

QE2 KRIJGT ZEKER EEN VERVOLG

Op 30 juni kwam er voorlopig een eind aan de uitzonderlijke monetaire maatregelen van de Amerikaanse centrale bank. Met de nadruk op voorlopig.

TEKST: KOEN LAUWERS (FINANCIËEL ANALIST)

De Amerikaanse centrale bank (Federal Reserve) nam uitzonderlijke monetaire maatregelen om de Amerikaanse economie een duw in de rug te geven. Deze maatregelen zijn beter bekend onder de term 'kwantitatieve versoepeling' ('quantitative easing' of QE). Bij kwantitatieve versoepeling wordt de geldvoorraad vergroot door het kopen van overheidsobligaties, herverpakte hypotheekschulden of andere activa. De centrale bank creëert dit geld uit het niets, weliswaar met goedkeuring van de in dit geval Amerikaanse regering. De aangekochte activa komen op de actiefzijde van de balans van de centrale bank. Bij de verkopers, meestal commerciële banken, neemt het tegoed bij de centrale bank toe. De banken krijgen dus extra reserves.

Het hele idee achter kwantitatieve versoepeling is dus enerzijds om de kapitaalbasis van de banken te versterken zodat ze een soepeler leningsbeleid zouden voeren. Anderzijds koopt de Fed ook direct nieuw uitgegeven leningen bij de overheid zonder tussenkomst van de commerciële banken. De centrale bank is dus niet alleen 'lender of last resort' voor financiële instellingen als deze nergens meer aan bijkomende middelen kunnen komen, maar ook 'buyer of last resort' voor rommelactiva die niemand anders nog wil. Met de aankoop van overheidsobligaties slaagt de Fed er bovendien in om de rente kunstmatig laag te houden.

De focus ligt nu met name op de laatste ronde van de kwantitatieve versoepeling, maar eigenlijk pompt de Fed al sinds eind 2007 geld in de financiële markten. Eerst via een lagere rentevoet, die daalde van 5,25 procent naar het huidige nultarief en daarna door gerichte aankoopacties van fi-

nanciële activa. Het begon met herverpakte hypotheekleningen en daarna nam de Fed participaties in financiële instellingen die in nood verkeerden (het zogenaamde TARP-programma). In maart 2009 startte de eerste ronde kwantitatieve versoepeling (QE1), die een stimulans van 787 miljard dollar omvatte. QE1 duurde tot april 2010. Daarna laste de centrale bank een adempauze in om vanaf november vorig jaar opnieuw het gros geschut boven te halen. Bij QE2 ging het om 600 miljard dollar.

Een soepele monetaire politiek met goedkoop geld zorgt er in theorie voor dat investeerders meer risico nemen. Dit leidt dan vervolgens tot hogere activaprijzen. Tijdens de QE2-periode (aankondiging eind augustus 2010 en eind op 30 juni 2011) is dit ook

gebeurd. De aandelenmarkten deden het ondanks de terugval van de voorbije weken erg goed. De S&P 500 referentie-index klom zelfs 28 procent hoger. Ook de grondstoffen werden duurder. De CRB-grondstoffenindex steeg met 22 procent. Verder is ook de prestatie van goud opmerkelijk. Het gele metaal werd ruim een kwart duurder.

De stijging van de langetermijnrente is op het eerste zicht een verrassing. De rente op tienjarige Amerikaanse overheidsobligaties (T-Note) steeg van 2,6 procent eind augustus naar 3,2 procent eind juni. Men kan wel redden dat de rentestand zonder QE2 veel hoger zou zijn dan nu het geval is. Als gevolg van de extra geldcreatie is de waardedaling van de dollar dan weer wel perfect logisch. De dollarindex, die de Amerikaanse munt



BEN BERNANKE: VOORLOPIG GEEN DERDE RONDE