



op Amerikaanse obligaties te behalen.

Langzaam stijgende rentes zijn niet alleen in de Verenigde Staten te zien. Ook in de eurozone en in Groot-Brittannië zijn centrale bankiers de markt al aan het voorbereiden op het terugdraaien van de stimuleringsmaatregelen of hebben de eerste stappen al gezet. Dat betekent dat een grote koper zich uit de markt terugtrekt, waardoor de private sector meer moet absorberen.

GEEN CONSENSUS

Een langzaam stijgende rente is een visie. Er zijn ook marktvolgers die al tijden waarschuwen voor een fors hogere rente of juist een blijvend lage rente. Dergelijke voorspellingen houden in de regel verband met een visie op de economie en inflatie.

Een hogere inflatie kan ervoor zorgen dat centrale bankiers de rente (verder) moeten verhogen om deze beheersbaar te houden. Gebeurt dat niet, dan kan de inflatie uit de hand lopen en kunnen obligatiebeleggers het vertrouwen verliezen en een fors hogere rente afdwingen met alle gevolgen van dien voor de economie en financiële markten.

Aan de andere kant is er ook een scenario mogelijk dat de rente

laag blijft of vanaf dit niveau weer daalt. Dat kan gebeuren wanneer – om wat voor reden dan ook – de inflatie afneemt of omslaat in een dalend prijspeil. Dat op zichzelf kan een drukkend effect hebben op de rente. En daarnaast kunnen centrale bankiers weer in beweging komen met monetaire maatregelen. Overigens is het dan wel de vraag of het bijdrukken van geld wederom voor een groot deel blijft hangen in het financiële systeem of dat het meer terecht komt in de economie, en de winkelier vaker de prijzen zal verhogen.

IN PERSPECTIEF

Mocht de eerste visie, van een geleidelijk stijgende rente, uitkomen, dan is het goed om de zaken in perspectief te zien. Het gemiddelde op langere termijn voor Amerikaanse staatsleningen met een looptijd van tien jaar ligt rond 6 procent. Er is dus nog heel wat ruimte voordat dit niveau in zicht komt.

Daarnaast is er meer dan het nominale renteniveau. Om te kijken naar de impact op de economie en financiële markten is het beter om te kijken naar de reële rente. Dat is de nominale rente minus de inflatie. Op dit moment ligt ook deze rente ver onder het

langjarig gemiddelde.

Een hogere rente klinkt misschien vervelend en kan ook zo uitpakken, zeker op kortere termijn, maar kan voor de economie op langere termijn wel beter zijn. Tenminste, daar wijzen critici van het ruime monetaire beleid op. De nog altijd zeer lage rente tijdens de huidige economische expansie doet sommigen vrezen voor zeepbellen op de financiële markten. Andere critici richten zich vooral op de economie. Zij wijzen bijvoorbeeld op het bestaan van bedrijven die producten maken en diensten leveren die uit de gratie zijn geraakt bij consumenten en eigenlijk een overblijfsel zijn uit een succesvoller verleden. Dit soort bedrijven kunnen overleven dankzij de lage herfinancieringskosten en belemmeren de dynamiek in de economie en daarmee een productievare inzet van kapitaal en arbeid elders. Ook de wereldwijde schulden zijn in de afgelopen jaren verder toegenomen. Dat maakt de economie kwetsbaar voor stijgende leenkosten. En doet de vraag rijzen of het bestrijden van de crisis niet de kiem heeft gelegd voor een nieuwe crisis in de toekomst.

GEVOLG VOOR AANDELEN

Stel dat de rente in een stijgende trend zit, wat kunnen dan de gevolgen zijn voor aandelen? In beginsel is een hogere prijs van geld een negatieve factor. Superbelegger Warren Buffett vergelijkt de rente weleens met de zwaartekracht. Deze kracht zorgt er in de natuur voor dat een appel vanuit een boom op de aarde valt. Op de financiële markten is het de rente die een vergelijkbare kracht uitoefent op aandelenkoersen.

Dat heeft te maken met de discountvoet. Dit is rendementseis van de verschaffers van kapitaal. Tegen deze rendementseis zijn toekomstige kasstromen terug te rekenen naar vandaag, ook wel

