

Spaarvarken gezocht

De rentevergoeding op een tienjarige Amerikaanse staatslening is in slechts vijf maanden tijd van 2% tot bijna 3,6% opgelopen. En wat zegt de markt? Ach, de rente was eind vorig jaar ook wel erg hard gedaald.

Gedeeltelijk moet de stijging dan ook worden gezien als een terugkeer naar 'normale' niveaus, heet het. Daarnaast weerspiegelt de situatie op de obligatiemarkt het gevoel onder marktpartijen dat het herstel nabij is; dat het gevaar voor deflatie wel geweken is en dat in plaats daarvan de angst voor inflatie weer terugkeert.

De vraag is nu vooral of het niet wat te snel gaat. Of de hogere prijs van geld, samen met de om dezelfde reden snel oplopende grondstofprijzen, niet juist het economische herstel in de knop breken.

Vermogensbeheerder Jan Adriaansen van Invest4You maakt zich niet druk om die vragen. Hij is het al niet eens met de verklaring voor de rentestijging. In een nieuwsbrief aan zijn klanten wijst hij erop dat die stijging plaatsvindt terwijl de Federal Reserve niet alleen gratis geld weggeeft, maar zelf ook nog eens op grote schaal leningen opkoopt. En was dat beleid er nou niet juist op gericht om de rente laag te houden? Door extra vraag naar obligaties te creëren zou de prijs toch moeten stijgen en daarmee de effectieve rente dalen.

Het probleem is dat er tegenover die vraag een enorm snel stijgend aanbod staat. Het begrotingstekort van de VS komt dit jaar uit op \$ 1850 mrd en is daarmee vijfenhalf keer zo groot als twee jaar geleden. En als de val van General Motors een golf van faillissementen veroorzaakt, kan het tekort nog veel sterker oplopen. Nu is het

Normalisering?

Rente 10-jaars staatslening VS



volgens Adriaansen zo dat de VS nog voor het uitbreken van de kredietcrisis circa 80% van de mondiale besparingen uit de markt trokken ter financiering van hun tekorten. Een simpel rekensommetje leert dat de VS inmiddels een veelvoud van de wereldbesparingen uit de markt zouden moeten halen. Daarbij is het van belang te beseffen dat er sinds 2007 mondiaal zeker \$ 60.000 mrd aan vermogen in rook is opgegaan.

Aangezien de crisis ook elders in de wereld gaten in de overheidsbegrotingen heeft geslagen, ontstaat er steeds meer concurrentie tussen staten onderling om de beschikbare spaargelden. De rente zal daardoor wereldwijd flink oplopen, niet in de laatste plaats in de landen met grote tekorten zoals de VS.

De Fed zal zich gedwongen zien de overheidstekorten monetair te financieren en weg te infleren, zegt Brad Setser, fellow bij de denktank Council on Foreign Relations. Dat kan vervolgens gemakkelijk leiden tot een vertrouwenscrisis. Een scherpe daling van de dollar is dan het resultaat.

Voor meer commentaar zie www.fd.nl/analyse

