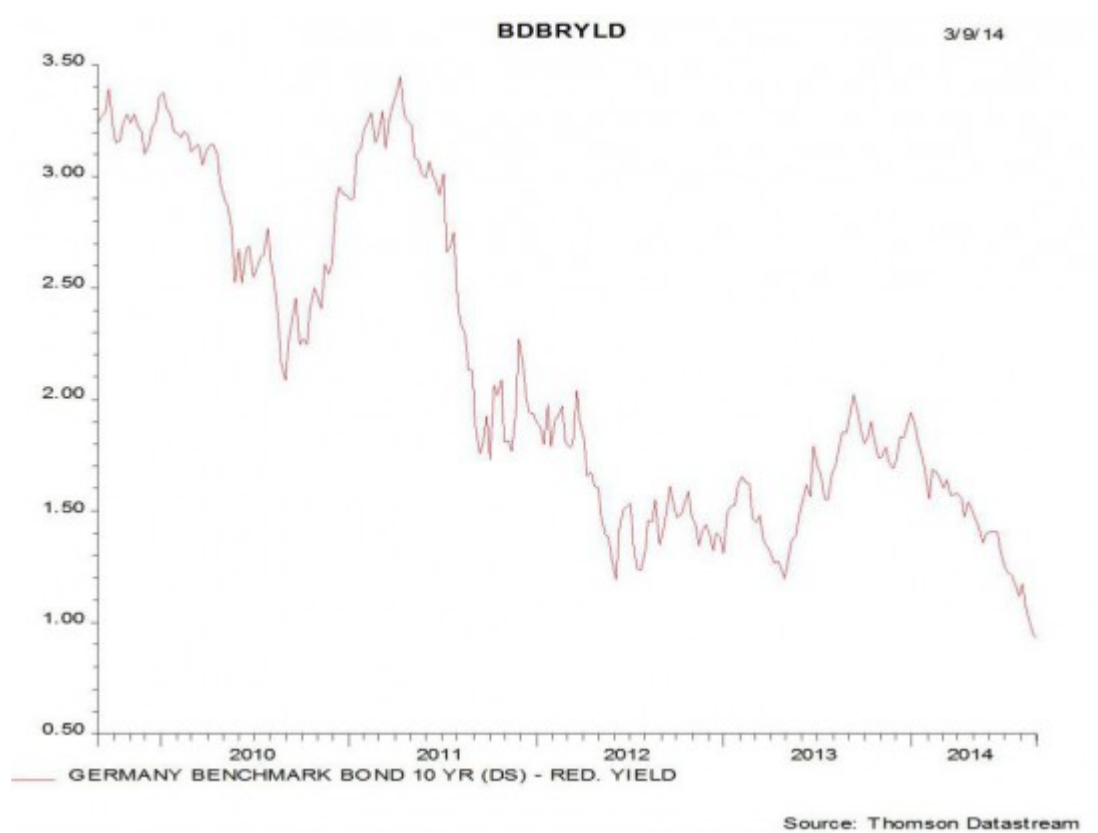


Government Bond, wel te verstaan. Bij de prestaties van (vooral) Europese overheidsobligaties over de laatste jaren, verbleken immers de exploten van de gekende geheimagent die (louter toevallig) dezelfde familienaam draagt. Deze mag zich echter bedienen van ongeloofwaardige technische snufjes, onrealistisch stuntweg en kent enkel oppervlakkige tegenstrevers.

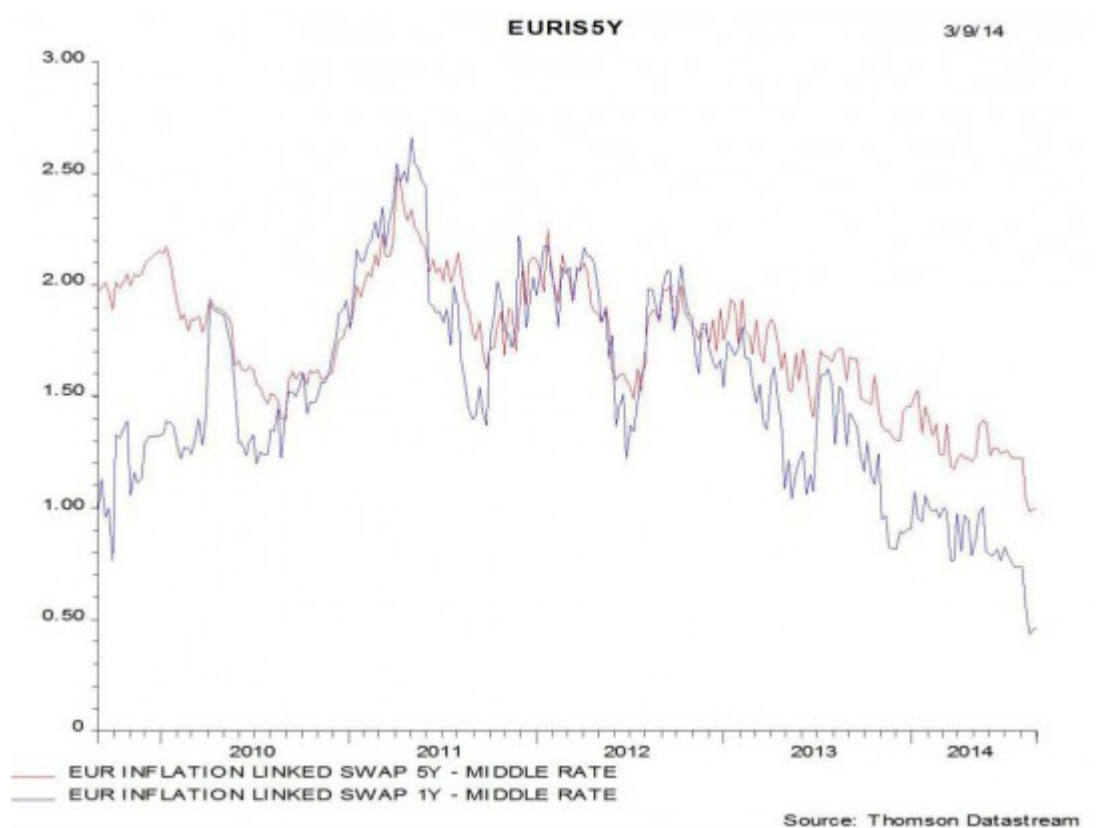
De eerstgenoemde telg van de familie Bond kan zich daarentegen enkel behelpen met zijn jaarlijkse (vastliggende) coupon en - niet onbelangrijk, natuurlijk - de duizenden miljarden euro's die de ECB bereid is om te besteden om de beurskoersen van overheidsobligaties te ondersteunen en in het zog hiervan alles wat rentegevoelig is, naar nieuwe recordniveaus te jagen. Vastgoed, aandelen, bedrijfsobligaties...

Grafiek 1: Duitse rente op langetermijnoverheidsobligaties (10 jaar)



De spectaculaire terugval van de (verwachte) inflatie vormt vanzelfsprekend een extra steun maar is tegelijk ook een uiting van hetzelfde onderliggende fenomeen dat ook de LT-rente naar beneden heeft gezogen.

Grafiek 2: Verwachte inflatie in de eurozone (1 en 5 jaar)



De anemische economische groei in de eurozone vereist immers een blijvend optreden van de ECB met inzet van alle beschikbare middelen. De Centrale Bank is echter beperkt in het aantal beleidsinstrumenten waarmee ze de economie op een hoger groeipad hoopt te krijgen. Daarenboven is dit arsenaal al grotendeels opgebruikt: De kortetermijnrente kan nog slechts met een symbolische fractie worden verlaagd en er valt weinig tastbare impact te verwachten wanneer de beleidsrente (het Refi-tarief) nog lager wordt geduwd. De bedoeling van deze onvermijdelijke maatregel is er dan ook enkel op gericht om bij de banken alle concurrentie weg te nemen van bedrijfskredieten want daar situeert zich het echte probleem. Een lagere rente is echter geen oplossing voor het prangende probleem van een onvoldoende kredietvoorziening in (vooral) de Europese KMO-sector.

In de pers wordt vaak gesuggereerd dat de ECB, naar (geslaagd) Amerikaans voorbeeld, QE zou introduceren. Dit zou betekenen dat de Europese Centrale Bank haar (ongelimiteerde) middelen zou inzetten om Europese obligaties in grote hoeveelheden op te kopen om hiermee de rente nog lager te jagen. Voor zover dit al niet gebeurt, kan men zich de vraag stellen of met een dergelijke zet enige vooruitgang kan worden geboekt in de moeizame strijd om de Europese economie uit het drijfzand te trekken.

Wellicht is de verwachting van een QE-plan wel één van de belangrijkste redenen waarom in de laatste weken de rente verder nog zo scherp is gezakt (en bij uitblijven van de afkondiging een dergelijk plan in de laatste uren een lichte stijging heeft veroorzaakt).

Voor een goed begrip: QE mag er voor ons part gerust komen. Het kan immers momenteel weinig kwaad maar iets goed van noemenswaardige orde mag je er ook niet van verwachten.

Het probleem situeert zich immers op een ander vlak. De eurozone wordt enerzijds gestimuleerd door lage rente maar deze positieve invloed wordt voor een belangrijk stuk geneutraliseerd door de opgelegde besparingsmaatregelen. Deze zijn echter strikt nodig om de eurozone stabiel te houden: De kritiek dat deze besparingsmaatregelen moeten worden

afgebroken om de economie terug een kans te geven, is ronduit simplistisch. Een ontarding van de Italiaanse, Spaanse of Franse begroting zou het smeulend vuurtje onder de eurozone terug in alle hevigheid aanwakkeren en deze keer aan de muntzone fatale schade toebrengen. De negatieve schokgolf die hiervan zou uitgaan, overstijgt in belangrijke mate de vertragende impact van de huidige besparingen.

Maar op zich is het niet deze factor die de Europese economie in het rood dreigt te duwen, maar vooral de ondoordachte bancaire regelgeving die - voor de zoveelste keer - procyclisch werkt. Zoals steeds zijn deze maatregelen gesteund op ervaringen van 10 jaar eerder, toen inderdaad de economie moest worden afgekoeld via hogere kapitaallasten en beperkingen op de financiële hefboomen, maar de regelgever deed op dat moment precies het omgekeerde en joeg de economie in een overdrive met de gekende gevolgen in 2007 en 2008.

De maatregelen die toen nodig waren, worden nu opgelegd en zorgen ervoor dat de economie de zuurstof niet krijgt die de ECB in massale hoeveelheden aanmaakt. De regelgever zorgt er immers voor dat de voorziene liquiditeiten die de economie vlot moeten trekken, gewoon blijven plakken op de interbancaire balans of - hooguit - worden aangewend om nog wat overheidsobligaties bij te kopen.

1 positieve groep van maatregelen op basis van extreem lage rente wordt zo tegengewerkt door 2 negatieve maatregelen. Enerzijds de (terechte) opgelegde besparingen en anderzijds de (onnodige en slecht getimedede) regelgevende maatregelen in de banksector.

Bazel ligt nochtans niet zo ver van Frankfurt?