

# SUCCESSVOLLE STIMULERING WORDT DUUR BETAALD

TEKST: CEES RIJSDIJK  
(BELEGGINGSSTRATEEG SNS BANK)

Na hun ineenstorting eind 2008 hebben de meeste economieën zich in de loop van 2009 wonderwel hersteld. Wonderwel? Het is niet vanzelf gegaan.



**D**e centrale banken zijn de meeste economieën te hulp geschoten, maar het herstel is niet in de laatste plaats ook te danken aan het stimulerende overheidsbeleid. Aan dit beleid zullen

burgers nog lang herinnerd worden. De begrotingstekorten zijn overal de pan uit gerezen, waardoor er meerjarige bezuinigingsprogramma's zitten aan te komen.

Ook beleggers zullen door het verleden achtervolgd blijven worden. De overheden moeten fors meer obligaties uitgeven om de tekorten te financieren. Zo moesten de regeringen in euroland vorig jaar samen rond de 825 miljard euro aan staatsobligaties emit-

teren en dat is 40 procent meer dan in 2008. Dit jaar loopt het bedrag nog verder op. De golf van nieuwe emissies heeft tot nog toe weinig merkbaar effect op de obligatiekoersen en dus op de obligatierente gehad. Het effectieve rendement op de toonaangevende Europese tienjaarslening staat op 3,20 procent, wat ongeveer even laag is als een jaar geleden.

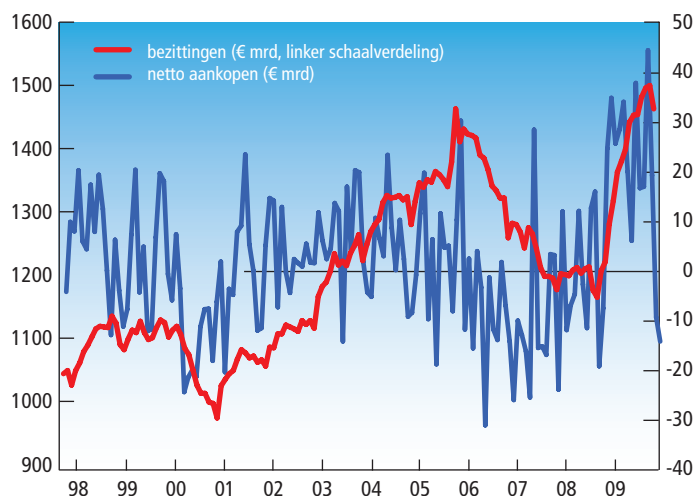
## ECB'S BODEMRENTE

Dat de rente zo laag is komt onder meer omdat tegenover het extra aanbod van obligaties ook extra vraag staat. Die komt voor een belangrijk deel van de kant van de banken. Om ervan verzekerd te zijn dat er geen banken zouden omvallen door gebrek aan liquiditeit, heeft de ECB hun tot nog toe de

mogelijkheid gegeven om (bij geschikt onderpand) onbeperkt geld te lenen. Banken maken daar gretig gebruik van en stoppen het verkregen geld in staatsobligaties. Dat is zeer aantrekkelijk omdat het te verwachten beleggingsrendement op die obligaties hoger ligt dan de rente die ze bij de centrale bank moeten betalen.

De ECB heeft echter aangekondigd langzaam een eind te gaan maken aan het ongelimiteerd lenen door de banken. Gevolg zal zijn dat de vraag naar obligaties van de kant van de banken vermindert. Heel recent zagen we trouwens dat de interesse al afneemt. Met de veranderende vraag-aanbodverhoudingen is het waarschijnlijk dat de rente volgend jaar om deze tijd wat hoger zal staan en de koersen dus wat lager. Echt

Europese banken: bezittingen staatsobligaties



Ontwikkeling bruto binnenlands product

(1995 Q1=100)

