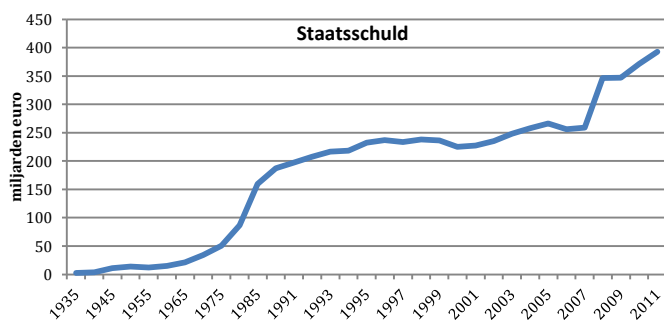


De rente blijft laag

november 2012

Met enige regelmaat verschijnen er berichten in de media dat de inflatie, en dus de rente gaat stijgen. Maar het is zeer de vraag of dit een realistisch scenario is, zeker in het licht van de macro economische situatie. Immers, de kans dat de lonen en de prijzen gaan stijgen, lijkt verder weg dan ooit. Het enige dat nu stijgt zijn de belastingen terwijl het BNP (Bruto Nationaal Product) niet groeit. De kern van het probleem zit 'm voorlopig in het deleveraging proces en het feit dat krediet schaars is. Mede hierdoor staat de consumptie onder druk en stagneren de investeringen. En helaas nemen de uitgaven van overheden nauwelijks af en blijven de staatschulden veelal sterk toenemen waar anderen juist schulden (moeten) afbouwen. En mede vanwege die explosieve stijging van staatschulden zou je kunnen stellen dat de centrale banken in Japan, de VS en Europa alles in het werk zullen stellen om de rente zo lang mogelijk laag te houden.



Nederland als voorbeeld

Inmiddels bedraagt onze staatsschuld ruim € 410 miljard (zie afbeelding) bij een nominaal BNP van zo'n € 580 miljard. En omdat we jaarlijks 3% extra schuld mogen opbouwen (BNP) is het redelijk om te veronderstellen dat we over 10 jaar, bij een gemiddelde groei van minder dan 1% BNP, zo'n € 600 miljard (!) schuld hebben opgebouwd. Om het evenwicht in de begroting te houden zou de 10-jaars rente niet hoger mogen zijn dan 2% (nu 1,75%). Een

hogere rente is dus alleen betaalbaar wanneer de economie gemiddeld 2-3% per jaar groeit. Maar dat lijkt er voorlopig niet in te zitten. Graag sluiten wij ons aan bij de visie van onder andere De Nederlandsche Bank die stelt dat dat we de komende jaren rekening moeten houden met zeer lage rente niveaus. In het licht van de voortgaande deleveraging verwachten wij (net als in Japan) dat de waarde van bedrijven (lees; aandelen) en onroerend goed, onder druk zal blijven staan. Het gevolg is dat de vraag naar liquide asset classes met een aangename cash flow en eindwaarde voorlopig zal blijven toenemen.

Obligaties met een discount en een (deels) variabele rente

Als het aan Draghi en Bernanke ligt, zal de rente tot medio 2014 laag zal blijven en zou het een overweging kunnen zijn om obligaties te kopen waarbij de yield voorlopig fixed is, maar hoger wordt indien de korte rente stijgt. Het "gevaar" is wel dat onderstaande obligaties voortijdig (met een premie) uit de markt zullen worden gehaald. Immers, deze obligaties behoren tot de innovatieve Tier 1 categorie die onder Basel 3 zullen verdwijnen.



8,125% UniCredit Int. Bank, perpetueel, Innovatieve Tier 1, koers 89%, yield to market 9,1%, floating per 10 december 2019; 3-maands euribor plus 6,65%.



5,983%, Deutsche Postbank, perpetueel, Innovatieve Tier 1, koers 81%, yield to market 7,4%, floating per 29 juni 2017; 3-maands euribor plus 2,07%.