

Recordverlies op de beurs? Goedkoper lenen dan ooit!



De Amerikaanse president Trump afgelopen woensdag bij een persconferentie over het coronavirus

REUTERS

➔ Rente op Amerikaans schuld papier daalt scherp

➔ Beleggers gaan uit van lagere groei en inflatie

➔ Centrale banken lijken nog niet te willen ingrijpen

Maarten van Poll
Amsterdam

Het zou natuurlijk wat cru zijn als op 1500 Pennsylvania Avenue de vlag uitging. Maar toch, de uitbraak van het coronavirus heeft het Amerikaanse ministerie van financiën, de Treasury, tot nu toe geen windeieren gelegd.

De rente op Amerikaanse tienjaars staatsobligaties vestigde deze week laagterecord op laagterecord. Gisteren stond het effectief rendement (de yield) bij het sluiten van de beurzen op 1,17%. Begin dit jaar vroegen obligatiehouders nog een vergoeding van bijna 1,9% om hun geld te stallen bij de Amerikaanse overheid. 'Zo'n beweging kom je niet heel vaak tegen in je carrière als belegger', zegt Rob Dekker van Achmea Investment Management.

Die uitzonderlijke rentedaling is natuurlijk deels te danken aan de status van Treasury's als de ultieme veilige haven. 'De afgelopen jaren hebben veel beleggers op zoek naar rendement meer risicovolle categorieën opgezocht', zegt Dekker. 'Nu ze die posities afbouwen en het geld in veilige beleggingen stoppen, kan het hard

gaan. Dat het zó hard gaat, verbaast me wel, maar er is natuurlijk flinke paniek rond het virus.'

Volgens veel marktvolgers is het einde nog niet in zicht. Zo verwachten Bank of America en ING dat de Amerikaanse tienjaarsrente verder daalt naar rond de 1%. Verschillende indicatoren wijzen erop dat delen van de staatsobligatiemarkt *overbought* zijn: ze zijn duurder dan hun intrinsieke waarde rechtvaardigt.

Amerikaans overheidspapier profiteert ook van de toegenomen verwachting dat het Amerikaanse stelsel van centrale banken, de Federal Reserve, zal ingrijpen om de economische gevolgen van het virus te ondervangen. 'De vooruitzichten voor de economie zijn een stuk onzekerder geworden', zegt Mary Pieterse-Bloem van ABN Amro. 'De markten vragen zich af hoe het herstel zal verlopen, en hoe volledig het zal zijn.'

'Dalende rentes zijn een teken dat beleggers rekenen op lagere groei en inflatie', zegt Pieterse-Bloem. 'Dat betekent dat de centrale banken meer moeten doen om de economie aan de gang te houden.' Hoe effectief dat ingrijpen zou kunnen zijn, staat nog te bezien.

De economische vertraging lijkt als gevolg van verstoring van productieketens in belangrijke mate aan de aanbodkant te zitten. 'Daar is monetair beleid minder effectief', zegt Pieterse-Bloem. 'Dan moet je hopen op fiscaal optreden, maar dat is internationaal weer moeilijk te coördineren. Daar komt ook een deel van de angst in de markt vandaan.'

Vooralsnog willen centrale bankiers zich allerminst committeren aan een interventie. Zo zei Fed-bestuurder James Bullard gisteren dat een noodvergadering hem niet gepast leek, dat een wereldwijde pandemie niet zijn basis scenario is en dat de economische gevolgen niet al te ernstig lijken te zijn.

Toch hebben de markten een renteverlaging met 25 basispunten in maart al helemaal ingeprijsd, en worden er ook later dit jaar nog stappen verwacht.

Ook in Europa worden uitspraken van centrale bankiers nóg meer uitgevlooid dan normaal al het geval is. Christine Lagarde, de president van de Europese Centrale Bank, houdt zich vooral snog op de vlakte. Omdat de rentes al zo diep negatief zijn, heeft zij ook een stuk minder ruimte om een verlaging door te voeren. Desalniettemin zijn ook de tienjaarsrentes van veilige landen, zoals Duitsland (nu -0,61%) en Nederland (-0,49%), weer behoorlijk gezakt.

Daartegenover staan rentestijgingen voor de 'periferie', landen met een minder solide reputatie zoals Italië en Portugal.

Zo'n scheidingslijn is ook zichtbaar bij bedrijfsobligaties: daar neemt de rente op veilig 'investment grade'-papier terug, terwijl speculatieve *high yield* er stevig van langs krijgt. En ook binnen die categorie zijn er weer grote verschillen tussen relatief degelijke en erg risicovolle obligaties. Inveesters trekken massaal geld terug uit fondsen die in high yield en hefboomleningen beleggen, en bedrijven in Europa en de Verenigde Staten durven het niet meer aan om nieuwe obligaties uit te geven. Gisteren nog schortte Fugro een emissie op.

Vooralsnog lijkt de markt de verhoogde activiteit redelijk goed te kunnen verwerken. 'Er is wel sprake van verminderde liquiditeit, maar de transacties die wij hebben gedaan zijn goed gegaan', zegt Dekker van Achmea IM. 'Maar dan hebben we het wel over staatsobligaties. Bij bedrijfsobligaties zal dat waarschijnlijk lastiger zijn.'

Voor veel beleggers zal het weekeinde een welkome onderbreking zijn van een hectische week. Maar het zal lastig zijn helemaal los te komen van de vraag: wat gebeurt er maandag?

Het zal dit weekend lastig zijn helemaal los te komen van de vraag: wat gebeurt er maandag?