**De oorzaak van de lage kapitaalmarktrente**

**Nieuw dieptepunt** (Licht geredigeerde versie van mijn column in *het Financieele Dagblad* van 19 juni 2019)

“Even voor de duidelijkheid: de prijs van obligaties, en daarmee de hoogte van de kapitaalmarktrente is iets wat tot stand komt op de obligatiemarkt en daarmee per definitie het gevolg is van vraag en aanbod. De uitzondering hierop wordt gevormd door Japan, waar de Bank of Japan een target afgegeven voor de hoogte van de kapitaalmarktrente, maar hier in Europa is het nog steeds de markt die de uitkomst bepaalt. Vraag en aanbod. En laat de vraag naar obligaties nou structureel hoger ligger dan het aanbod daarvan.

Je moet de afgelopen vijfentwintig jaar onder een steen hebben geleefd als je claimt dat de lage kapitaalmarktrente louter te danken is aan de ECB. De lijst van structurele oorzaken voor de lage kapitaalmarktrente is lang: vergrijzing, opkomende landen met een spaaroverschot, te veel vermogen bij een te kleine groep ultravermogenden, een Duitse (en Nederlandse) overheid die een wel erg strikte interpretatie van het stabiliteitspact hanteert, en waar is die inflatie waar we zo bang voor zouden moeten zijn? Er wordt simpelweg te veel gespaard, waardoor de vraag naar obligaties het aanbod daarvan overstijgt.

Dat gezegd hebbende, mensen die claimen dat de ECB niets met die lage kapitaalmarktrente van doen heeft, hebben ook een bord voor hun kop. Vraag en aanbod van obligaties, daar gaat het om. Dat de ECB een niet onaanzienlijk deel van dat aanbod heeft opgekocht, heeft uiteráárd mede bijgedragen aan de schaarste van obligaties en daarmee aan de negatieve kapitaalmarktrente. Zo moeilijk is dat niet.”

**De gevolgen**

**Bijsluitertje lezen** (Gedeeltelijke weergave van mijn column in *het Financieele Dagblad* van 21 maart 2016)

“Negatieve rentes leiden tot (ernstige) verstoringen op de financiële markten, waarbij beleggers meer risico’s nemen om toch nog enig rendement te krijgen. Er zijn meerdere gevallen bekend waarbij een (te) lage rente tot zeepbellen in (Amsterdams) vastgoed hebben geleid. Lagere en/of negatieve (kapitaalmarkt)rentes hebben in het verleden geleid tot een (sterke) verzwakking van de dekkingsgraad van pensioenfondsen en hebben daarnaast een aantoonbaar negatieve invloed op de winstgevendheid van het bankwezen. Met enige regelmaat heeft een lagere kapitaalmarktrente – tegen de verwachtingen in – tot hogere besparingen geleid, omdat beleggers meer gaan sparen ter compensatie van lagere rendementen. Er zijn ook gevallen bekend waarbij een renteverlaging tot minder investeringen leidde, aangezien het als een teken van toegenomen onzekerheid werd geïnterpreteerd. Lage rentes kunnen een nadelig langetermijneffect hebben, doordat ook onrendabele en traag groeiende bedrijven in staat zijn te overleven. Lage rentes kunnen tot te hoge schuldniveaus leiden, omdat de rentelast vertekend laag is. Overmatig gebruik kan leiden tot een sterke stijging van papiergeld in omloop, (hyper)inflatie en een sterk verlies in het vertrouwen in het financiële systeem. Minder effectief in combinatie met bezuinigende overheden.”