

Kopzorgen over economie duwen rente naar laagste punt in twee jaar

Markten hadden zich juist weer ingesteld op hogere rentetarieven

Joost Dobber
Amsterdam

Het nieuwe jaar is begonnen waar het oude was geëindigd: met bezorgde beleggers die zich afvragen hoe gezond de wereldeconomie nog is. Het leidde gisteren tot een grote rentedaling, die de Duitse tienjaarsrente naar het laagste punt in ruim twee jaar duwde.

Dat is opvallend, omdat de markten zich na jaren van ultralage rentes dankzij de terugtrekkende centrale banken juist weer hadden ingesteld op hogere rentetarieven. In plaats daarvan kwam de Duitse tienjaarsrente, het anker van Europa, tot 9 basispunten lager uit, op 0,14%. Dat was de laagste stand sinds eind 2016. In de VS stond de tienjaarsrente acht weken geleden nog comfortabel boven de 3,2%, maar belandde de teller gisteren op 2,65%. 'Het risicosentiment is echt omgeslagen', zegt Mary Pieterse-Bloem, hoofd obligatiebeleggen bij ABN Amro.

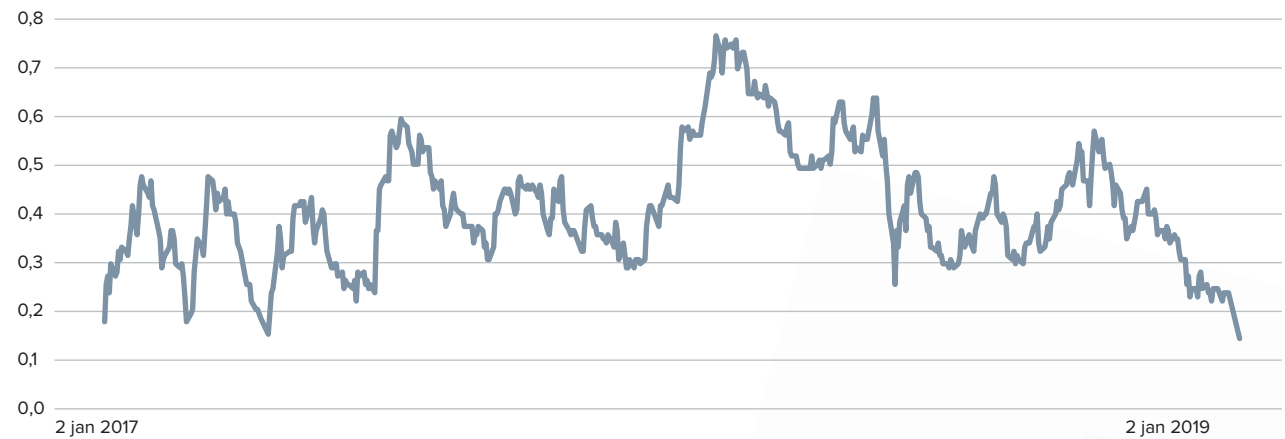
De directe aanleiding was slecht nieuws over de Chinese economie. Chinese inkoopmanagers zijn voor het eerst sinds mei 2017 ronduit pessimistisch over de economische vooruitzichten. Dat was de zoveelste bevestiging van de groeivertraging in China, waar eerder al was gebleken dat de industrie en de detailhandel een moeilijke periode doormaken. Later op de dag volgden vergelijkbare signalen uit Italië en Frankrijk.

Wat volgde, was een beweging naar de relatieve veiligheid van staatsobligaties, wat tot stijgende koersen en dalende rentes leidde. De keerzijde was dat aandelen een beroerd begin van de dag hadden, al trokken de koersen gedurende de dag bij. De dollar won 1% op de euro, een flinke uitslag. Goud, ook een traditionele veilige haven, klonk tot de hoogste stand in een halfjaar.

De dalende rentes raken ook de dekingsgraden van pensioenfondsen. Gisteren bleek uit de pensioenthermometer van Aon dat de gemiddelde dekingsgraad in december met 3 procentpunt is gedaald.

Sterk gedaald

Duitse tienjaarsrente (in %) zakt naar laagste punt in ruim twee jaar



© FD | Bron: Bloomberg

'Linksom en rechtsom zijn er allerlei tekenen dat men zich zorgen moet maken over de economie', legt Pieterse-Bloem uit. 'In Duitsland zijn de groeiverwachtingen verlaagd en heeft de auto-industrie het zwaar. De export naar Azië staat onder druk door de groeivertraging aldaar en in de VS spelen de handelsoorlog en de sluiting van de overheid. Beleggers vragen zich dus af: hoe goed of slecht gaat het nu eigenlijk?'



'In Duitsland heeft de auto-industrie het zwaar en zijn groeiverwachtingen verlaagd'

Mary Pieterse-Bloem
hoofd obligatiebeleggen ABN Amro

Toch is het volgens rentestrategieer Martin van Vliet van ING belangrijk om een aantal kanttekeningen te plaatsen bij de bewegingen van gisteren. 'Het is de eerste handelsdag van het jaar, dus veel handelaren zijn nog vrij en de omzetten zijn laag. Dan zie je vaak scherpe bewegingen.'

Ook ziet Van Vliet 'anekdotisch bewijs' van technische factoren die het effect hebben versterkt. 'Veel handelaren waren gepositioneerd voor verdere rentestijgingen en zagen zich genoodzaakt die posities terug te draaien. Dan moeten ze dus obligaties kopen, wat de rente drukt. Dit zijn speciale factoren waardoor je niet moet denken dat het per se flink lager zal gaan in de komende weken.'

Volgende week is bovendien een belangrijke op de obligatiemarkt, als onder meer Duitsland, Nederland, Frankrijk en Spanje nieuwe staatsobligatieplaattingen doen. Van Vliet: 'Dat zet vaak weer wat opwaartse druk op de rentes.'

➔ Lees verder op pagina 3



→ Vervolg van pagina 1

Wie een stap terugdoet, ziet dat de financiële markten er heel anders bijliggen dan enkele weken geleden. Allereerst zijn de rentes en de koersen van aandelen en grondstoffen sterk gedaald. De AEX staat bijna 16% onder zijn piek van vorig jaar en is nog maar 5% verwijderd van een officiële bearmarkt, beursjargon voor een neergaande markt.

‘De laatste paar maanden zijn de rentes keihard gedaald’, zegt Van Vliet. ‘Drie maanden terug hadden we alleen oog voor de sterke Amerikaanse economie en de renteverhogingen van de Fed. Maar nu wordt alles negatief ingezien.

Die verandering brengt ook hoofdbrekens voor de Federal Reserve. Het stelsel van Amerikaanse centrale banken is bezig de beleidsrente rustig op te trekken, en heeft eerder aangegeven in 2019 nog tweemaal de rente te zullen verhogen. Een kwartaal geleden ging de markt daar nog in mee, maar inmiddels hebben beleggers de kans op een renteverhoging helemaal uitgedruisd.

‘De obligatiemarkt geeft de Fed nu het signaal dat het de rente niet kan verhogen’, zegt Pieterse-Bloem. ‘Maar de Fed heeft al gezegd: wij kijken naar de economische data. En die cijfers zijn in de Verenigde Staten nog redelijk, dus het is niet uitgesloten dat de Fed toch aanleiding ziet de rente te verhogen. Maar als dat gebeurt, dan zie ik de rentecurve omkeren.’

Een omgekeerde rentecurve, de ongebruikelijke situatie waarbij korte rentes hoger zijn dan lange, geldt op de markt als een betrouwbare indicatie dat er een recessie op komst is, en zou de onrust daarom kunnen vergroten.

Pieterse-Bloem: ‘De Fed zal heel voorzichtig moeten opereren.’

De obligatiemarkt geeft de Fed nu het signaal dat het de rente niet kan verhogen