



DE AMERIKAANSE OVERHEID HIELP EEN HANDJE MET EEN INJECTIE VAN 787 MILJARD DOLLAR VIA DE AMERICAN RECOVERY AND REINVESTMENT ACT

echter nog lang duren eer de Fed de rente daadwerkelijk gaat verhogen, omdat de groei tot nog toe onvoldoende is geweest om de werkloosheid naar beneden te brengen.

RUSTIGE RENTEKLIM

In obligatieland dalen de rentes op veilig staatspapier de laatste weken onder invloed van de vlucht naar veilige havens die de spanning in het Midden-Oosten oproept. Als we met iets meer afstand naar de grafieken kijken, zien we nog steeds een opgaande beweging. De Duitse tienjaarsrente staat nu op 3,17 procent, tegen een laagtepunt van 2,12 procent afgelopen zomer. Maar of we een rente hoog of laag noemen, hangt af van de economische groei en inflatie. Regressieanalyse laat zien dat de feitelijke obligatierente voor een groot deel afgeleid kan worden van die twee.

We hebben de computer de theoretische rente laten uitrekenen op grond van data sinds 1988 en op grond van recentere data, sinds 1998. In beide gevallen waren de verklarende variabelen 'statistisch relevant'. In de grafiek zien we dat de huidige staatsrente nog steeds laag is ten opzichte van wat hij volgens de groei en inflatie zou moeten zijn. En omdat het herstel zo stevig in z'n schoenen staat, verwachten we ook niet dat de theoretische lange rentes snel zullen gaan dalen, maar eerder dat de echte rente omhoog zal tenderen. Daarmee kom je uit op

lagere obligatiekoersen. De opgaande beweging van de obligatierente zal niet geprononceerd zijn. Concreter: we denken dat de lange rente niet snel tot boven de, zeg, 4 procent zal stijgen. Daarvoor zit hij te vast aan het anker van de geldmarktrente die bepaald wordt door de ECB.

OPKOMEND EN DORSTIG

Het zal niemand ontgaan zijn dat de olieprijs stevig in de lift zit. De prijzen hebben

nog niet het niveau bereikt van 2008, maar het gaat wel hard die kant uit. Anders dan toen is dat nu de prijsstijging niet alleen door hoge economische groei en dus hogere vraag gedreven wordt, maar ook door aanbodfactoren, zoals de onrust in het Midden-Oosten en de (zorgen over) verminderde toevoer van het zwarte goud. Dit laatste was ook zo bij de oliecrisis in de jaren zeventig. En al heeft de dure olie de recessies van 1973 of begin jaren tachtig niet veroorzaakt, het is wel aannemelijk dat ze de problemen verergerd heeft.

Het is duidelijk dat een oliecrisis nu minder schade zou doen dan toen. De westerse economieën zijn veel minder gevoelig geworden voor de olieprijs. Per eenheid economische productie wordt nu namelijk veel minder olie gebruikt. Volgens cijfers van de Oeso is wereldwijd de energie-intensiteit sinds de jaren zeventig met ruim 40 procent afgenomen. Natuurlijk mogen we de effecten van wat er nu gaande is niet onderschatten. Ook zaken als onzekerheid en gedeukt vertrouwen tasten via bestedingsgedrag de economische groei aan. Onze inschatting is echter dat er heel wat meer moet gebeuren voordat de olieprijs het conjunctuurherstel echt gaat opbreken. Wel zijn opkomende markten kwetsbaarder dan de 'volwassen' landen, omdat ze relatief veel olie verbruiken. Zo zien we in de grafiek dat China en Brazilië niet alleen ongunstig afsteken tegenover eurolanden, maar ook tegenover de Verenigde Staten, traditioneel de kampioenen van de oliestook. ■

KORTE RENTE	31-12-05	31-12-06	31-12-07	31-12-08	31-12-09	31-12-10	14-02-11	28-02-11	mut. 2 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	0,90	1,01	1,09	1,09	0,3%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	0,65	0,80	0,80	0,80	0,0%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	0,25	0,30	0,31	0,31	-1,4%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,46	0,34	0,34	0,34	0,0%
3 MND ZWI	0,91	2,02	2,76	0,20	0,11	0,28	0,23	0,23	0,0%
3 MND CHINA	2,50	3,26	4,74	1,75	1,91	4,62	4,60	4,83	5,0%
LANGE RENTE									
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,55	3,14	3,47	3,36	-3,3%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	4,12	3,51	3,93	3,69	-6,3%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,84	3,31	3,61	3,42	-5,4%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,25	1,08	1,29	1,24	-4,0%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	1,89	1,59	1,82	1,77	-2,9%
VALUTA									
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,43	1,34	1,35	1,38	2,3%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,89	0,86	0,84	0,85	0,9%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	132,21	108,19	112,20	113,29	1,0%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,48	1,25	1,31	1,28	-1,7%
DOLLAR/YUAN	8,07	7,81	7,30	6,83	6,83	6,62	6,60	6,58	-0,4%

Bron: Datastream