



recordniveau van 1995. Vermoedelijk ligt de verklaring in de toegenomen risicoaversie van de beleggers die goedkoop geleende yens elders tegen een hoger rendement uitgezet hadden. Een deel van deze beleggingen wordt nu teruggedraaid en omgezet in yen, wat de koers van de Japanse munt opstuwt.

De sterke yen remt de export en dat is het enige deel van de economie dat in elk geval tot voor kort wel lekker liep. Pogingen om de yen omlaag te praten faalden, net als een versoepelingsmaatregel van de centrale bank afgelopen week. Als niets helpt, is interventie op de valutamarkt een optie, maar geen beste. Als marktinterventie ooit werkte, was dit omdat centrale banken gecoördineerd optraden. Daarop is nu geen kans, omdat eigenlijk alle industrielanden een goedkope valuta willen.

Dit alles laat onverlet dat de sterke yen niet spoort met de zwakte van de Japanse economie. Deze onbalans zal zich corrigeren en dat betekent uiteindelijk een lagere yen, met of zonder interventies.

VREEMDE TAFERELEN OP OBLIGATIEMARKT

De rente is ongekend aan het dalen. Wie in een toonaangevende Duitse tienjaarsstaatslening belegt en niet tussentijds verkoopt, maakt een gemiddeld rendement van nog maar 2,1 procent. Zo laag is de Duitse rente niet eerder geweest in deze of de vorige eeuw. Ook elders staan de obligatierentes onwaarschijnlijk laag. Een mogelijke verklaring is dat beleggers uitdrukking geven aan hun vrees voor een depressie/deflaties-

scenario, waarbij immers lage rentes horen. Als depressie en deflatie uitblijven, zouden de rentes weer gaan stijgen.

Een andere verklaring is dat beleggers simpelweg rationeel handelen. De Amerikaanse Federal Reserve en de Europese Centrale Bank willen de geldmarktrentes langdurig superlaag houden. De kans op een stijging van de lange rente is dan gering en het wordt steeds aantrekkelijker het langere deel van de yieldcurve op te zoeken waar de effectieve rendementen hoger zijn. Deze verklaring gaat ervan uit dat beleggers in

alle vrijheid hun risico-rendementsafwijking kunnen maken, maar het is de vraag of dat nog opgaat.

INSTITUTIONELEN IN DE FUIK

De derde mogelijke verklaring is dat steeds meer institutionele beleggers zich door de almaar dalende rente gedwongen zien hun renterisico af te dekken. Zo moeten verzekeraars bepaalde minimumrendementen halen om hun toezeggingen aan klanten te kunnen nakomen. Nederlandse pensioenfondsen moeten hun verplichtingen constant maken tegen de geldende marktrente. Telkens wanneer de rente daalt, stijgt de contante waarde van hun verplichtingen meer dan de marktwaarde van hun obligatiebezit, zodat de nettovermogenspositie verslechtert.

Met geslonken of verdwenen buffers kunnen ze zich niet meer permitteren om risicovol te beleggen in bijvoorbeeld aandelen of vastgoed. Ze moeten meer langlopende obligaties kopen, wat een verdere rentedaling in de hand werkt. Beleggers zitten dus in een fuik en zijn allemaal dezelfde kant op gepositioneerd. Een geringe aanleiding kan al tot een scherpe stijging van de obligatierente leiden. Wat vastrentende beleggers te wachten staat is onzeker, maar saai zal beleggen in obligaties niet snel meer worden. ■

KORTE RENTE	31-12-05	31-12-06	31-12-07	31-12-08	31-12-09	16-08-10	30-08-10	mut. 2 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	0,90	0,90	0,89	-0,9%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	0,65	0,80	0,80	0,0%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	0,25	0,36	0,30	-18,0%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,46	0,38	0,37	-2,0%
3 MND ZWI	0,91	2,02	2,76	0,20	0,11	0,14	0,18	28,6%
3 MND CHINA	2,50	3,26	4,74	1,75	1,91	2,25	2,83	25,8%
LANGE RENTE								
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,55	2,55	2,31	-9,2%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	4,12	2,99	2,87	-4,2%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,84	2,56	2,53	-1,2%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,25	0,95	1,04	8,7%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	1,89	1,18	1,16	-2,1%
VALUTA								
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,43	1,28	1,27	-1,3%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,89	0,82	0,82	0,0%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	132,21	109,73	107,48	-2,1%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,48	1,34	1,31	-2,2%
DOLLAR/YUAN	8,07	7,81	7,30	6,83	6,83	6,81	6,80	-0,1%

Bron: Datastream