



## Voorspellende waarde van de vorm van de *yield curve*

Een veel gehoorde wijsheid is dat de vorm van de *yield curve* iets zegt over de groei van de economie over een jaar. Een steile *yield curve* zou dan aangeven dat een versnelling van de groei op komst is. Een vlakke, of zelfs inverse *yield curve* duidt dan op een vertragende groei of zelfs op een recessie.

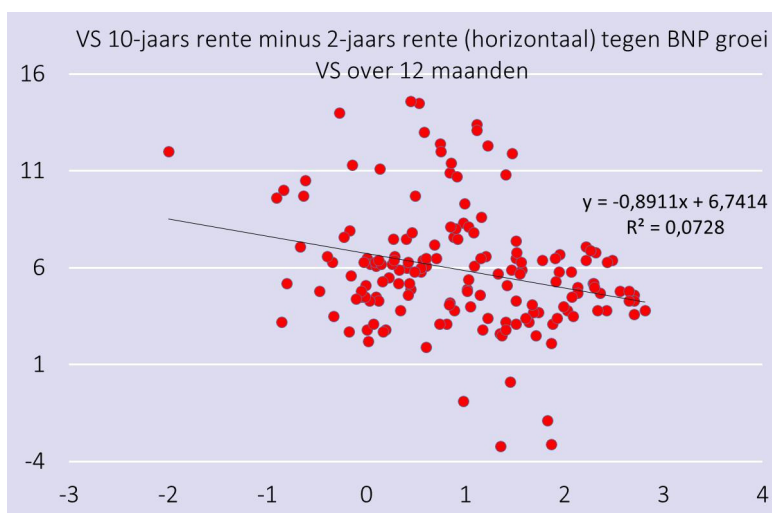
De redenering is dan als volgt: Een steile *yield curve*, waarbij de lange rente aanmerkelijk hoger ligt dan de korte rente, betekent dat beleggers in het licht van de verwachting van een hoger wordende inflatie, een hogere vergoeding eisen voor geld dat ze langer weg zetten. En die inflatie wordt veroorzaakt door een aantrekkende groei.

Een sluitende redenering. Of toch niet? Om na te gaan of de conventionele wijsheid ook echt wijsheid is, zijn we nagegaan hoe de groei van het Bruto Nationaal Product na 12 maanden zich verhoudt met de steilheid van de *yield curve* op dit moment. Daartoe hebben we kwartaaldata genomen in de periode 1976—2016.

Het resultaat is ingetekend in de grafiek hieronder. Hoewel het verband tussen beide grootheden zwak is (een  $R^2$  van 0,07 is insignificant) is het verband eerder anders dan positief. Met andere woorden, een steile *yield curve* geeft eerder een zwakke groei aan over 12 maanden dan een sterke.

Hoe is dat dan te verklaren? Het is speculeren, maar de steilheid van de *yield curve* wordt enerzijds bepaald door de hoogte van het lange eind, door beleggers, die al dan niet obligaties kopen/verkoopen. Maar het korte eind wordt veel meer bepaald door de centrale bank, in dit geval de Federal Reserve. En die zal de korte rente laten oplopen

(vlakkere *yield curve*) juist als zij een aantrekkende groei en inflatie verwacht.



Nu de *yield curve* in de VS op dit moment uitermate vlak is (de 10-jaarsrente ligt slechts 0,85% boven de 2-jaarsrente), heeft dus niet gevreesd te worden voor een tragere groei volgend jaar. Althans, in ieder geval niet vanwege de vorm van de *yield curve*.