



Tenminste, zo zou het moeten zijn, want de voorbije jaren zijn de banken steeds verder van hun traditionele rol weggegroeid. De steeds vlakker wordende en op een bepaald moment zelfs inverse rentecurve was daarbij cruciaal.

Wie zijn geld bij de bank wegzet, eist een zo hoog mogelijke vergoeding. Anderzijds wil iemand die een krediet nodig heeft de laagste rente betalen. Voor de banken betekent een vlakke of inverse rentecurve dus een serieuze aderlating. De lagere inkomsten uit de traditionele activiteiten werden opgevangen door hogere inkomsten uit fusies en overnames en ook het uitbundige beursklimaat hield de bankwinsten op peil. Om de aandeelhouders tevreden te houden, moesten de banken op zoek naar extra inkomsten. Die dachten ze te vinden in complexe maar veilig gewaande producten met schulden als onderpand. Hoe die gok afliep, weten we intussen.

INFLATIE VERSUS DEFLATIE

Hoe nu verder? Die vraag valt niet eenvoudig te beantwoorden. Wat de kortetermijnrente betreft, is de manoeuvreerruimte van de centrale banken erg beperkt geworden. Dit geldt zeker voor de Verenigde Staten, waar de Fed de korte rente op 16 december 2008 op 0 bracht. De ECB heeft nog wel munitie over en zal wellicht volgende maand de rente verder verlagen. De kans is echter

erg klein dat Europa zover zal gaan als de Verenigde Staten.

Intussen is van een inverse rentecurve geen sprake meer. In de Verenigde Staten bedraagt het rendement op de tienjarige lineaire staatsobligatie (OLO), de toonaangevende langetermijnrente, 2,89 procent. Voor Duitsland is dit 3,04 procent en voor Groot-Brittannië 3,5 procent. De financiële crisis heeft de voorbije maanden veel kapitaalrichting overheidsobligaties laten vloeien. Staatspapier wordt net als goud tot het steeds kleiner wordende groepje van 'veilige beleggingen' gerekend. Kapitaalbehoud staat voorop, investeerders verafschuwen het risico en zijn daarom bereid om tegen een lage vergoeding hun geld te parkeren.

De meningen lopen uiteen over de duurzaamheid van de lage langetermijnrente. Het deflatiekamp is van mening dat de rente zelfs nog wat lager kan. Hun redenering is dat de deflatoire krachten, met name de massale prijsdalingen van de meeste activa (huizen, aandelen), de lagere kredietverlening (wegens de risicoaversie van de banken) en de overgang van consumenten naar sparen, de inflatoire krachten zullen overheersen. Dit zou risicoloze staatsobligaties nog aantrekkelijker maken dan ze nu al zijn en voor een aanhoudend lage of zelfs nog lagere rentevergoeding zorgen.

Het inflatiekamp echter stelt zich openlijk vragen bij het veiligheidsgehalte van

staatsobligaties. Wereldwijd gaan overheden zwaar in het rood om het financiële systeem van de ondergang te redden door banken te nationaliseren en noodlijdende industrieën bij te springen. Zo stevenen de Verenigde Staten de komende jaren af op een begrotingstekort van maar liefst 15 procent. Ook in de Europese Unie zijn er steeds meer landen die de Maastricht-norm (maximaal begrotingstekort van 3%) aan hun laars lappen.

De vraag is of na de banken ook de natiestaten zelf niet insolvent dreigen te worden. IJsland kreeg al hulp van het IMF en ook Oekraïne, Hongarije en Letland gingen al met de bedelstaf langs. De kans bestaat dat de Verenigde Staten en de landen uit de eurozone hun vergoeding op staatspapier zullen moeten optrekken om het gestegen risico te compenseren. Doen ze dit niet, dan dreigen ze hun overheidsobligaties niet geplaatst te krijgen. Nu al zijn er binnen de eurozone grote verschillen in rentevergoeding op staatsobligaties van bijvoorbeeld Duitsland en die van landen als Portugal, Italië, Ierland, Griekenland en Spanje die met grote tekorten hebben af te rekenen.

Beide kampen hebben aannemelijke argumenten, al lijkt het deflatiescenario op korte termijn de bovenhand te krijgen. Dit neemt niet weg dat de situatie er binnen enkele maanden al helemaal anders kan uitzien. ■