

Publicatiedatum: 17 december 2015

## Dagbericht Beleggen

Door Simon Wiersma, Investment Manager

### Wat betekent de renteverhoging door de Amerikaanse centrale bank voor beleggers? En voor het beleggingsbeleid in onze beleggingsstrategieën?

Ik kan me geen rentebesluit van de 'Fed', de Amerikaanse centrale bank, herinneren, waar van tevoren meer over werd gesproken en geschreven dan het besluit van gisteren. Na ruim negen jaar is het er dan eindelijk weer eens van gekomen. De Amerikaanse beleidsrente is gisteravond met 0,25% ('een kwartje' in beursjargon) verhoogd tot 0,375% (in de praktijk schommelend tussen 0,25% en 0,50%). Het besluit van de Fed-bestuurders was unaniem. Maar wat heeft het lang geduurd. Sinds december 2008 heeft de Fed niet meer gesleuteld aan de rente, die sindsdien zo goed als op 0% (tussen 0% en 0,25%) heeft gestaan. Dat betekent niet dat de Amerikaanse centrale bank in de tussentijd niets heeft gedaan om de economie en de inflatie te stimuleren (anders dan de Europese Centrale Bank heeft de Fed ook als opdracht om de economie in goede banen te leiden). Duizenden miljarden dollars aan obligaties heeft de Fed opgekocht om de marktrente (obligatierente) te drukken en die beleggingen staan nog steeds op de balans van de Fed.

### Fed-beleid heeft geholpen, maar nog veel Amerikanen op zoek naar (beter) werk

Heeft het stimuleringsbeleid geholpen? Ja, de Amerikaanse economie is uit de recessie gekomen en groeit sinds 2010 met gemiddeld zo'n 2% op jaarbasis, een procent minder dan de periode 2004-2008. Of dit uitsluitend te danken is aan de Fed, valt te betwijfelen maar haar beleid heeft er in ieder geval voor gezorgd dat de economie van de VS, en daarmee van de rest van de wereld, niet in een depressie is beland en de situatie nu een stuk beter is dan tijdens de crisis. Dat geldt echter niet voor alle Amerikanen individueel want hoewel de werkloosheid is gedaald van 10% in 2009 naar 5% van de beroepsbevolking nu: er zijn nog steeds veel mensen in de VS op zoek naar een (voltijd)baan. Ook is de participatiegraad, dus het aandeel van de beroepsbevolking ten opzichte van de hele bevolking, gedaald naar het laagste niveau sinds 1977.

### Uitstel renteverhoging zou slecht zijn geweest voor geloofwaardigheid

Is het dan nu wel het juiste moment om de beleidsrente te verhogen? Ja, wij zijn het eens met Fed-voorzitter Janet Yellen en haar medebestuurders. Als we de huidige economische situatie vergelijken met die van 2004, toen de vorige cyclus van renteverhogingen door de Fed begon, vertoont die namelijk veel overeenkomsten. Zo is de inflatie rond hetzelfde niveau (zij het nu iets lager) en worden er nu meer banen gecreëerd dan in juni 2004. Welk effect de ontwikkelingen buiten de VS - waar de Fed zich in september nog erg veel zorgen over maakte en waarom zij toen nog afzag van een renteverhoging - de komende maanden/kwartalen zal hebben, is niet te zeggen. Maar tot nu toe hebben de zorgen over China en de opkomende markten in het algemeen nog geen grote gevolgen gehad voor de Amerikaanse economie. Factoren op dit gebied zijn de dalende grondstoffenprijzen (vooral de daling van de olieprijs) en de koersbeweeglijkheid ('volatiliteit') op de financiële markten. Uitstel van de renteverhoging zou de geloofwaardigheid van de Fed sterk in twijfel hebben getrokken. Het is dus tijd voor een iets hogere rente.

### **Wat is het effect van de renteverhoging?**

Omdat de meeste beleggers al lange tijd rekening hielden met de renteverhoging bleven gisteren grote bewegingen uit. In aanloop naar de Fed-vergadering van gisteren waren de rentes op kortlopende Amerikaanse staatsobligaties al fors gestegen. Uit het persbericht van de Fed van gisteren en in de mondelinge toelichting daar op door voorzitter Janet Yellen werd duidelijk dat de toekomstige ontwikkeling van de rente (het 'rentepad') geleidelijk zal gaan. De volgende renteverhogingen zullen dus relatief beperkt zijn met grote tussenpozen. Desondanks zijn de persoonlijke verwachtingen van de individuele Fed-bestuurders voor de toekomstige beleidsrente, de zogenoemde puntenwolk ('dots') nauwelijks aangepast ten opzichte van de schattingen van september. De middelste waarde ('mediaan') van de schattingen voor eind 2016 staat onveranderd op 1,4%, die van eind 2017 is met slechts 0,2% verlaagd naar 2,4% en voor 2018 is die nu 3,3% (was 3,4%). Dit zou betekenen dat de Fed-bestuurders gemiddeld voor volgend jaar nog rekening houden met vier verhogingen van 0,25% terwijl de markt (afgaand op de koersen) op dit moment slechts op twee verhogingen met 0,25% rekent. De Fed gaat er van uit dat de inflatie langzaam richting het doelniveau van 2% zal bewegen. In reactie steeg de S&P 500 met 1,5%.

### **Teken van kracht Amerikaanse economie**

Beleggers zien de renteverhogingen als een teken van economische kracht, en daar zijn wij het mee eens. Dit werd gisteren nog eens bevestigd door sterke cijfers over de Amerikaanse huizenmarkt. Het aantal bouwvergunningen steeg in november met 11% en het aantal in aanbouw genomen woningen steeg met 10,5% ten opzichte van de vorige maand. De 2- en 5-jaarsrentes op Amerikaanse staatsobligaties liepen met 4 en 5 basispunten op naar respectievelijk 1% en 1,75%. Een hogere rente betekent echter wel dat er maar weinig ruimte is voor hogere aandelenwaarderingen en dat koerswinsten vooral gedreven zullen moeten worden door hogere winsten van bedrijven. Een iets zwakkere dollar zou daarbij helpen. De dollar sloot gisteren vrijwel onveranderd maar staat op dit moment 0,64% hoger op 1,085 (EUR/USD). Een sterkere dollar kan de valuta's van opkomende markten en de grondstoffenprijzen verder onder druk zetten. De olieprijs (WTI) daalde gisteren met bijna 5% na berichten dat de VS na 40 jaar het export verbod op olie gaan opheffen en dat er een onverwachte stijging was van de Amerikaanse olievoorraden. Dit kan betekenen dat er nog meer aanbod komt van olie op de wereldmarkt wat de prijzen verder onder druk zal zetten.

### **Langetermijneffecten afhankelijk van 'rentepad' Fed**

Het effect van de renteverhoging door de Fed op de iets langere termijn is vooral afhankelijk van het tempo van de vervolg-rentestappen van de Fed. Als de inflatie (en inflatieverwachtingen) niet snel oplopen, kan de Fed rustig afwachten met volgende verhogingen. Dat is ook wenselijk omdat een iets hogere inflatie helpt om de grote hoeveelheid schulden (in 'reële' bedragen gerekend, dus na aftrek van de inflatie) verder af te bouwen. De markrentes zullen dan niet sterk oplopen, wat beleggers beter kunnen verwerken dan een sterke stijging van de obligatierentes (en dus koersverliezen). In het volgens ons meest waarschijnlijke scenario zullen beleggers in de komende maanden meer en meer gaan speculeren over de vervolgacties van de Fed. Ook zullen andere centrale banken reageren. Vanochtend heeft de centrale bank van Hongkong in reactie ook de rente verhoogd (logisch, gezien de koppeling van de Hongkong dollar met de Amerikaanse munt). Ook zal meer speculatie naar verwachting leiden tot oplopende volatiliteit op de financiële markten. Door het sterker uit elkaar gaan lopen van het beleid van de Fed en dat van andere centrale banken (die van de eurozone, Groot-Brittannië en Japan stimuleren immers nog volop) zullen vooral de valutakoersen heftiger bewegen en gaan leiden tot kapitaalstromen. Tegen deze achtergrond vinden we een neutrale wegging van aandelen, een onderweging van obligaties en een overweging van alternatieve beleggingen vooralsnog het best passend.

### **Inkoopmanagersindices: positief groeimomentum eurozone**

Dan nog even iets over de ontwikkelingen op de Europese beurzen. Beleggers waren vooral in afwachting van het besluit van de Fed en maakten daarom een pas op de plaats. De Stoxx Europe 600 Index sloot 0,24% hoger. De inkoopmanagersindex van de eurozone daalde in december licht

van 54,2 naar 54 punten. Dat was iets onder de verwachting van 54,2 maar duidt nog steeds op aantrekkende groei. De inkoopmanagersindices van Duitsland (54,9) en Frankrijk(50,3) kwamen iets lager uit dan verwacht maar in de overige landen van de eurozone is nog steeds sprake van aantrekkende groei (een 'positief groeimomentum'). De inflatie in de eurozone steeg in november van 0,1% naar 0,2% (jaar op jaar). De kerninflatie, dus de inflatie exclusief de prijzen van voedsel en energie, bedroeg 0,9%. Op maandbasis was er nog wel een gemiddelde prijsdaling van 0,1% maar dat was minder dan de verwachte -0,2%. De Duitse 10-jaarsrente steeg met 4 basispunten naar 0,68%.

### **Beleggers in Azië tevreden over Fed-rentestap**

In Azië wordt, in navolging van Wall Street, positief gereageerd op de rentverhoging door de Fed. De Nikkei Index van de aandelenmarkt van Tokio is zojuist 1,6% hoger gesloten en ook in de rest van Azië zie ik alleen maar groene cijfers. De Hang Seng Index in Hongkong staat op een winst van 0,5% en de Shanghai Composite Index wint 1,6%. De futures (koersen van termijncontracten) op de Amerikaanse aandelenindices staan licht lager maar in Europa gaan we fors hoger openen. Eens kijken of we dat vast kunnen houden.

### **Agenda van vandaag**

Op de agenda staan vandaag onder andere het Duitse ondernemersvertrouwen (IFO-index) en cijfers over de bouwuitgaven in de eurozone. Uit de VS krijgen we onder andere de wekelijks gerapporteerde hoeveelheid nieuwe aanvragen voor een werkloosheidsuitkering en de stand van de samengestelde index van voorlopende indicatoren.

Fijne dag!

### **Disclosure**

Dit Dagbericht is opgesteld door Simon Wiersma, Investment Manager van het ING Investment Office en is uitgebracht door ING Bank N.V. Zijn beloning is niet afhankelijk van specifieke observaties of standpunten in deze publicatie. Evenmin houdt hij beleggingsposities aan in de genoemde financiële instrumenten. Zijn informatie en standpunten zijn gebaseerd op betrouwbare bronnen.

### **Disclaimer**

De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. U kunt uw inleg (gedeeltelijk) verliezen. Deze publicatie is slechts bedoeld ter informatie. ING Bank N.V. is gevestigd in Amsterdam en is onderdeel van ING Groep N.V. Deze publicatie is geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. ING Bank N.V. betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijk zorg betracht om er voor te zorgen dat ten tijde van de publicatie de informatie waarop zij haar visie in deze publicatie heeft gebaseerd niet onjuist of misleidend is. ING Bank N.V. geeft geen garantie dat de door haar gebruikte informatie accuraat of compleet is. De informatie in deze publicatie kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Overneming van gegevens uit deze publicatie is toegestaan, mits de bron wordt vermeld. De waarde van uw belegging kan fluctueren. ING Bank N.V. is statutair gevestigd te Amsterdam, handelsregister nr. 33031431 en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM).