

## Marktmanipulatie

juni 2021

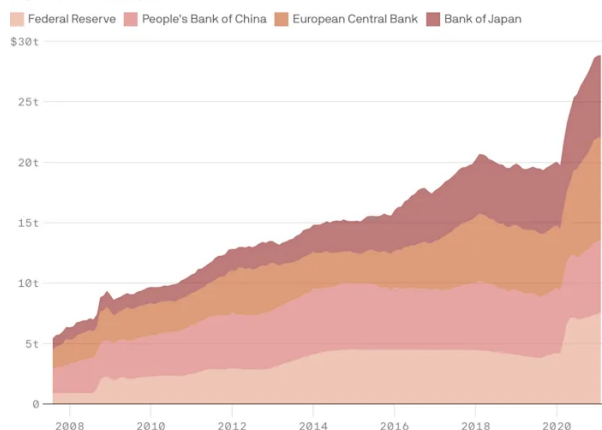
Het manipuleren van financiële markten is ten strengste verboden behalve wanneer het gaat om centrale bankiers. Zo is de ECB in maart 2015 begonnen met het aankopen van activa (obligaties) met nieuw geld, ook wel kwantitatieve verruiming genoemd. Het doel was en is om de economische groei te ondersteunen en de inflatie te laten toenemen richting 2%. De immense vraag naar obligaties in combinatie met een lage (negatieve) beleidsrente zorgt ervoor dat het rendement op obligaties kunstmatig laag wordt gehouden en beleggers feitelijk geen reële vergoeding krijgen voor het uitlenen van geld. De keerzijde van de medaille is dat bijvoorbeeld landen zoals Griekenland profiteren. Hierdoor kan het gebeuren dat een Griekse staatslening per 2026 en coupon heeft van 0% en zelfs de Grieken gratis geld kunnen lenen. In een normale wereld zou dit ondenkbaar zijn maar dankzij Brussel en de ECB blijven de almaar oplopende staatsschulden voor iedereen in het grote geldspel betaalbaar. Gevolg is wel dat een toenemende hoeveelheid geld naar asset-classes stroomt waar nog wel een vergoeding voor het (inflatie)risico kan worden gerealiseerd. Je zou dus kunnen stellen dat hoge prijzen voor onroerend goed en aandelen in meer of mindere mate het gevolg zijn van het beleid van de centrale bankiers.

### Iedereen doet mee

Koploper marktmanipulatie is de BoJ (Bank of Japan) die de beleidsrente al ruim 20 jaar rond de 0% houdt en nu ongelimiteerd obligaties opkoopt met als doel ook de kapitaalmarktrente rond de 0% te houden. Anders dan de ECB koopt de BoJ (net als de Zwitserse centrale bank) ook aandelen. En dan de VS: daar koopt de FED elke maand voor \$ 120 miljard obligaties waarmee de rente wordt gedrukt en veel beleggers richting aandelen zijn gedirigeerd. Zolang de centrale bankiers van de grote machtsblokken allemaal dezelfde koers varen kan het lang goed gaan. Dat zelfs een stevige piek in de inflatie niet leidt tot hogere rentes is veelzeggend. De belangrijkste stuwende factor is natuurlijk de hoeveelheid nieuw geld die de centrale bankiers creëren en daarmee de balansen te vergroten. Juist daarom is van belang om de 'guidance' van met name de FED nauwgezet te volgen. Immers, de signalen die nu worden afgegeven wijzen erop dat men eind dit jaar een besluit wil nemen om het opkoopprogramma langzaam af te bouwen en in 2023 een eerste post-corona renteverhoging door te voeren. De ECB zal dan waarschijnlijk met enige vertraging volgen. Het is niet verassend dat nu al volop wordt gespeculeerd hoe de financiële markten hierop gaan reageren. Een factor die tot dusverre betrekkelijk weinig aandacht heeft gekregen is de reeks van aanstaande belastingverhogingen in met name de VS en Europa. Zo wil Biden de 'corporate tax' verhogen van 21% naar 28% en ligt er een plan op tafel om een mondiaal minimum belastingtarief van 15% in te voeren voor multinationals. En in Europa zien we dat Brussel met nieuwe belastingen het eigen budget wil verhogen. En dan hebben we het nog niet eens over de kosten van de Europese Green Deal waar vooral het bedrijfsleven mee zal worden geconfronteerd en de winstgevendheid niet ten goede zal komen. Mede in het licht van de sterke prestaties van de grote indices sinds het begin van 2020 (S&P500: +30%, Stoxx Europe 600: +15%) is het raadzaam om in de 2<sup>e</sup> jaarhelft voldoende gediversifieerd te beleggen. Denk daarbij ook aan goud. Met een koers van \$ 1.750,- per troy ounce (31,1 gram) staat goud YTD op -7,5% en ruim \$ 300,- onder het niveau van vorige zomer. Suggestie: de dagelijks verhandelbare iShares Physical Gold ETC van BlackRock met een omvang \$ 12.87 miljard.

Central bank balance sheets over time

August 2007 to February 2021



een besluit wil nemen om het opkoopprogramma langzaam af te bouwen en in 2023 een eerste post-corona renteverhoging door te voeren. De ECB zal dan waarschijnlijk met enige vertraging volgen. Het is niet verassend dat nu al volop wordt gespeculeerd hoe de financiële markten hierop gaan reageren. Een factor die tot dusverre betrekkelijk weinig aandacht heeft gekregen is de reeks van aanstaande belastingverhogingen in met name de VS en Europa. Zo wil Biden de 'corporate tax' verhogen van 21% naar 28% en ligt er een plan op tafel om een mondiaal minimum belastingtarief van 15% in te voeren voor multinationals. En in Europa zien we dat Brussel met nieuwe belastingen het eigen budget wil verhogen. En dan hebben we het nog niet eens over de kosten van de Europese Green Deal waar vooral het bedrijfsleven mee zal worden geconfronteerd en de winstgevendheid niet ten goede zal komen. Mede in het licht van de sterke prestaties van de grote indices sinds het begin van 2020 (S&P500: +30%, Stoxx Europe 600: +15%) is het raadzaam om in de 2<sup>e</sup> jaarhelft voldoende gediversifieerd te beleggen. Denk daarbij ook aan goud. Met een koers van \$ 1.750,- per troy ounce (31,1 gram) staat goud YTD op -7,5% en ruim \$ 300,- onder het niveau van vorige zomer. Suggestie: de dagelijks verhandelbare iShares Physical Gold ETC van BlackRock met een omvang \$ 12.87 miljard.