

RENTE MAAKT VREEMDE BOKKENSPRONGEN

TEKST: KOEN LAUWERS (FINANCIËEL ANALIST)

Een inverse rentestructuur, waarbij de korte rente hoger is dan de lange, betekent meestal dat er zwaar weer op komst is, zo illustreert ook nu weer deze recessie.

Onder normale omstandigheden ligt de rente op lange termijn hoger dan die op korte termijn. Dit lijkt logisch, want een financiële instelling die geld uitleent voor langere termijn loopt ook een groter risico. Om dit te compenseren zal aan de klant een hoger tarief worden berekend.

De laatste jaren bleef van deze vermeende wetmatigheid echter niet veel meer over. Zowat overal ter wereld was er sprake van een vervlakkende rentecurve, waarbij de tarieven op korte en op lange termijn steeds dichterbij elkaar kwamen te liggen. Dit fenomeen stak het eerst de kop op in de Verenigde Staten, gevolgd door Groot-Brittannië en later ook de eurozone. In 2006 werd de rentecurve zelfs invers, wat betekent dat het tarief op lange termijn onder dat van de korte termijn kwam te liggen.

Om deze situatie te begrijpen is inzicht nodig in hoe de rentevoeten zijn samengesteld. Het tarief op korte termijn, dat door de centrale banken wordt bepaald, vormt de basis voor de interbancaire rente (bijvoorbeeld euribor, de belangrijkste kortetermijnrente in de eurozone) op korte termijn, bijvoorbeeld een periode van drie maanden. De lange rente bestaat uit een aantal componenten: de natuurlijke reële rente (nominale rente gecorrigeerd met de inflatievoet), de inflatieverwachtingen op lange termijn en een risicopremie.

Sinds de periode van hoge inflatie in de jaren tachtig vertoont de lange rente al ruim

twee decennia een dalende tendens. Dit heeft grotendeels te maken met de daling van de inflatieverwachtingen en die lage inflatieverwachtingen hangen weer samen met de politiek van de centrale banken om de prijsstabiliteit te bewaren. Zo verhoogde de Fed tussen juni 2003 en augustus 2007 de korte rente van 1 naar 5,25 procent. De ECB, de Europese tegenhanger van de Fed, deed hetzelfde om de inflatie in de eurozone niet te ver boven de eigen doelstelling van 2 procent te laten oplopen.

Naast de lagere inflatieverwachtingen is ook de inkrimping van de risicopremie belangrijk in de ontwikkeling naar een vlakke of zelfs inverse rentecurve. Deze lagere risicopremie hangt samen met het tot voor kort enorme spaaroverschot in de wereld. Dit overschot was vooral geconcentreerd in een aantal Aziatische landen die dankzij een bloeiende export een overschot aan vreemde valuta hadden (vooral dollars). Met name India en China investeerden deze overschotten massaal in vooral Amerikaanse overheidsobligaties. De Verenigde Staten boekten enorme handelstekorten en hadden behoefte aan middelen om dit te compenseren. De Aziaten van hun kant waren maar al te graag bereid om hun belangrijkste afzetmarkt draaiende te houden. Door massaal dollars aan te kopen vermijden deze landen ook dat hun eigen munt te hoog oploopt tegenover de dollar. Die goedkope munt was een van de cruciale factoren in het exportgedreven groeiemodel.

INVERSIE VOORSPELT RECESSIE

Het probleem met een inverse rentecurve is dat die meestal de voorbode is van een recessie. Meestal, want van de zeven keer dat zich sinds 1950 een inverse rentecurve voordeed, kende de economie daarna zes keer een periode van negatieve groei. De logica hierachter is dat banken bij een inverse rentecurve minder geneigd zullen zijn om geld uit te lenen, wat dan weer funest is voor de groei (minder investeringen) en de consumptie.

Toch werd de inverse rentecurve drie jaar geleden door de meeste economen niet als een bedreiging gezien. De vorige keren dat een inverse rentecurve gevolgd werd door een recessie lag het rentepeil onveranderd hoog. Dit was in 2006 niet het geval. Het feit dat de inverse rentecurve zich voordeed bij een lage rente, gekoppeld aan de inkrimping van de risicopremie, deed specialisten besluiten dat de kwaliteit van de rentecurve als voorlopende conjunctuurindicator niet meer zo hoog was. Tot een recessie kwam het in 2007 inderdaad niet maar de groei van de bedrijfswinsten begon wel flink af te nemen en pas in 2008 kwamen de meeste economieën uiteindelijk in zwaar weer terecht. Intussen kampen zowel de Verenigde Staten, Groot-Brittannië en de eurozone als Japan officieel met een recessie. Het risicogedrag van financiële instellingen speelde daarin een belangrijke rol. De essentie van bankieren bestaat erin om deposito's van klanten om te zetten in kredieten.