

# "Een voor allen, allen voor een"

In deze editie van het jaarnaal staat de hogere rente-omgeving centraal. Dat deed mij denken aan het antwoord dat ik recentelijk gaf op de vraag welke ontwikkeling het meest van invloed zal zijn op risicodragende beleggingen.

En gelukkig kon ik uit een aantal antwoorden kiezen. Ten eerste, door fundamentele ontwikkelingen. Bijvoorbeeld, technische vooruitgang (denk aan artificial intelligence). Ten tweede, door een verschuiving in het type beleggers: jonge beleggers die gemakkelijk middels apps toegang tot de financiële markt vinden en het uitreden van oudere beleggers. En ten derde, de noodzaak om het vermogen af te stemmen op de verplichtingen ('Asset Liability Matching').

Ik koos het laatste antwoord. Waarom? Mijn beredenering was dat alle marktparticipanten bepaalde verplichtingen of impliciete doelstellingen hebben waardoor zij risicovol beleggen. Deze verplichtingen kunnen betrekking hebben op een oudedagvoorziening; het uitkeren van verzekeringsgeld; de welgesteldheid van toekomstige generaties of simpelweg toekomstige consumptie. Als deze verplichtingen veranderen dan heeft dat impact op de bereidheid voor en perceptie van risicodragende beleggingen.

De rente speelt hierin een sleutelrol, ongeacht de beleggingsdoelstelling of -verplichting, omdat het vermogen en verplichtingen verdisconteerd naar de huidige tijd. Het wordt complexer wanneer het vermogen een andere rentelooptijd (of rentegevoeligheid) heeft dan de verplichtingen. Dan kunnen er koersverschillen ontstaan als gevolg van renteveranderingen.

Dat dit grote impact kan hebben werd snel duidelijk in 2023 toen Silicon Valley Bank door de Federal Reserve gered moest worden vanwege de snelle stijging van (korte) rente. Het niet voldoende afstemmen van de looptijd van het rentedragende vermogen met de direct opeisbare verplichtingen (de tegoeden van klanten), speelde deze bank parten.

Ook in private markten zagen we dat de rente ontwrichtende gevolgen had. De koers van private investeringen zoals vastgoed werd afgewaardeerd terwijl tegelijkerwijs de directe verplichting, het uitbetalen van zittende beleggers, toenam. Zij konden immers profiteren van de hoge rente in de publieke markten. En omdat prijsvorming in private markten gebaseerd wordt op een enkele transactie, kan de onzekerheid over het renteregime verdere afwaardering in de hand werken.

Deze twee voorbeelden laten zien dat, ondanks alle kennis en kunde, een snelle verandering van het renteregime, gevaren in het financiële systeem kan blootleggen. De vraag die nu leeft is wat de impact van een hogere rente zal zijn op lange termijn. Welke groei- en investeringsmodellen zijn te afhankelijk van een lage rente? Hun houdbaarheid zal zeker op de proef worden gesteld en ook beleggers zullen dit risico moeten inschatten.

Vooruitkijkend denk ik dat de periode van een lage renteregime achter ons blijft en dat er meer onzekerheid zal bestaan over de richting van de renteontwikkeling. Dit alles vraagt om prudentie in de afstemming van het vermogen versus de verplichtingen voor zowel het individu als de institutionele belegger. En het zal misschien vragen om verder te kijken dan de eigen balans. Aan wie ben ik de verplichtingen verschuldigd, en welke verplichtingen hebben zij? Welke impact heeft een nieuw renteregime op hen?

*Frederik Mannaerts  
Vice president Multi-Asset Strategies & Solutions, BlackRock*

