

James Montier, een van 's werelds bekendste en meest gevolgde beleggingsstrategen, is geen man van omfloerste boodschappen. Volgens hem zijn Amerikaanse staatsobligaties ten dode opgeschreven: "Je wilt ze gewoon niet bezitten."

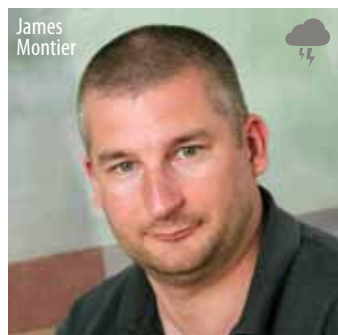
Volgens de Brit zijn de rendementsvooruitzichten voor treasuries in vrijwel alle denkbare scenario's allesbehalve rooskleurig. "Als de Amerikaanse centrale bank, de Fed, afstand neemt van de markt, dan krijg je een negatief rendement. Als de Fed in de markt blijft, dan krijg je een vrij laag rendement. In beide gevallen is de belegger gedoemd", zo meent hij.

Montier doelt daarmee op het beleid van de Fed om maandelijks steunaankopen uit te voeren. Iedere maand koopt de centrale bank voor 85 miljard dollar aan obligaties, voor 45 miljard dollar aan staatsobligaties en 40 miljard dollar aan hypotheekleningen.

PRIJZEN OPVOEREN

Normaal gesproken bepaalt een centrale bank alleen de korte rente en laat het de bepaling van de lange rente aan de markt over. In de huidige economische crisis acht de Fed het echter noodzakelijk dat de lange rente ook op een laag niveau ligt. Door de aankopen voert de Fed de prijzen van obligaties op, wat betekent dat de rente daalt.

Op deze wijze probeert de Amerikaanse Centrale Bank, door het creëren van een feitelijk kunstmatig lage rente, het investeringsklimaat



maat voor bedrijven en consumenten te verbeteren. Zij moeten blijven of, nog beter, meer gaan besteden om de economie op gang te krijgen.

De lange rente was al laag, maar het beleid van de Fed heeft de lange rente nog verder doen dalen. Het leverde obligatiebeleggers de afgelopen twee jaar gouden rendementen op. De rente op een tienjarige staatslening van de Verenigde Staten daalde van zo'n 3,5 procent naar een dieptepunt van minder dan 1,5 procent in de zomer van 2012. Aangezien de koers van een obligatie tegenovergesteld beweegt aan de rente, betekende dit flinke koerswinsten voor obligatiehouders.

TIJD VOOR 'TAPERING'?

Inmiddels is het feestje voorbij. Helemaal sinds de Fed recent zinspeelde op afbouw van haar maandelijks steunaankopen. Aangezien het dieptepunt van de crisis aan de overkant van de oceaan inmiddels gepasseerd lijkt, was de tijd volgens de Fed rijp om aan te kondigen dat de steunaankopen niet oneindig doorgaan. Desondanks is het moment nog niet daar voor "tapering", zoals het stoppen van de steunaankopen heet. Bij het jongste rentebesluit gaf de Fed aan dat het steunprogramma voorlopig nog onverminderd doorgaat. De groei van de Amerikaanse economie vertoonde in de eerste jaarhelft slechts een bescheiden tempo.

Het huidige ruime monetaire beleid blijft gelden zolang de werkloosheid meer dan 6,5 procent bedraagt en de inflatievooruitzichten niet oplopen tot boven de 2,5 procent. En zover is het nog lang niet, want 7,7 procent van de Amerikaanse werkbevolking zit zonder werk en de inflatie blijft steken op 0,5 procent.

Toch was alleen al de bekendmaking van het voornemen te zullen stoppen voldoende om de obligatiemarkten ongerust te maken. In een paar maanden tijd steeg



de rente bijna een vol procentpunt naar de huidige stand van circa 2,65 procent. Obligatiebeleggers keken in die korte tijd tegen flinke koersverliezen aan en bleven achter met een flinke portie twijfel. Zet de rentestijging door of komt de markt tot rust en zakt de rente weer terug?

TWEE KAMPEN

Bij de beantwoording van die vraag valt de huidige markt uiteen in twee kampen. Ieder kamp weet zich vertegenwoordigd door een mastodont onder de obligatiebeleggers, enerzijds Bill Gross en anderzijds Michael Hasenstab. Bill Gross beheert voor het Amerikaanse PIMCO 270 miljard dollar aan obligatieportefeuilles en was tot voor kort geen voorstander van Amerikaanse staatsleningen. In februari 2011 verkocht hij al zijn belangen, maar dit jaar keerde zijn visie en begon hij weer te kopen.

Inmiddels zit hij alweer voor ongeveer 40 procent van zijn portefeuille in Amerikaanse overheidsobligaties. En dat is geen voorzichtige positie want de duration, de gemiddelde looptijd van de leningen, van zijn portefeuille

VOLGENS BILL GROSS ZIJN TREASURIES DE TITANIC NIET. KAPSEIZEN ZIET HIJ ZE NIET



bedraagt een relatief lange 5,15 jaren. Dat betekent een vrij grote gevoeligheid voor wijzigingen in de rentestand. Daalt de rente dan leveren zijn posities forse koerswinsten op, maar het omgekeerde geldt ook. Zelf is hij zo overtuigd van zijn gelijk, dat hij geld leent om extra staatsleningen te kunnen kopen. Inmiddels is zijn roodstand opgelopen tot 8 procent van de portefeuille.

De keuze van Gross pakt voornamelijk ongelukkig uit. De miljardenbelegger heeft het tij dan ook niet mee gehad afgelopen tijd. Juist in mei, kort nadat Gross zijn positie uitbreidde in treasuries, hintte de Fed op het mogelijk stopzetten van de steunaankopen en steeg de rente en daalden de obligatiekoersen.

OBLIGATIELUCHTBEL

Gross neemt deze posities in omdat hij denkt dat de markt te heftig gereageerd heeft op overpeinzingen van de Fed over het stopzetten van de miljardensteun. Volgens hem blijft het beleid van de Fed de komende een tot twee jaar gewoon in stand. Hij is dan ook van mening dat de 10-jaarsrente weer terug moet naar 2,2 procent. Ook al denkt hij dat die lage rente niet volledig is gebaseerd op de echte staat van de Amerikaanse economie, maar vooral op de obligatieluchtbel die de Fed veroorzaakt.

Hij kiest er dus voor om mee te blijven doen aan die luchtbel en gokt erop om er weer op tijd uit te zijn. In een brief aan beleggers van mei schreef Gross: "PIMCO's advies is om te blijven deelnemen aan