

Wijn en de vloek van de omgekeerde rendementscurve

Bron: M. Vesseth/Wine Economist

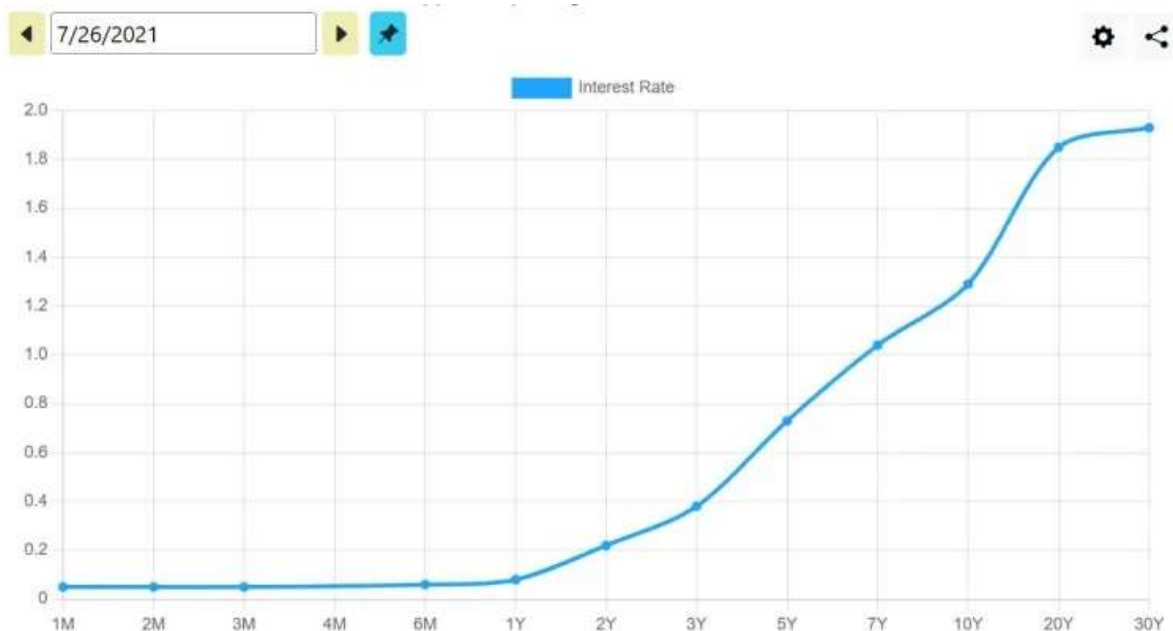
Dit zijn onzekere tijden voor de mondiale economieën en ook voor de economie van de wijnindustrie. Het Internationale Monetair Fonds heeft onlangs zijn halfjaarlijkse update van de World Economic Outlook uitgebracht en het verhaal dat daarin wordt verteld kan zo optimistisch of pessimistisch zijn als je maar wilt.

Landing: Zacht, Hard, Trampoline

Het 'glas halfvol'-verhaal is dat de inflatie voor de wereldeconomie als geheel lijkt te vertragen en dat de mondiale groei ook vertraagt. Maar er crasht niets... tot nu toe. Dat maakt de mogelijkheid van een "zachte landing"-scenario waarschijnlijker dan een paar maanden geleden. Misschien zullen de vertragende economieën de stijgende prijzen matigen zonder dat er een scherpe, banenvernietigende recessie nodig is. En misschien zullen de belangrijkste centrale banken de renteverhogingen een halt kunnen toeroepen voordat ze te ver gaan.

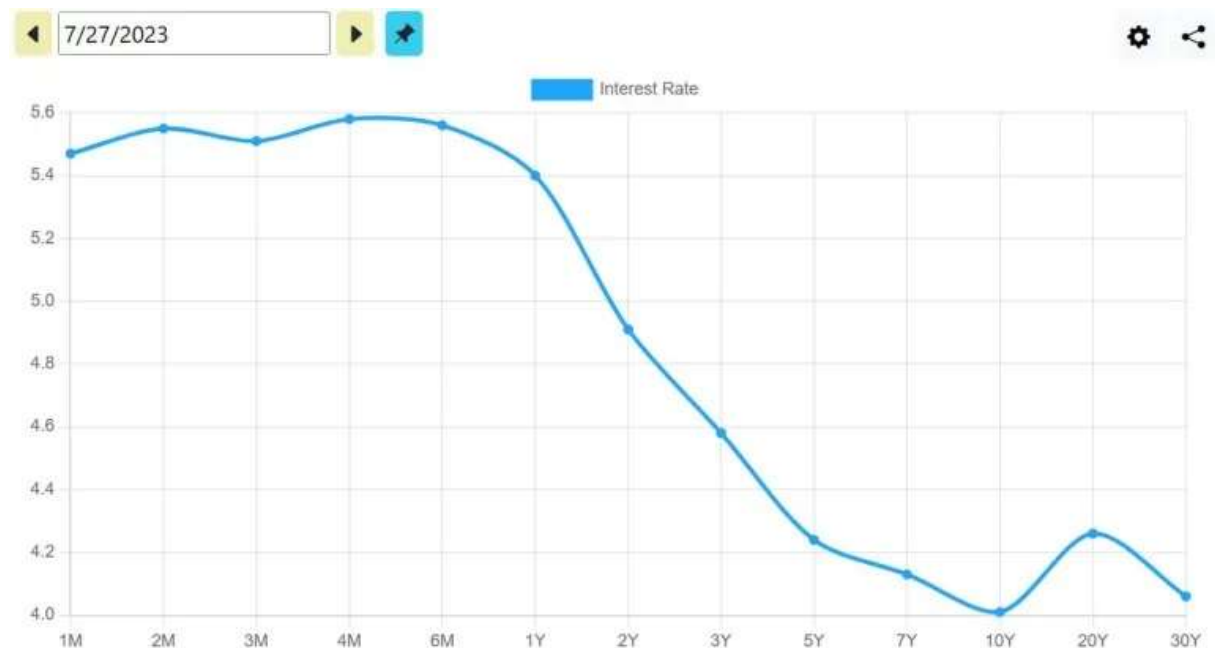
Een 'zachte landing' is verre van zeker, maar het zou wel mogelijk kunnen zijn. Dat is goed nieuws voor een sombere wetenschapper als ik, want één alternatief is het 'harde landing'-scenario, waarbij de werkloosheidscijfers inzoomen om de inflatie terug te dringen (of de mogelijkheid van een 'trampolinelanding', waarbij de anti-inflatiezenuwen falen en de prijzen weer omhoog springen.).

Langs de opwaartse rentecurve...



Dezelfde problemen gelden in de Verenigde Staten, waar de economische groei beter stand lijkt te houden dan in sommige andere regio's. Maar de bezorgdheid wordt vooral vergroot door een fenomeen dat de 'omgekeerde rentecurve' wordt genoemd. Een rentecurve geeft het rendement op staatsobligaties weer van korte termijn (30 dagen) naar lange termijn (30 jaar). Normaal gesproken loopt de curve vanaf 2021 omhoog, zoals in de grafiek hierboven, wat logisch is omdat langetermijnbeleggers hogere rendementen zouden moeten ontvangen voor het nemen van het risico dat gepaard gaat met activa met een langere looptijd. Je kunt beter raden hoe de economische omstandigheden er over 30 dagen uit zullen zien dan over 30 jaar, dus het rendement over 30 jaar zou hoger moeten zijn.

Er wordt veel aandacht besteed aan de rentecurve onder beleggers. De New York Times en de Wall Street Journal publiceren dagelijks rendementscurvegrafieken. En de Japanse centrale bank maakt het beheer van de rentecurve feitelijk tot een van haar beleidsdoelstellingen.



In deze context is een omgekeerde rentecurve, waarbij de rente op obligaties met een langere looptijd lager is, zoals in de recente grafiek hierboven, een raadsel en een alarm. Het is een raadsel omdat het niet duidelijk is waarom investeerders bereid zouden zijn om voor minder geld op langere termijn te lenen. Denken zij dat de inflatie, die vandaag relatief hoog is, in de toekomst waarschijnlijk veel lager zal zijn en dat de inflatiepremie die nodig is om prijsstijgingen te compenseren dus lager zal zijn dan nu?

Wat? Ik, zorgen?

Of is het omdat ze verwachten dat de huidige hoge rente de economie in een recessie zal duwen? Dalende inkomens hebben de neiging de rente te verlagen omdat de vraag naar leningen kleiner is. En een zich verdiepende recessie zou de Federal Reserve waarschijnlijk dwingen de rente weer te verlagen. Tot op het niveau dat de rentecurve lijkt te voorspellen? Dat is iets om je zorgen over te maken.

En beleggers maken zich zorgen omdat de omgekeerde rentecurve een zeer goede staat van dienst heeft als het gaat om het voorspellen van recessies. De economie stort niet onmiddellijk in, maar uiteindelijk. Ongeveer een jaar nadat de curve omkeert en het recessiealarm afgaat, wordt de groei negatief.

Als we de korte, scherpe schok van de periode van de covid-pandemie buiten beschouwing laten, vond de laatste aanhoudende recessie ongeveer vijftien jaar geleden plaats, tijdens de mondiale financiële crisis. De zwakke economie had op veel manieren gevolgen voor de wijnindustrie, maar omruilen (naar lagere prijzen) en omruilen (naar meer informele wijnmerken) maakten deel uit van het verhaal. Zou dat opnieuw gebeuren als er nu een recessie zou optreden?

Ja, dat denk ik wel, tenminste tot op zekere hoogte. Maar de wijnmarkt is in veel opzichten veranderd sinds de laatste grote crisis. De groei van de Amerikaanse wijnverkoop was bijvoorbeeld nog steeds behoorlijk sterk toen de crisis begon, terwijl de markt vandaag al slap is en een recessie schadelijker zou kunnen zijn.

De trend naar premiumisering is ook sterker geworden, wat gevolgen zou kunnen hebben voor het in- en overruilen. Het hart van de markt is verschoven naar hogere prijsniveaus die mogelijk andere kenmerken vertonen dan voorheen. En natuurlijk lijkt de verkoop van wijn nog afhankelijker van een relatief klein segment van de totale markt, dus hun specifieke reacties zijn erg belangrijk.

Het feit dat de groei van de wijnverkoop zich steeds meer concentreert in het luxegedeelte van het spectrum, is op dit moment verontrustend. De verkoop van luxegoederen in het algemeen steeg tijdens de covid-pandemie. Het geld uit stimuleringsbetalingen van de overheid plus het geld dat niet aan diensten werd besteed, financierde een luxe-uitgavengolf. Recente financiële rapporten suggereren dat krappere consumentenbudgetten een groot deel van deze uitgaven tot stilstand hebben gebracht, behalve aan de zeer hoge kant (denk aan Birkin-tassen). Zelfs Champagne voelt de druk, is mij verteld.

De wijneconomie ervaart tegenwoordig veel stress en onzekerheid. Het zou geweldig zijn als de omgekeerde rentecurve deze keer een vals alarm bleek te zijn. Duimen!