

## Zeven overwegingen naar aanleiding van de reactie van de Federal Reserve op de pandemie



Alle voorbeelden in dit rapport zijn een hypothetische interpretatie van de situatie en worden uitsluitend gebruikt ter verduidelijking. De in dit rapport weergegeven standpunten komen uitsluitend voor rekening van de auteur en geven niet noodzakelijkerwijs de standpunten van CME Group of daaraan verbonden instellingen weer. Dit rapport en de daarin opgenomen informatie mogen niet worden beschouwd als een beleggingsadvies of praktijkervaringen uit de markt.

Sinds de pandemie begin 2020 delen van de Amerikaanse economie heeft stilgelegd, waaronder restaurants, bars, concerten, sportevenementen, zakenreizen en toerisme, is de Federal Reserve (Fed) ongelooflijk actief geweest in een groot aantal sectoren van de vastrentende markten. Tussen 26 februari en 10 juni 2020 heeft de Fed de begroting van de VS met 3 biljoen dollar verhoogd tot 7 biljoen dollar. Sinds 10 juni heeft de Fed echter op de pauzeknop gedrukt. De bank wil eerst de tijd nemen om te evalueren wat wel en niet goed heeft gewerkt en de activiteiten daaraan aan te passen.

**Totale activa van de Federal Reserve**

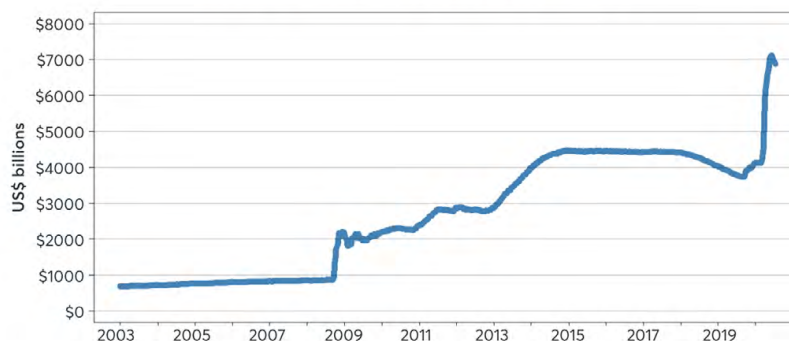


Chart: CME Group Economics  
Source: St. Louis Federal Reserve FRED Database (WRESCRT)  
Data as of Jul-2020

### Zeven opmerkingen over verschuivingen in het Quantitative Easing Program van de Fed

**(1)** De aankopen door de Fed van kortlopend schatkistpapier met een looptijd van minder dan een jaar hebben samen met de terugkoopactiviteit ervoor gezorgd dat de overnight financieringsmarkten soepel zijn blijven werken, wat van cruciaal belang is voor de efficiëntie van het financiële systeem. Deze overnight markten hebben geen ondersteuning meer nodig en de Fed is gestopt met het kopen van kortlopend schatkistpapier en heeft de terugkoopactiviteit sterk beperkt.

**(2)** Er zijn omvangrijke aankopen gedaan aan de lange kant van de looptijdcurve van schatkistpapier van 10 jaar of langer, voor 280 miljard dollar sinds eind februari. Dit heeft gewerkt om de rente te stabiliseren en de volatiliteit voor effecten met een looptijd van 10 jaar en langer te beperken. De Fed heeft zich niet gecommitteerd aan een programma voor het beheersen van de rentecurve, maar wilde de prijsvolatiliteit op de schatkistpapiermarkten binnen de perken te houden en is daar duidelijk in geslaagd.

### Fed-bezittingen aan schatkistpapier

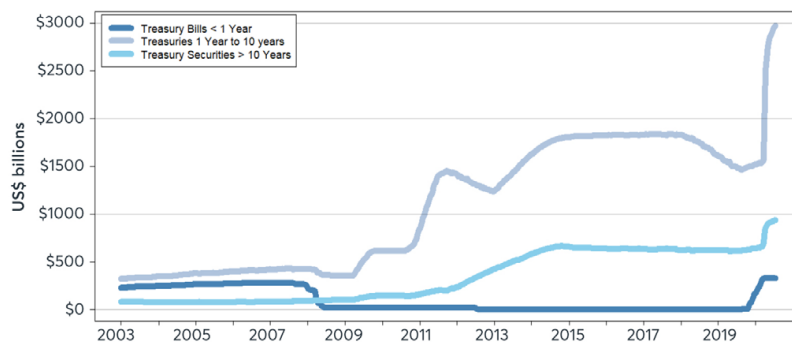
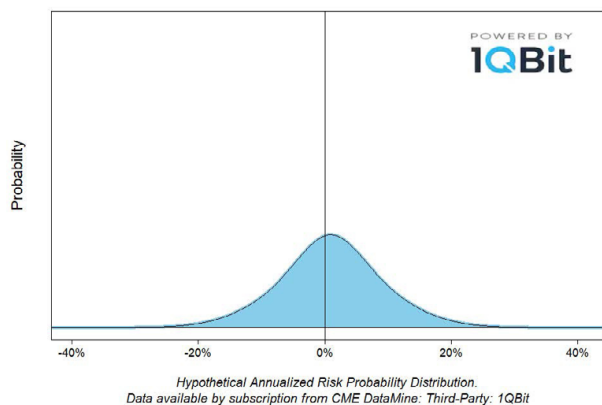


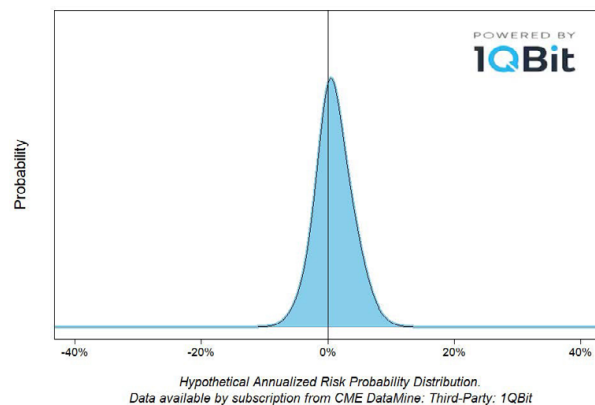
Chart: CME Group Economics  
Source: St. Louis Federal Reserve FRED Database  
Data as of Jul-2020

**(3)** De activiteit van de Fed in Amerikaanse schatkistpapier heeft een aanzienlijke invloed gehad op het sentiment in de markt. Aan de hand van CME's dagelijks bijgewerkte Market Sentiment Meter zien we dat in maart 2020, toen de pandemie wereldwijd de economie stillegde, de toestand op de markt voor 10-jaars schatkistpapier werd aangeduid als "Bezorgd". Nu de Fed-activiteiten de markten wat hebben gekalmeerd, is de toestand van "Bezorgd" eerst overgegaan op "Evenwichtig", wat typische risiconiveaus voor die markt impliceert, en vervolgens op "Tevreden", een teken dat marktdeelnemers geloven dat de Fed hen ondersteunt.

10-jaars schatkistpapier  
23-03-2020 (Bezorgd)



10-jaars schatkistpapier  
23-03-2020 (Tevreden)



Voor een volledig begrip van de Market Sentiment Meter kunt u onze website bezoeken voor dagelijkse updates, uitleg en diepgaand gerelateerd onderzoek op <https://www.cmegroup.com/tools-information/market-sentiment-meter.html>.

**(4)** De grootste aankopen van de Fed werden gedaan in schatkistpapier met een gemiddelde looptijd, variërend van één jaar tot minder dan tien jaar. In totaal werd hieraan sinds eind februari bijna 1,3 biljoen dollar uitgegeven en dit bedrag blijft stijgen, ondanks het feit dat andere aankoopprogramma's voor activa werden beperkt. Deze aankopen zijn mogelijk gedaan met de bedoeling enigszins de druk weg te nemen van de massale veilingen van nieuwe schulden door het Amerikaanse ministerie van Financiën, en in dat opzicht is het een voorbeeld van de samensmelting van fiscaal en monetair beleid. Het is inderdaad helemaal niet duidelijk of de aankopen van grote hoeveelheden schatkistpapier met gemiddelde looptijd veel verschil hebben gemaakt voor de vorm van de rentecurve, misschien wel helemaal niet. De andere activiteiten van de Fed (nulrente voor federale fondsen, betugeling van de volatiliteit en stabilisering van de

rendementen aan het lange eind van de looptijdcurve) zijn immers zeer doeltreffend geweest. [Zie ons onderzoek naar Modern Monetary Theory]

**(5)** De gevolgen van de aankondiging dat de Fed ook in gemeentelijke obligaties en bedrijfskredieten zou stappen waren belangrijker dan de aankopen zelf en had een dramatische invloed op de koersontwikkeling. Deze programma's liepen vertraging op qua uitvoering en de aankopen zijn beperkt geweest. De marktpact was echter aanzienlijk en vond plaats op het moment van de aankondiging, niet op het moment dat de aankopen werden gedaan.

**(6)** De Fed heeft de swaplijnen naar centrale banken scherp ingeperkt. De valutamarkten werken soepel en er is weinig vraag naar valutaswaplijnen met de Fed van andere centrale banken in de wereld.

**(7)** De Fed heeft ook de steun aan primary dealers op de obligatiemarkten verminderd. Er is voldoende bewijs voor een uitstekende liquiditeit in deze markten en de primary dealers hebben de leningen niet nodig.

### Bezittingen van de Federal Reserve in markten waarin ze vóór de pandemie niet betrokken waren

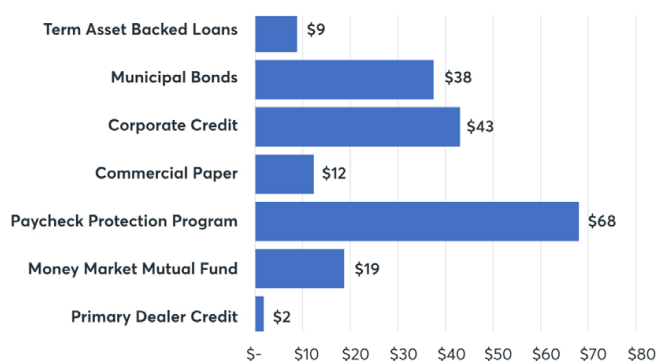


Chart: CME Group Economics  
Source: St. Louis Federal Reserve FRED Database

### Wat zegt de markt?

Hoewel de Fed de totale aankopen van activa kan beperken en de mix van effecten binnen haar portefeuille kan aanpassen, is de verwachting op de futures-markt voor federale fondsen nog steeds dat de nulrente nog twee jaar of langer wordt gehandhaafd. Ook is er een significante groei in het handelsvolume en de open rente voor op call-opties gebaseerde Eurodollar-depositofutures met uitoefenprijzen die uitgaan van nul- of negatieve rente, wat erop wijst dat marktdeelnemers verwachten dat de Fed de korte rente nog geruime tijd op bijna nul zal handhaven.

#### Impliciete rente op federale fondsen, komende twee jaar



Chart: CME Group Economics  
Source: Bloomberg Data License (FF25 Comdty)  
Data as of 7-17-2020

#### Activiteit in Eurodollar-depositotarief Opties impliceren negatieve rente

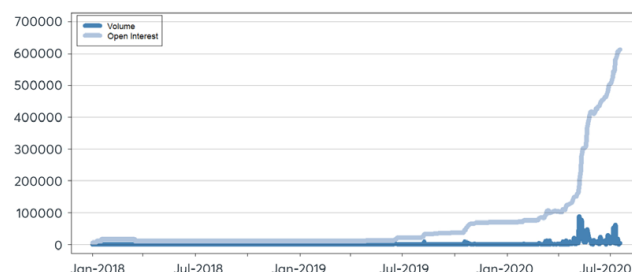


Chart: CME Group Economics  
Source: CME Datamine EOD Data  
Data as of 7-20-2020

---

## Blijf op de hoogte van de actuele verwachtingen voor renteaanpassingen van de FOMC met de CME FedWatch Tool. [Lees meer.](#)

---

### Over de auteur

Bluford "Blu" Putnam is sinds mei 2011 Managing Director en Chief Economist van CME Group. Met meer dan 35 jaar ervaring in de financiële dienstverlening met als speciale aandachtsgebieden het centrale bankwezen, beleggingsonderzoek en portfoliobeheer, is Blu de woordvoerder van CME Group voor zaken rond de stand van zaken in de wereldeconomie.

[Lees meer](#) rapporten van Blu Putnam, Managing Director en Senior Economist bij de CME Group.

### Renteproducten

Onze renteproducten omvatten de volledige, in Amerikaanse dollar luidende rentecurve, waaronder futures en opties op de meest gevolgde benchmarks voor Amerikaanse rentetarieven: Eurodollars, US Treasury Securities, 30-Day Fed Funds en Interest Rate Swaps.

### [Beginnen met handelen](#)

---

## cmegroup.com

Een bijdrage aan de vooruitgang in de wereld. CME Group bestaat uit vier 'designated contract markets' (DCMs): de Chicago Mercantile Exchange Inc ("CME"), de Chicago Board of Trade, Inc. ("CBOT"), de New York Mercantile Exchange, Inc. ("NYMEX") en de Commodity Exchange, Inc. ("COMEX"). De afdeling Clearing van CME treedt op als organisatie voor de clearing van derivaten (DCO) voor de DCM's van de CME Group.

Op de beurs verhandelde derivaten en gelearde OTC-derivaten zijn niet voor alle beleggers geschikt en brengen risico op verliezen met zich mee. Op de beurs verhandelde OTC-derivaten zijn instrumenten met een hefboomwerking en omdat slechts een percentage van de contractwaarde verhandeld hoeft te worden, kan het verlies hoger zijn dan het ingelegde bedrag. Dit bericht is geen prospectus of openbaar aanbod van zekerheden (in de zin van elke toepasselijke wetgeving); het is evenmin een aanbeveling om een specifieke investering of dienst te kopen, verkopen of houden.

De inhoud van dit bericht is opgesteld door CME Group voor algemene doeleinden en is niet bedoeld als, en mag niet worden opgevat als, adviesverlening. Hoewel alles in het werk is gesteld om ervoor te zorgen dat de informatie in dit bericht juist is op het moment van publicatie, aanvaardt CME Group geen verantwoordelijkheid voor eventuele fouten of weglatingen en zal het bericht niet worden bijgewerkt. Alle voorbeelden en gegevens in dit bericht worden uitsluitend gebruikt als toelichting en mogen niet worden beschouwd als beleggingsadvies of de resultaten van feitelijke ervaringen op de markt. Alle informatie in dit document die betrekking heeft op regels en specificaties is afkomstig uit de officiële rulebooks van CME, CBOT, NYMEX en COMEX en wordt regelmatig vervangen. In alle gevallen, waaronder zaken in verband met contractspecificaties, moeten de actuele regels worden geraadpleegd.

CME Group garandeert niet dat het materiaal of de informatie in dit bericht geschikt is voor gebruik of is toegestaan in rechtsgebieden of landen waar het gebruik of de verspreiding ervan in strijd is met de toepasselijke wet- of regelgeving. In de rechtsgebieden waar CME Group geen toestemming heeft om zaken te doen of waar de verspreiding van dit bericht in strijd is met lokale wet- en regelgeving, is dit bericht niet goedgekeurd of goedgekeurd door de regelgevende instanties. De toegang tot de informatie valt onder de verantwoordelijkheid van de gebruiker.

In Nederland zijn CME, CBOT, NYMEX en COMEX ontheven van de verplichting erkenning op de beurs aan te vragen.

CME Group, het Globe Logo, CME, Globex, E-mini, CME Direct, CME Datamine en Chicago Mercantile Exchange zijn handelsmerken van Chicago Mercantile Exchange Inc. CBOT en de Chicago Board of Trade zijn handelsmerken van de Board of Trade of the City of Chicago, Inc. NYMEX en ClearPort zijn handelsmerken van de New York Mercantile Exchange, Inc. COMEX is een handelsmerk van Commodity Exchange, Inc.

Copyright © 2020 CME Group Inc. Alle rechten voorbehouden.

Postadres: 20 South Wacker Drive, Chicago, Illinois 60606 USA

ED455NL/0820