zijn redenering gaat nog een stap verder. Haal je dat teveel aan geld weg, dan kan de rente daarna zelfs omlÃ¡Ã¡g. Probleem is nu dat Warsh het geld schaarser wil maken met behulp van de markt, terwijl Bessent het tegenovergestelde doet. Hij houdt de rente laag en pompt steun in de markt. Zo ondergraaft de schatkist precies het pad dat Warsh voor ogen heeft. Bessent voegt het geld toe dat Warsh wil

weghalen.

## Bessent dwingt de Fed tot een renteverhoging

Hoe meer Bessent de rente drukt en daarmee de dollar verzwakt, hoe groter het inflatierisico wordt. En een Fed die vasthoudt aan 2 procent, moet dat risico wel bestrijden. Op zichzelf is een renteverhoging, zeker voor de tussentijdse verkiezingen, dit jaar onwaarschijnlijk. De inflatie koelt af, en Warsh zou liever niet verhogen. Maar de Fed beslist met stemmen, en drie leden stemden al vÃ³Ã³r een verhoging. Warsh laat zich niet overstemmen. Dus hoe langer Bessent de markt blijft steunen, hoe meer hij de Fed richting die verhoging duwt. De ironie is groot. Bessent dwingt de Fed zo tot precies de stap die Warsh wil vermijden, en berooft hem tegelijk van zijn droom van een kleinere Fed met een lÃ¡gere rente.

## De dollar als ultieme uitlaatklep

De ultieme uitlaatklep is ook in dit geval de wisselkoers. Wie de lange rente kunstmatig laag houdt, maakt de dollar minder aantrekkelijk voor buitenlands geld. Zo ontstaat een zwakkere dollar. Washington lijkt daar niet rouwig om. Een goedkopere dollar helpt de export en de bedrijfswinsten. Dat de Verenigde Staten kort geleden samen met Japan de yen steunden, past in dat beeld.

Toch is er geen reden voor paniek. Een zwakkere dollar is iets anders dan een dollar die zijn status van reservemunt verliest. Er is simpelweg geen alternatief voor de dollar. De euro mist eenheid, en de Chinese munt is niet vrij inwisselbaar. Bovendien heeft de wereld een spaaroverschot dat ergens heen moet, en alleen de Amerikaanse markt is diep genoeg om het op te vangen. De combinatie is bijzonder: een Fed die tot een verhoging gedwongen kan worden, terwijl de schatkist de lange rente laag houdt. Dit maakt het aantrekkelijk om in obligaties de looptijd iets te verhogen. Buiten de dollar liggen kansen, ook in enkele valuta van opkomende landen die van een dalende dollar profiteren.

## Tot slot

De Amerikaanse schatkist maakt het geld ruimer, de centrale bank wil het juist schaarser. Die tegenstelling zorgt al voor wat extra risicopremie. Doordat Bessent blijft steunen, dwingt hij de Fed tot de renteverhoging die Warsh eigenlijk niet wil. Een verhoging dit jaar blijft onwaarschijnlijk, maar de kans erop groeit. Warsh wilde een kleinere, stillere Fed. Bessent maakt de Fed juist luider. De dollar is de ultieme uitlaatklep.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

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