VerDieping: De monopsonie op de obligatiemarkt

Beschrijving

Een monopsonie is een marktstructuur waarin er slechts Ã©Ã©n koper is. In zoâ??n markt heeft de koper de macht. Het gevolg is dat de prijs naar beneden wordt gedrukt. Van zoâ??n monopsonie is sprake op de obligatiemarkten in de Verenigde Staten en de eurozone. De Federal Reserve heeft weliswaar gisteren aangegeven dat ze de maandelijkse aankopen van 120 miljard dollar in de komende 8 maanden gaat afbouwen tot nul, maar dan heeft de Fed wel bijna 9 biljoen dollar op haar balans staan. De totale Amerikaanse staatsschuld is op dit moment bijna 29 biljoen. De ECB heeft zelfs nog meer activa op haar balans, terwijl de collectieve staatsschuld in de eurozone ruwweg de helft is van die in de Verenigde Staten. Dat de Fed stopt met opkopen betekent niet dat de balansen van de centrale bank kleiner worden. Alleen al omdat ze de huidige posities bij afloop moeten herbeleggen, blijven centrale banken de belangrijkste koper op de obligatiemarkt.

Het gevolg van zoâ??n monopsonie is dat er niet langer sprake is van een valide prijssignaal. Er is geen relatie meer tussen de rente (de prijs van geld) en de economische werkelijkheid. De markt wordt bewust gemanipuleerd, een onderdeel van het reflatiebeleid van de centrale banken. Dat vertekent ook de inflatieverwachtingen die afgeleid worden van het renteverschil tussen normale staatsobligaties en inflatie-linked obligaties. Dat verschil wordt wel gezien als de inflatieverwachtingen, maar wat is de waarde van die verwachtingen in zoâ??n gemanipuleerde markt. Niet eerder in de geschiedenis was het gat tussen de daadwerkelijke inflatie en de rente groot. EnquÃªtes die onderzoek doen naar de inflatieverwachtingen komen met veel hogere verwachtingen. Ook in de obligatiemarkt zelf zien we opmerkelijke ontwikkelingen. Zo is de correlatie tussen een Amerikaanse staatsobligatie van 2 jaar en een staatsobligatie van 30 jaar nog nooit zo laag geweest. Normaal ligt die correlatie op 0,6 of hoger, nu staat die beneden de 0,3.

In de afgelopen decennia boden obligaties in de portefeuille bescherming tegen de koersrisicoâ??s van aandelen. Er was sprake van een negatieve correlatie. De geschiedenis leert echter dat zoâ??n negatieve correlatie geen garanties biedt voor de toekomst. Wie verder terugkijkt in het verleden, ziet dat de correlatie tussen obligaties en aandelen vaker positief was dan negatief, al was de correlatie op het moment dat die positief was meestal wel laag. Vooral op het moment dat er problemen zijn aan de aanbodkant, waardoor de inflatie oploopt en tegelijkertijd de groei onder druk komt, is de correlatie

tussen aandelen en obligaties al snel positief. Gelukkig is er op dit moment niet alleen sprake van onvoldoende aanbod, maar ook van te veel vraag. Alleen is het dan weer jammer dat naast de afgenomen voordelen door de positieve correlatie er ook nog eens sprake is van een negatief reÃ«el rendement op obligaties. Minder diversificatie, minder rendement, op zich al voldoende om terughoudend te blijven met obligaties.

Wat aandelenbeleggers vrezen is dat de stijgende rente de waardering van aandelenmarkt onder druk gaat zetten. Ook nu geldt dat voor wie terugkijkt die vrees deels onterecht is. De aandelenmarkt kan best tegen wat meer inflatie. Inflatie is voor de aandelenmarkt ook niet het probleem, het gaat vooral om hoe de centrale banken erop gaan reageren. Als die hard op de rem stappen, zodat dit de economische groei gaat vertragen, is dat ook slecht nieuws voor de bedrijfswinsten en de waarderingen. De volatiliteit op de obligatiemarkt is in de afgelopen weken opgelopen naar niveaus die we sinds maart 2020 niet mee hebben gezien. In diezelfde periode is de rentecurve vervlakt wat erop duidt dat de obligatiemarkt minder positief is over de toekomstige groei. Dat is onterecht. Er staat nog altijd een extra 2 biljoen aan besparingen aan de zijlijn. We zitten in de laatste fase van de IT-revolutie waar de hoogste productiviteitsgroei wordt behaald. We staan aan de vooravond van een forse investeringsgolf dankzij de impulsen van de energietransitie, infrastructuur en de lage voorraden in combinatie met leveringsproblemen. De bevolking vergrijst en gaat men pensioen, maar dat betekent wel een verjonging van de beroepsbevolking. Bovendien zijn banken goed gekapitaliseerd en hoeven ze om die reden verdere groei niet in de weg te staan. Bovendien zijn centrale bankiers altijd nog liever te laat dan te vroeg. De huidige verkrapping wordt min of meer afgedwongen door de hoge inflatie, maar de nog altijd hoge schulden zorgen ervoor dat er nog jarenlang sprake kan zijn van een reflatiebeleid voordat een en ander weer in balans is. Voorlopig blijft er dus nog wel sprake van een monopsonie met de bijbehorende te lage rente.