

vergadering van het bestuur van de ECB overal te lezen viel, gaan die aankopen niet helemaal stoppen per 1 januari 2019. Waar de bank namelijk gewoon mee doorgaat, zijn de zogeheten herinvesteringen. Het geld dat de ECB ontvangt als eigenaar van talloze staats- en bedrijfsobligaties die de bank de afgelopen jaren gekocht heeft – denk aan rentebetalingen en aflossingen – gebruikt ze om nieuwe obligaties te kopen. De ECB zegt dat een lange tijd te willen doen. Naar schatting gaat het gemiddeld om circa vijftien miljard euro elke maand. Dat betekent dat *quantitative easing* na 31 december 2018 in feite gewoon doorgaat. In december sluit het formele *quantitative easing*-loket waar maandelijks voor 15 miljard euro obligaties wordt gekocht, maar het herinvesteringsloket blijft open. En daar koopt de ECB diezelfde obligaties ter waarde van, gemiddeld, 15 miljard euro elke maand. Het enige dat verandert, is dat het opkopen van obligaties per 1 januari 2019 een ander label krijgt. We noemen het vanaf die dag niet meer *quantitative easing* maar herinvesteringen. Het wordt dus allemaal minder vergeleken met de afgelopen jaren, maar als de vraag luidt “is het beleid genormaliseerd?”, dan moeten we het beleid in dit en volgend jaar vergeleken met dat van



EDIN MUJAGIĆ

is macro-econoom gespecialiseerd in het beleid van de centrale banken en hoofdeconoom van OHV Vermogensbeheer.

**KWANTITATIEVE
VERRUIMING
GAAT NA
31 DECEMBER
2018 IN FEITE
GEWOON DOOR**

voor de crisis, met de normale tijden. En vergeleken daarmee geldt dat 15 miljard euro per maand spenderen aan obligaties 15 miljard euro meer is dan wat normaal is voor een centrale bank.

NIEUW TIJDPERK

De Fed heeft de rente al verhoogd van 0 naar 2 procent en kondigde in juni nog vijf renteverhogingen voor eind 2019 aan. De Amerikaanse centrale bank is daarmee veel verder in dat proces van normalisering van het monetaire beleid. Maar ook daarvoor geldt dat zelfs bij vijf verdere renteverhogingen, de Fed-rente aan de lage kant blijft gezien de verwachte economische groei (circa 2 procent) en inflatie (2 à 2,5 procent).

Het nieuwe monetaire tijdperk waar ik het over had, is een tijdperk waarin de centrale banken hun rentes structureel te laag houden. Op termijn kan dat ertoe leiden dat er op de markten angst voor hoge inflatie ontstaat, iets wat de langetermijnrentes behoorlijk kan opstuwten.

Op de wat kortere termijn betekent dat nieuwe monetaire tijdperk dat aandelenkoersen een belangrijke steunpilaar, namelijk het stimulerende monetaire beleid, niet helemaal zullen verliezen. Voor obligatiekoersen ligt

het anders. Dé kracht die in de eurozone de rentes op staatsobligaties de afgelopen jaren in toom hield, *quantitative easing*, valt grotendeels weg. Dat in combinatie met hoog blijvende economische groei in de eurozone en opgelopen inflatie, zou in loop van dit en volgend jaar de Duitse staatsrentes zomaar kunnen opstuwten richting 1,5 procent, zo niet hoger. Zeker als we rekening houden met de onzichtbare trekkracht van de Amerikaanse rentes op de Duitse. Talloze onderzoeken hebben uitgewezen dat de Duitse langetermijnrentes, al dan niet met een vertragting in tijd, beïnvloed worden door de bewegingen van die in de VS. Daar zijn die rentes al enige tijd en behoorlijk aan het stijgen. Merk op dat de normale stand voor de tienjaarsrentes aan beide zijden van de oceaan zo'n procent of 4 en meer zijn. Er is dus volop ruimte voor rentestijgingen de komende jaren.

Dat gezegd hebbende: de Duitse en de Nederlandse rentes zijn de laatste tijd gedaald. Daar is echter wel een duidelijke reden voor aan te wijzen, namelijk een vlucht naar veiligheid naar aanleiding van politieke perikelen en spanningen in Italië. Die zorgen en vrees zijn inmiddels overgewaaid, wat de weg vrijmaakt voor per saldo stijgende rentes de komende jaren.

DUITSE RENTE MOET NOG EEN INHAALSLAG MAKEN

Bronnen: Board of Governors, OECD

