



WASHINGTON D.C. HOOFDKANTOOR FEDERAL RESERVE

Normaliter geldt: hoe langer de looptijd, des te hoger de rente. Zetten we de rentes op leningen van verschillende looptijden, van kort naar lang, in een grafiek uit, dan loopt het lijntje omhoog. Heel af en toe loopt dat lijntje omlaag en spreken we van een omgekeerde rentecurve; het gaat dan eigenlijk om een 'onnatuurlijk' verloop.

Voor de Amerikaanse economie geldt in ieder geval dat de rentecurve in de afgelopen halve eeuw altijd omkeerde voordat de economie in een recessie belandde. Gemiddeld genomen ligt er een jaar tussen de omkering van de rentecurve en economische krimp in de VS. De spread tussen de tienjarige en de tweejarige rente in de VS is ruim twee jaar geleden negatief geworden. Sindsdien is er niet alleen géén sprake van een recessie in de VS, maar groeit de Amerikaanse economie zelfs behoorlijk.



OVER DE AUTEUR

Edin Mujagić is econoom (gespecialiseerd in het beleid van de centrale banken) en beheerder bij beleggingsfonds Hoofbosch.

Nu de rentecurve weer normaal is, kunnen we dan dus concluderen dat de recessievrees ongegrond is? Nee. Júíst het feit dat de rentecurve weer normaal lijkt te worden, oftewel dat de tienjaarsrente weer hoger ligt dan de tweejaarsrente, was in het verleden in de VS een belangrijk signaal dat een recessie binnenkort waarschijnlijk zou volgen.

KRIMP NÁ NORMALISATIE

Kijken we namelijk echt goed naar de rentecurve-grafiek, dan zien we dat de Amerikaanse economie ging krimpen vlak nadat de rentecurve weer normaliseerde! Dat oogt zo op het eerste gezicht vreemd, maar toch is het uiteindelijk goed te verklaren. Als er al veel indicatoren zijn die wijzen op stevige groeivertraging of recessie, dan verwachten de financiële markten dat de Fed de rente stevig zal kortwieken. En wel zodanig dat de kortetermijnrentes weer lager komen te liggen dan hun evenknieën op de lange termijn.

Het bovenstaande is heel goed te rijmen met de recente macro-economische geluiden uit de VS. Acht keer per jaar publiceert de Fed *The Beige Book*. Deze uitgave is samengesteld op basis van anekdotisch bewijs over het economische reilen en zeilen en is gebaseerd op talloze gesprekken die de twaalf regionale centrale banken voeren met onder meer ondernemers uit hun district. De nieuwste versie, die uitkwam in september, is de meest sombere editie in jaren. Van de twaalf districten melden er negen dat de economische activiteit onveranderd is of is afgenomen; slechts drie districten melden een lichte toename. Dé reden achter die somberte is de Amerikaanse consument, die het in toenemende mate laat afweten. Consumptie van huishoudens is veruit de belangrijkste motor van de economie in de VS.

Dat de Amerikaanse arbeidsmarkt niet meer oververhit is, zal daarbij ongetwijfeld een rol

spelen. De onzekerheid van consumenten over banen en salaris was de afgelopen jaren volledig afwezig, maar is nu weer terug van weggeweest. De inkoopmanagersindices laten ook al zien dat de economische activiteit vertraagt.

OVERHEIDSUITGAVEN

De genormaliseerde rentecurve én de genoemde macro-economische cijfers over afgelopen maanden, zijn niet goed te rijmen met de onlangs gemelde aanzienlijke economische groei in de VS in het tweede kwartaal. Of dat cijfer zal binnenkort behoorlijk omlaag worden bijgesteld, óf het is zo dat de groei in het tweede kwartaal vooral te danken is aan de Amerikaanse overheid die bakken met geld uitgeeft. Dat laatste kan heel goed het geval zijn, maar het is geen bron van groei die lang kan aanhouden. Met andere woorden: als dat de kurk is waar de Amerikaanse economie in de afgelopen maanden op dreef, dan zal die kurk snel alsnog kopje onder gaan.

Het is uiteraard nooit met zekerheid te zeggen dat een recessie in de VS aanstaande is. Maar de macro-economische signalen zijn duidelijk. Tel daarbij de ervaringen uit eerdere recessies op én neem vooral die uitzonderlijk grote renteverlaging zonder direct aanwijsbare reden mee, en het zal duidelijk zijn dat we niet raar moeten opkijken als de Amerikaanse economie binnenkort inderdaad blijkt te krimpen.

KOERSEN

Wat een mogelijke recessie als uitwerking zou kunnen hebben op de aandelenkoersen is, uiteraard, ongewis. Uit het verleden weten we dat de koersen doorgaans behoorlijke stijgingen lieten zien zolang de rentecurve omgekeerd was, maar ook dat ze vaak flink daalden wanneer de curve weer normaal gedrag begon te vertonen. De komende weken en maanden zullen uitwijzen of de geschiedenis zich gaat herhalen.

