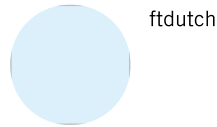




Negatieve Rentevoeten: niet zonder gevolgen

September 23, 2016



ftdutch

Deze maand vinden er over de hele wereld verschillende belangrijke beleidsvergaderingen plaats van de centrale banken. We denken dan aan de Europese Centrale Bank (ECB), de Bank of Japan (BoJ), de Bank of England (BoE) en de Amerikaanse Federal Reserve (Fed). Terwijl de Fed stilaan het monetair beleid verkrappt, blijven heel wat centrale banken in de rest van de wereld een erg soepel beleid voeren, waarbij sommige zelfs negatieve rentevoeten hanteren. Ik vond het een geschikt moment om eens stil te staan bij de gevolgen van onconventionele monetaire beleidsmaatregelen, in het bijzonder het negatieverentebeleid.

Hoewel de Fed beleidsmakers onlangs hebben aangegeven dat een beleid van negatieve rentevoeten momenteel voor de Verenigde Staten geen valabele optie is, en marktwaarnemers verwachten dit jaar zelfs dat de Fed de rente zal optrekken, groeit de bezorgdheid over het beleid van negatieve rentevoeten dat centrale banken zoals de BoJ en de ECB en andere centrale banken in Europa willen doorvoeren. Een belangrijk punt van kritiek op het lagerenteklimaat is dat veel mensen die hun geld op een bank willen zetten op rente te verdienen uiteindelijk het gelag betalen, zeker wanneer je de inflatie in rekening brengt. In plaats van rente te verdienen op hun deposito's, moeten ze in feite geld toeleggen om het op de bank te zetten!

Belangrijker is dat deze maatregelen hun nut nog niet hebben bewezen, hoewel enkele centrale banken de rentevoeten steeds verder hebben verlaagd in een poging om de economie aan te zwengelen. De theorie is dat door mensen en organisaties te ontmoedigen (sommige zeggen 'bestrafen') om cash bij de bank aan te houden, ze het geld zullen laten rollen. Met lage of zelfs negatieve rentevoeten op deposito's, hoopte men dat de banken ook agressief geld zouden beginnen uitlenen, en dat hebben we evenmin gezien. De wereldeconomie staat niet bepaald onder stoom, ondanks de enorme hoeveelheden geld die worden gedrukt en de extreem lage rentevoeten in de belangrijkste economieën. De ECB ging in 2014 als eerste overstag om negatieve rentevoeten toe te passen; Denemarken, Zweden, Zwitserland en Japan volgden daarna. Momenteel bevinden we ons dus in een situatie waarbij private banken in deze landen de centrale bank moeten betalen om hun geld te bewaren, en beleggers die staatsobligaties kopen moeten deze overheden betalen voor het voorrecht om aan de overheid geld te mogen uitlenen.

Ik sta niet alleen met mijn mening dat een beleid van negatieve rentevoeten niet de positieve resultaten oplevert waarop men had gehoopt, tenminste op bepaalde domeinen. De negatieve rentevoeten doen de winstmarges van de banken krimpen en daardoor staan ze weigerachtig tegenover het uitlenen van geld. Veel mensen die normaal hun geld op de bank zouden zetten, houden nu gewoon hun geld aan in een kluis of onder de matras. Het gebrek aan rente-inkomsten zorgt ervoor dat mensen die het geld niet elders kunnen beleggen zich financieel benadeeld voelen.

Veel pensioenfondsen zitten in de penarie omdat veilige overheidsobligaties die ze normaal in hun portefeuille hebben bijna geen rente meer opleveren, en sommige voorspellen zelfs dat ze in dit klimaat van aanhoudend lage rentevoeten hun verplichtingen tegenover gepensioneerden niet meer zullen kunnen nakomen. Het resultaat is dat deze institutionele beleggers op zoek gaan naar rendement, waardoor ze zich meer gaan richten op riskante obligaties en aandelen. Hierdoor kan er opnieuw een crash ontstaan op de financiële markten indien de riskante beleggingen verkeerd uitdraaien, vrezende sommige waarnemers.

Er is nog een ander aspect dat verbonden is aan deze evoluties: competitie tussen de valuta's. Lagere rentevoeten die beschikbaar zijn in elke specifieke munt zouden ervoor zorgen dat beleggers die munt ontvluchten en op zoek gaan naar hogere rentevoeten. Overheden die competitief willen zijn in deze geglobaliseerde markt van goederen en diensten werken dus een zwakkere munt in de hand. Dat kan leiden tot wat men 'valutaoorlogen' noemt, een beleid dat ten koste gaat van de buurlanden en politieke spanningen kan opleveren wanneer landen hun eigen valuta's devalueren om te kunnen wedijveren met andere. Uiteraard kunnen zulke ontwikkeling ook aanleiding geven tot forse volatiliteit en onzekerheid.

Het blijft af te wachten wanneer de Fed uiteindelijk de rentevoeten zal verhogen indien er een reactie zal komen van andere centrale banken op andere grote markten. Op het vlak van de wereldwijde economische impact van deze renteversillen kunnen deze maatregelen, indien andere centrale banken blijven vasthouden aan hun versoepelingsbeleid en het zelfs uitbreiden, de invloed van de verkrapping door de Fed in het gedrang brengen. De markten lijken dit jaar al een verkrapping door de Fed te hebben ingecalculeerd, en volgens mij zal een kleine renteverhoging waarschijnlijk geen aanzienlijke marktinvloed hebben. Indien de Amerikaanse rentevoeten echter sneller stijgen (één procent of meer), dan denk ik dat de impact op de wereldmarkten wel eens groter kan zijn, waardoor andere centrale banken in de wereld zullen reageren.

Dit gezegd zijnde, het huidige negatieverentebeleid van de centrale banken lijkt niet te werken zoals verwacht (tenminste op de domeinen die ik hier vermeldde). Daardoor bestaat er een kans dat de centrale banken uiteindelijk hun toevlucht zullen nemen tot wat sommige 'helikoptergeld' hebben genoemd. Dat bestaat erin om rechtstreeks geld in de zakken van consumenten te stoppen om de twijfelende banken te omzeilen en om mensen aan te zetten tot consumeren. In een dergelijk klimaat van onzekerheid en onconventionele stimulusmaatregelen gaat het vertrouwen doorgaans achteruit en staan bedrijfsleiders weigerachtig om te investeren in de toekomst. Dit kan uiteindelijk het omgekeerde effect hebben van wat deze inspanningen willen bereiken; hierdoor kan een groeivertraging van de economie zelfs langer duren of verergeren.

Op korte termijn zorgt de zoektocht naar rendement ervoor dat er meer geld vloeit naar de aandelen- en obligatiemarkten van de opkomende markten, die een hoger rendement bieden. Hierdoor hebben deze markten een betere prestatie opgetekend. Volgens ons team is dit zeker niet iets waarover we moeten klagen! We moeten echter wel de macro-economische ontwikkelingen die in gang gezet worden door onconventionele beleidsmaatregelen van de centrale banken in de gaten houden. Die kunnen immers voor veel beleggers onvoorziene gevolgen hebben.

De verklaringen, meningen en analyses in dit document zijn persoonlijke standpunten. Zij zijn enkel bedoeld ter algemene informatie en mogen niet worden beschouwd als individueel beleggingsadvies of als een aanbeveling of verzoek om enig effect te kopen, te verkopen of te houden, of enige beleggingsstrategie te volgen. Ze vormen geen juridisch of fiscaal advies. De informatie in dit document wordt verstrekt per de publicatiedatum en kan zonder kennisgeving veranderen, en is niet bedoeld als een volledige analyse van elk belangrijk feit over een land, regio, markt of belegging

Belangrijke juridische informatie

Alle beleggingen gaan met risico's gepaard, waaronder een mogelijk verlies van het ingelegde kapitaal. Beleggingen in buitenlandse effecten houden speciale risico's in, zoals wisselkoersschommelingen, een onstabiel economisch klimaat en politieke ontwikkelingen. Beleggingen in landen met een opkomende markt, waar frontiermarkten een onderdeel van zijn, gaan gepaard met grotere risico's die verband houden met dezelfde factoren, boven op de risico's die verbonden zijn aan hun relatief geringe omvang, de lagere liquiditeit en het gebrek aan een gevestigd wettelijk, politiek, zakelijk en sociaal kader om effectenmarkten te ondersteunen. Omdat deze kaders doorgaans nog minder ontwikkeld zijn op de frontiermarkten, en gelet op diverse factoren zoals het hogere risico van extreme koersvolatiliteit, illiquiditeit, handelsbarrières en deviezencontroles, gelden de risico's van de opkomende markten nog sterker voor frontiermarkten. Aandelenkoersen vertonen soms snelle en scherpe schommelingen als gevolg van factoren die een invloed hebben op individuele bedrijven, specifieke sectoren of bedrijfstakken, of op de algemene marktomstandigheden.
