

Super Mario

Gisteren was een historische dag voor de Europese Centrale Bank (ECB). De president van de ECB, Mario Draghi, verlaagde het deposito tarief voor banken naar -0.10%. Tevens kondigde hij een breed pakket van maatregelen aan om de dreiging van deflatie in de eurozone af te wenden. Na dit nieuws stegen Europese aandelen en obligaties. Omdat de acties van Centrale Banken zeer bepalend zijn geweest voor rendementen op de financiële markten de afgelopen jaren, willen we direct ingaan op deze aankondiging en onze visie delen van het effect op beleggingsportefeuilles.

Inleiding

In onze mailing van januari ('Chinees Nieuwjaar') schreven we dat wij een rente verlaging van de ECB gedurende 2014 zeer waarschijnlijk achtten. Gisteren was het zover. ECB president Mario Draghi kondigde een nieuw pakket maatregelen aan, waaronder de historische maatregel om het deposito tarief voor banken naar negatief (-0.1%) te verlagen. Wij willen in deze mailing uitleggen waarom de ECB deze actie heeft genomen en een toelichting geven op het totale pakket van aangekondigde maatregelen. Tot slot geven wij kort onze visie op de belangrijkste beleggingsimplicaties van deze maatregelen.

Redenen voor de acties van de ECB: Deflatie, lage groei en de Euro

Het was in onze ogen onafwendbaar voor de ECB om in actie te komen. De groei in Europa is laag, de werkeloosheid hoog en ondanks historisch lage rentetarieven en herstellende vraag naar kredieten vermijden banken het uitlenen van geld, vooral aan particulieren en het MKB. Met name in Zuid-Europa is de toegang tot bedrijfskredieten zeer moeilijk. De rente die banken in Zuid Europa vragen op leningen onder de EUR 1mln is ondertussen 2.5% hoger dan in bijvoorbeeld Nederland en Duitsland. Deze houding van de banken belemmert de verdere groei en daarmee een mogelijke afname van de hoge werkeloosheid in (Zuid) Europa.

Het gebrek aan verdere groei vormt echter ook een dreiging voor het ontstaan van deflatie. Deze dreiging was het belangrijkste motief van de ECB om in actie te komen. De inflatie in mei was gezakt tot +0.5% op jaarbasis, fors onder de doelstelling van de ECB van +2%. Mario Draghi ziet duidelijk tekenen dat het risico op een lange periode van inflatie van onder de 2% is toegenomen. Hoe langer deze periode aanhoudt, des te groter het gevaar van prijsdalingen (deflatie) wat een zeer negatief gevolg kan hebben op de economisch groei. Consumenten van producten en diensten zijn dan namelijk geneigd om aankopen uit te stellen (...over een maand wellicht goedkoper...). Een inflatie van rond de 2% is dan ook de belangrijkste doelstelling van de ECB.

De dure Euro heeft een negatief effect op inflatie omdat import goedkoper is. Ondanks dat Draghi gisteren opnieuw benadrukte dat hij zich niet specifiek richt op de koers van de Euro is Europa wel degelijk gebaat bij een zwakkere Euro. Een lagere Euro maakt importen duurder (positief effect op inflatie) maar stimuleert zeer zeker ook de export van Europese producten en daarmee hogere economische groei. De lagere rente in de Eurozone maakt het minder aantrekkelijk om Euro's aan te houden en zou kunnen leiden tot een lagere wisselkoers.

Pakket aan maatregelen

De acties die de ECB gisteren heeft aangekondigd, delen wij in 3 categorieën in:

1. Een verlaging van het belangrijkste ECB rentetarief ('refinancing rate') van 0.25% naar 0.15% en belangrijker, een verlaging van de 'deposit rate' (het tarief wat de ECB aan banken vergoed voor het aanhouden van geld) van 0 naar -0.1%. Omdat de banken nu moeten betalen om geld aan te houden bij de ECB worden ze gedwongen dit elders uit te zetten. Het idee is dat dit de groei van leningen stimuleert.
2. De introductie van een lange termijn herfinancieringspakket ('TLTRO's) met een waarde van €400mrd met een looptijd van 4 jaar. Dit verschaft extra liquiditeit aan banken zodat de kredietverschaffing beter op gang komt.
3. Verder voorbereidend werk ten aanzien van het direct opkopen van obligaties in de markt. Dit is vergelijkbaar met het programma wat de Amerikaanse Central Bank nu aan het afbouwen is.

Verder heeft de ECB een aantal meer technische maatregelen aangekondigd die kredietverlening van banken moet stimuleren. Deze laten we hier vanwege de technische aard buiten beschouwing.

Beleggingsimplicaties

De acties van de ECB geven beleggers in het algemeen meer vertrouwen en verlagen het risico op grote negatieve economische schokken. Dit is positief voor aandelen. Europese obligaties zullen waarschijnlijk ook profiteren van de maatregelen, omdat de rente nu langer laag blijft en de monetaire politiek mogelijk nog verder verruimd wordt via het opkopen van obligaties. De rente op leningen, inclusief hypotheekleningen kunnen nog iets verder dalen. Het doel van de ECB is vooral dat het volume aan leningen toeneemt. Wij denken dat dit steun biedt voor een verder herstel in de Nederlandse huizenmarkt. De spaarrente zal voor langere tijd laag blijven en misschien nog wel lager gaan.

Onderstaande grafiek laat zien dat de Euro als was gaan dalen t.o.v. de US\$ in anticipatie op maatregelen. Wij verwachten dat de Euro de komende maanden verder zal verzwakken, ook omdat de Amerikaanse economie juist aan kracht wint en de rente daar langzaam normaliseert.



Conclusie

De kracht van de acties van de ECB zit met name in de combinatie van maatregelen. Bovendien is nu duidelijk dat Mario Draghi klaar staat om meer te doen als de ontwikkelingen in de komende maanden daar om vragen. De kans op meer ondersteuning vanuit de ECB achten wij groot. De gisteren aangekondigde maatregelen kwamen voor ons niet onverwacht. De portefeuilles waren derhalve hierop ingericht. Op dit moment achten wij de beloning voor het nemen van risico positiever voor aandelen dan voor obligaties. Een sterke stijging van obligatiekoersen zal deze mening versterken. Ook de keuze om de blootstelling aan de US\$ in onze portefeuilles onafgedekt te laten wordt extra ondersteund door de acties van de ECB van gisteren. Super, Mario!

Met vriendelijke groet,

Theo en Renco

info@valuedge.nl Planetenweg 5 T. +31 23 556 3196
www.valuedge.nl 2132 BN Hoofddorp M. +31 6 4635 8634