

RUIMTE VOOR GROEI

Hoewel het risico van bubbels begint op te doemen voor de lange termijn, kunnen bedrijfsobligaties profiteren van het reflatiethema en de zoektocht naar rendement.

TEKST: LÉON CORNELISSEN (CHIEF ECONOMIST ROBECO)

Nederland zette onlangs een gebruikelijke driejaarslening in de markt, maar dit keer wel met een onwaarschijnlijk lage coupon van 1,0 procent. Zo'n lage coupon hebben we in Nederland nog niet gezien op een staatslening. Het oogt als een goede deal, althans voor de belastingbetaler. Zulke lage rentes associeer je met economieën die diep in de problemen zitten en gebukt gaan onder deflatie, een daling van het algemene prijspeil. Reëel houdt je dan immers toch wat over, ondanks de lage nominale coupon.

Het opvallende echter is dat Nederland bepaald niet gebukt gaat onder deflatie. Sinds juli 2009, toen de Nederlandse inflatie op jaarbasis een dieptepunt bereikte op 0,2 procent, loopt de inflatie gestaag op en in december tikten we de 1,9 procent aan.

TEKEN VAN NORMALISERING

De oplopende inflatie beperkt zich niet tot Nederland. De eerste schatting voor

de inflatie in euroland voor december 2010 bedraagt 2,2 procent. Ook hier lag het dieptepunt, een deflatie op jaarbasis van 0,7 procent, in juli 2009. Sindsdien loopt de inflatie weer gestaag op. Je zou dit als een teken van normalisering kunnen zien, al spelen nu ook waarschijnlijk tijdelijke factoren een rol, zoals misoogsten die voedselprijzen opjagen.

Bij normalisering horen ook geleidelijk hogere korte rentes. Immers, die eerdergenoemde inflatie van 2,2 procent ligt boven de doelstelling van de Europese Centrale Bank (ECB): onder, maar dicht bij de 2,0 procent. Je zou kunnen tegenwerpen dat de onderliggende inflatie (dus gecorrigeerd voor energie- en voedselprijzen) zich veel gunstiger ontwikkelt. Die bedraagt slechts 1,1 procent op jaarbasis. Maar de ECB hamert altijd op het belang van de ontwikkeling van de feitelijke in plaats van de onderliggende inflatie. Dit argument snijdt dus geen hout.

Toch hoeven we niet op een spoedige verhoging van de korte rente in euroland

te rekenen. De ECB is namelijk de gevangene van de zich maar uitbreidende schulden crisis. Het geeft te denken dat ook risicopremies van landen buiten de kring van de gebruikelijke verdachten zijn opgelopen. Een structurele oplossing is niet in zicht. We kunnen voorlopig blijven rekenen op lage korte rentes in de eurozone om het Europese bankwezen en de Europese overheden te ondersteunen en om de aanhoudende nervositeit over minder kredietwaardige debiteuren te beperken. Deze twee factoren verklaren de onwaarschijnlijk lage coupon op Nederlands overheidspapier.

GEEN SPOEDIGE RENTEVERHOOGING

In de andere grote economische blokken met matige economische groei is eveneens weinig animo voor monetaire exitstrategieën. Noch in de Verenigde Staten, noch in Japan hoeven we te rekenen op een spoedige renteverhoging door de centrale banken. De Amerikaanse Fed is nog steeds bezig met de uitvoering van

