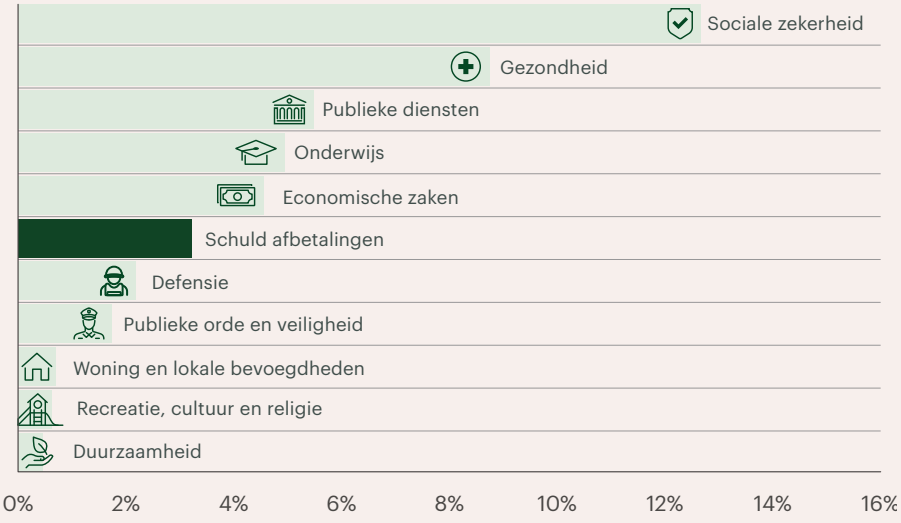
Volatiliteit, niet enkel in de aandelenmarkt

Door *Laurence De Munter*, CFA, Investment Strategy

De schuldenlast is sinds de financiële crisis van 2008 sterk gestegen. De kwantitatieve versoepeling tijdens COVID heeft olie op het vuur gegooid. Nog nooit was de schuldenberg zo hoog in vredestijd. Hoe kunnen we het probleem oplossen en waar moeten beleggers voor opletten?

Een groot deel van de uitstaande staats- en bedrijfsschulden werden aangegaan wanneer de rentes laag of zelfs nul waren. In de komende jaren moeten deze geherfinancierd worden maar dat wordt een uitdaging in de huidige omgeving van hogere rentetarieven. Hoewel de Fed, de Amerikaanse centrale bank, haar beleidsrente in 2024 verlaagde, is de langetermijnrente gestegen. Staten en bedrijven lenen typisch op langere termijn en die rente wordt niet bepaald door centrale banken, maar door financiële markten. Zolang de markt hoge inflatieverwachtingen heeft, blijft in principe de langetermijnrente hoog. Dit leidt tot hogere leenkosten waardoor een toenemend percentage van het BBP gaat naar rentebetalingen i.p.v. naar andere cruciale sectoren die de economie kunnen stimuleren. Sinds 2024 spendeert de overheid bijvoorbeeld gemiddeld meer aan het betalen van interesten op hun uitstaande schulden dan aan defensie (Grafiek 1).

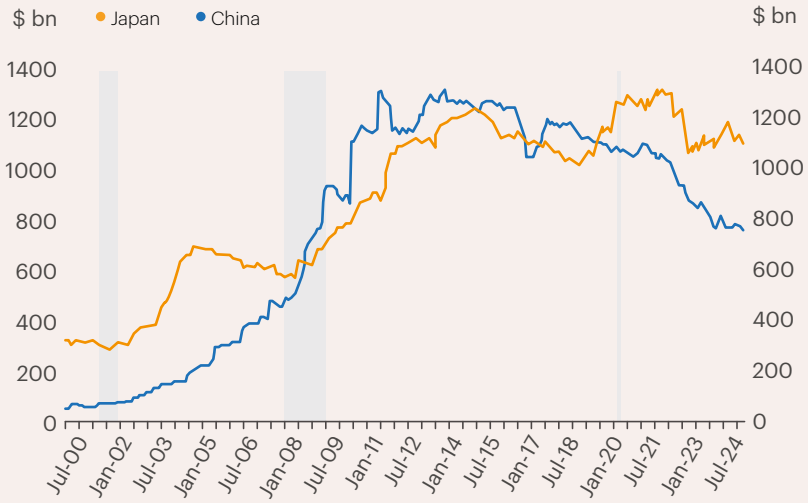
Grafiek 1: OECD-interest betalingen als percentage van BBP (2024) in vergelijking met overheidsfuncties (2022) Bron: OECD Debt Report 2025



Grafiek 2: Rentebetalingen t.o.v. BBP
Bron: OECD Debt Report 2025, FT

Country	2023	2025
UK	3,2%	2,9%
Japan	1,2%	1,2%
Germany	0,9%	1,0%
France	1,9%	2,1%
US	4,4%	4,7%
Italy	3,7%	4,1%
OECD aggregate	3,0%	3,3%

Grafiek 3: Japan heeft China voorgestoken als grootste buitenlandse investeerder in Amerikaans staatspapier.
Bron: Bloomberg, Apollo Chief Economics



Tussen 2021 en 2024 stegen de rentekosten als percentage van het BBP van het laagste naar het hoogste niveau in 20 jaar. Vandaag zijn rentebetalingen hoog t.o.v. het BBP

De toenemende geopolitieke spanningen en jarenlange onderinvesteringen in defensie dwingen Europa vandaag tot een radicale koerswijziging. Duitsland, de primus van de klas als het gaat om budgettaire discipline, gooit eindelijk de handdoek in de ring. Trumps dreigingen over Groenland, het Panamakanaal, de NATO-uitstap, … hebben het Westen wakker geschud. Europa kan zich niet langer verschuilen achter zijn grote broer, de V.S. en moet haar eigen veiligheid dringend in handen nemen. Aanzienlijke investeringen zijn nodig maar vele landen hebben grote budgettekorten opgebouwd waardoor er meer moet geleend worden. Volgens de OECD vervalt ongeveer 45% van de schulden van de OECD-lidstaten tegen 2027. De herfinanciering van deze schulden zal waarschijnlijk tegen hogere rentes plaatsvinden dan toen deze schulden oorspronkelijk werden uitgegeven. Tussen 2021 en 2024 stegen de rentekosten als percentage van het BBP van het laagste naar het hoogste niveau in 20 jaar. Vandaag zijn rentebetalingen hoog in verhouding tot het BBP (Grafiek 2). **Verontrustend is niet alleen dat staten meer schuld moeten aangaan, maar ook dat deze schulden steeds duurder worden.**

Amerikaanse staatsobligaties worden vaak gezien als veilige havens, maar is dit vandaag nog wel van toepassing? De VS heeft immers de op één na hoogste schuldgraad van de OECD-landen. Als we dieper kijken naar de schuldeisers van Amerikaans staatspapier merken we een verschuiving op: van centrale banken naar buitenlandse investeerders, en van China naar Japan. China was t.e.m. 2019 de grootste buitenlandse investeerder in Amerikaans staatspapier. Maar door de toenemende rivaliteit tussen China en de VS heeft China zijn investering in Amerikaans staatspapier afgebouwd van 1,3 miljard naar 0,8 miljard USD in de laatste 10 jaar. Vandaag is Japan de grootste schuldeiser met maar liefst 1,1 mia USD (Grafiek 3). De stijging van Japanse investeringen is vooral te verklaren door het beduidende renteverschil tussen Amerikaans en Japans schuldpapier. Maar de combinatie van enerzijds toenemende Japanse inflatie en hogere interesten op Japanse staatsobligaties zou dit plaatje kunnen omdraaien. Ook in de Amerikaanse bedrijfsobligatiemarkt spelen buitenlandse investeerders een steeds grotere rol. Het percentage bedrijfsobligaties in buitenlandse handen steeg van 4% naar 30-40% sinds 1980. De vraag blijft: zullen buitenlandse investeerders Amerikaans schuldpapier in dergelijke mate blijven kopen?

FED PUT

De “Fed put” verwijst naar het idee dat de Amerikaanse FED zal ingrijpen om de financiële markten te ondersteunen in tijden van grote onrust zoals het verlagen van de rente of het aankopen van activa (kwantitatieve versoepeling).

De term “put” komt uit de optiehandel, waar de houder het recht geeft om een actief te verkopen tegen een specifieke prijs, wat bescherming biedt tegen de neerwaartse trend.

Oorsprong van de Fed Put

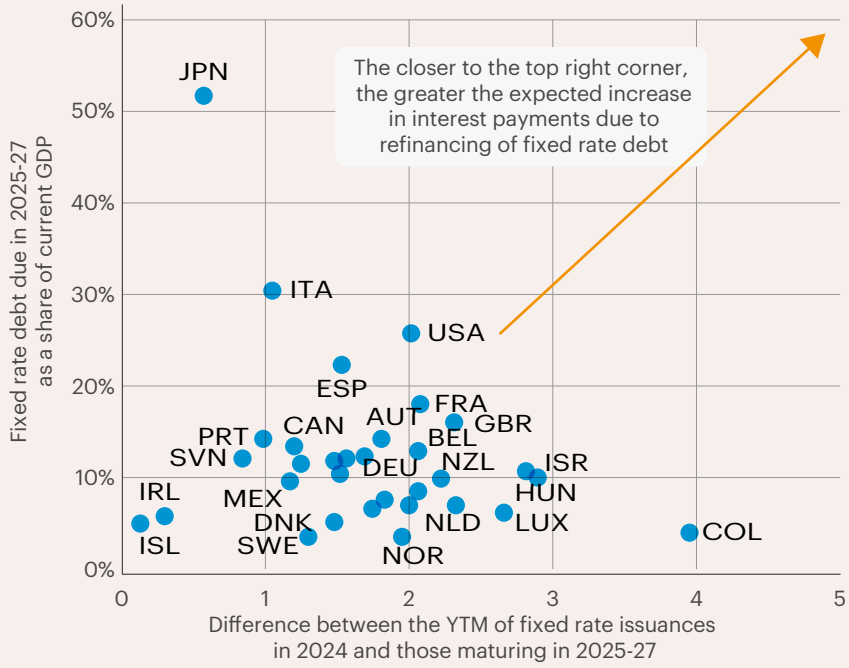
De beurscrash van 1987 (Black Monday) toen de Federal Reserve snel ingreep door de rente te verlagen om het financiële systeem te stabiliseren.

Na de financiële crisis van 2008, toen de Fed een agressief monetair beleid voerde, waaronder het verlagen van de rente tot bijna nul en het starten van kwantitatieve versoepeling, om een volledige instorting van het financiële systeem te voorkomen.

Een groot deel van de enorme schuldenberg vervalt in de komende twee jaar. Deze schulden moeten geherfinancierd worden aan duurdere condities.

Tijdens de pandemie hebben centrale banken massaal staatsobligaties opgekocht om de rente artificieel te verlagen en de economie te bevorderen. Dit leidde tot hoge inflatie waardoor centrale banken hun rente moesten optrekken en hun soepel beleid terugschroeven. Sinds de renteverhoging van de Fed in 2022 zijn het niet de centrale banken maar de vooral buitenlandse beleggers die massaal Amerikaanse staatsobligaties hebben gekocht omdat deze opnieuw een hoger rendement gaven. Deze verschuiving heeft twee belangrijke gevolgen: Amerikaanse staatsobligaties kunnen volatieler zijn omdat beleggers meer dynamisch zijn en sneller panikeren en verkopen in tijden van crisis. Ten tweede heeft de Fed meer ruimte om, indien nodig, opnieuw staatsobligaties en dergelijke op te kopen – de zogenaamde “Fed put”.

Grafiek 4: Factoren die de toekomstige stijging van rentebetalingen per land bepalen
Bron: OECD Debt Report 2025



Net zoals bij aandelen wordt de koers van obligaties bepaald door vraag en aanbod. Wanneer een land te kampen krijgt met overheidstekorten, hoge schuldgraad en hogere inflatieverwachtingen, zal de markt een hoger rendement afdwingen.

De vierde grafiek toont dat het vandaag voor vele landen duurder is om nieuwe schulden aan te gaan. Amerika en België betalen op dit moment bijvoorbeeld 2% meer op nieuwe schulden dan op schulden die de komende twee jaar vervallen. Daarnaast toont de grafiek ook hoeveel schuld binnen 2 jaar vervalt t.o.v. het BBP. In Japan is dit bedrag enorm, meer dan 50% van het BBP. **Landen in de rechterbovenhoek hebben het hoogste risico op hogere interestbetalingen in de toekomst.** Japanse en Amerikaanse staatsobligaties worden vaak bestempeld als veilige havens maar deze bevinden zich net in het segment met het meeste risico.

Als belegger is het vandaag nog belangrijker om te diversifiëren en niet al je eieren in 'veilige havens' noch in de meest "gehypte" sector te investeren.

Caveat Emptor. Alternatieve beleggingen nemen een steeds grotere plaats in gediversifieerde portefeuilles. Na private equity, staat vandaag private credit in de spotlight. Dit betreft leningen aan niet-genoteerde bedrijven. Deze hebben een hoog rendement maar brengen ook additionele risico's met zich mee. Zo is er minder transparantie en lagere liquiditeit. De markt van private credit is geëxplodeerd naar 1,8 biljoen USD - een groei van 19 keer sinds 2000. Vandaag zien we de eerste lanceringen van ETFs in dit segment. Voorzichtigheid is alvast aangeraden!

Een groot deel van de enorme schuldenberg vervalt in de komende twee jaar. Deze schulden moeten geherfinancierd worden aan duurdere condities. Dit maakt dat meer en meer overheidsgeld vloeit naar het terugbetalen van schulden i.p.v. cruciale sectoren zoals defensie.

Veilige havens zoals Amerikaans staatspapier zijn vandaag meer kwetsbaar door de factoren die we hierboven vermelden. Als belegger is het vandaag nog belangrijker om te diversifiëren en niet al je eieren in 'veilige havens' noch in de meest "gehypte" sector te investeren. •

SECURITIES
DE MUNTER

LUXEMBURG
120, Boulevard de la Pétrusse
L-2330 Luxemburg
Tel (+352) 453929-1

BELGIË
Franklin Rooseveltlaan 142
B-1050 Brussel
Tel (+32) 2 230 32 27

Jan Van Rijswijcklaan 200
B-2020 Antwerpen
Tel (+32) 3 220 00 60

BTW LU18162363 - BE0861.975.652
R.C. Luxembourg B 56002
info@sdm.lu www.sdm-privatebanking.com

DESIGN & PRODUCTION vinix.agency

LE POINT FINANCIER
Copyright © 2025 Securities De Munter.
Alle rechten voorbehouden.

Disclaimer. Dit magazine is een publicatie van Securities De Munter, gereglementeerd door het CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) in het Groothertogdom Luxemburg. Deze uitgave mag niet worden gezien als een beleggingsvoorstel. Dit is een informatief document dat de vennootschap in geen geval bindt. De vennootschap Securities De Munter garandeert niet dat de financiële instrumenten die in dit document gebruikt worden geschikt zijn voor u. Alle financiële transacties die u verricht, rekening houdend met de financiële informatie in deze brochure, worden uitgevoerd met uw volle verantwoordelijkheid. Beleggen in bepaalde financiële instrumenten (zoals aandelen) kan een aantal grote risico's met zich meebrengen. Vóór de uitvoering van alle transacties moet de belegger over een kennis- en ervaringsniveau beschikken dat nodig is om de risico's verbonden aan het gebruik van bepaalde financiële instrumenten te begrijpen. In sommige gevallen kunnen deze risico's leiden tot een tijdelijke vermindering of zelfs verlies van een deel of het geheel van het belegde kapitaal. Medewerkers van Securities De Munter kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. Eventuele rendementen die in deze publicatie vermeld werden, zijn gerealiseerd in het verleden. Er is geen garantie dat zij ook in de toekomst behaald zullen worden. Men kan evenmin zeker zijn dat de beschreven scenario's, verwachtingen en risico's zullen uitkomen in de realiteit. Zij dienen als indicatief beschouwd te worden. De gegevens die in de publicatie vermeld worden, zijn louter informatief en kunnen aan veranderingen onderhevig zijn. Wisselkoersschommelingen kunnen vooropgestelde resultaten en rendementen beïnvloeden. De publicatie geeft de analyse weer van de auteur op de vermelde datum. Hoewel de analyse gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan de correctheid, volledigheid en actualiteit van de gebruikte informatie niet gegarandeerd worden. Securities De Munter kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties.Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van Securities De Munter. Deze publicatie is onderworpen aan het Luxemburgs recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Luxemburgse rechtbanken.