



Financieel systeem kwetsbaar voor Agencies

Auteur(s):

Financiële Diensten Amsterdam

Verschenen in:

ESB, 87e jaargang, nr. 4378, pagina 735, 11 oktober 2002

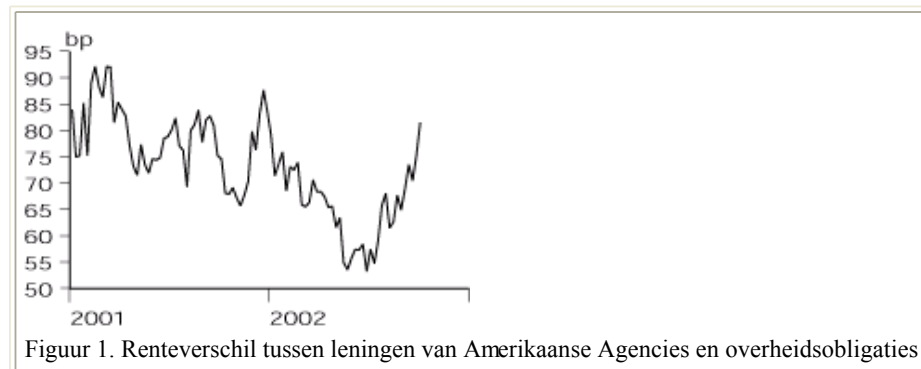
Rubriek:

Statistiek

Trefwoord(en):

De forse daling van de Amerikaanse kapitaalmarktrente heeft Fannie Mae, de Federal National Mortgage Association, in verlegenheid gebracht. Fannie Mae is een beursgenoteerde onderneming die woninghypotheken van financiële instellingen opkoopt. Om aan de benodigde financiële middelen te komen geeft Fannie Mae obligaties uit, die als zeer veilig worden beschouwd en gemakkelijk - tegen een lage rentepremie - worden opgenomen. Door een overheidsgarantie, een beperkte kredietlijn met de Fed, gelden de zogenoemde Agencies, onder andere Fannie Mae, Freddy Mac en Sally Mae, na de overheid als de beste Amerikaanse debiteur. Recentelijk is er evenwel veel ophef ontstaan over de gang van zaken bij de grootste van deze: Fannie Mae.

Het bericht dat Fannie Mae in augustus een 'duration gap' van minus veertien maanden had, ging als een schok door de financiële markten. Een duration gap wil zeggen dat de activa (hypotheken) en passiva (obligaties) qua looptijd niet goed op elkaar afgestemd zijn. In dit geval zou de hypotheekportefeuille met een omvang van bijna \$750 miljard gemiddeld veertien maanden eerder worden afgelost dan de uitstaande obligatieschuld. De forse daling van de kapitaalmarktrente ligt hieraan ten grondslag. Veel Amerikanen profiteren van de inmiddels historisch lage rente en sluiten hun hypotheek over. Door deze vervroegde aflossing daalt de duration van de onderliggende hypotheekportefeuille. Dat Fannie Mae niet in staat is geweest dit risico op juiste wijze in te schatten, en het bovendien nagelaten heeft zich hiertegen in te dekken zoals collega Freddy Mac wel heeft gedaan, wekt verbazing. Alhoewel bijna niemand bezorgd is om de liquiditeitspositie van de Agencies kunnen zij zich, gegeven het enorme gewicht in het financiële systeem - totale uitstaande verplichtingen van \$2200 miljard - geen enkele misstap veroorloven. De Agencies spelen een cruciale rol bij het instandhouden van de onroerend-goedsector, die in de afgelopen jaren zo'n belangrijke ondersteuning aan de consumptie heeft geleverd.

figuur 1

Figuur 1. Renteververschil tussen leningen van Amerikaanse Agencies en overheidsobligaties