

Nog nooit eerder zijn de rentes op de langstlopende staatsobligaties zo laag geweest. Daardoor ligt op dit moment de hele Nederlandse rentecurve onder nul.

Staatsobligaties met een korte looptijd hebben al langer een negatieve rente en sinds eind mei is ook de rente op obligaties met een looptijd van tien jaar negatief (eind augustus $-0,57$ procent, figuur). Zelfs de langste obligatie van de Nederlandse staat – met een looptijd van afgerond dertig jaar – heeft sinds begin augustus een negatief rendement ($-0,22$ procent). Voor de crisis waren rentes van drie tot vijf procent heel normaal. Vanaf 2008 is in eerste instantie de rente op kortlopende staatsobligaties

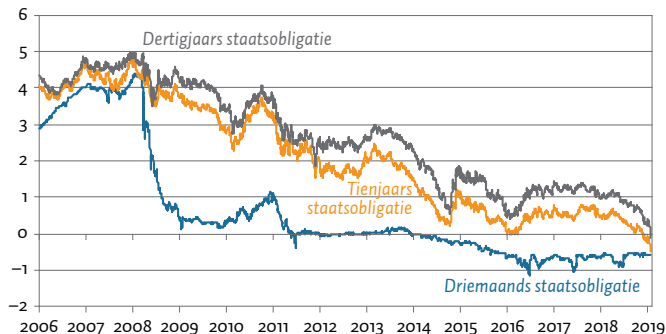
gedaald, een trend die later gevolgd werd door de rente op langer lopende staatsobligaties. Hiermee is het verschil in rente tussen langlopende en kortlopende staatsobligaties steeds kleiner geworden.

Een van de verklaringen voor het afgenomen renteverskil is het rentebeleid van de Europese Centrale Bank (ECB). De ECB heeft beleidsrentes sinds de crisis sterk verlaagd, naar het huidige niveau van de depositorente van $-0,4$ procent. Daarbovenop kwam vanaf 2015 het opkoopprogramma van de ECB.

Verder zijn ook blijvend lage en steeds lagere inflatieverwachtingen van invloed op de dalende rentes. Dit kan geïllustreerd worden aan de hand van sterk gedaalde ‘vijfjaar-vijfjaar inflatieswap’ die op de markt wordt verhandeld. De markt verwacht nu een gemiddelde inflatie van 1,22 procent voor de vijfaarsperiode vanaf 2024. Dit draagt bij aan relatief lage lange rentes. Bovendien hebben beleggers die op zoek zijn naar rendement, er onder andere voor gekozen om de looptijd van hun beleggingen te verlengen. Hierdoor is het omslagpunt van positieve naar negatieve rentes steeds verder op de rentecurve komen te liggen, tot de huidige situatie waarin zelfs de dertigjaars staatsrente negatief is.

Voor de overheid betekent de lage rente dalende rentekosten. Ter illustratie: de staatsschuld is van circa 212 miljard begin 2008 gestegen naar 316 miljard eind juli 2019; tegelijkertijd zijn de rentelasten gedaald van circa 11 miljard naar ongeveer 5,5 miljard. Zolang de *marginale* rente waartegen de staatsschuld wordt ge(her)financierd lager is dan de rente waartegen de schuld in het verleden *gemiddeld* is gefinancierd, zullen de rentelasten blijven dalen. ■ **Bram Schout en Sabina Manandhar** (Ministerie van Financiën)

Effectief rendement (yield to maturity)



Data: Bloomberg | ESB