

# PENSIOENFONDSEN KUNNEN NIET ZONDER AANDELEN

Vooraf jongere deelnemers moeten vrezen voor hun pensioen als pensioenfondsen zich vastrentend gaan dichttimmeren.

TEKST: CEES RIJSDIJK (BELEGGINGSSTRATEEG SNS BANK)



**H**et is heel goed om af en toe de grafieken wat verder van je neus te houden om de langetermijntrends beter te kunnen zien. En wat er dan uitspringt, is de neerwaartse

trend in de Amerikaanse en Europese obligatierentes in de afgelopen dertig jaar. Die liggen nu op 3 à 3,5 procent, terwijl ze begin jaren tachtig 'double digit' waren.

De verklaring moeten we zoeken in de inflatieontwikkeling en dan moeten we helemaal terug naar de jaren zestig. Toen groeiden economieën dermate hard dat ze als het ware te krap in hun jasje kwamen te zitten. Het gevolg was dat de westerse wereld te maken kreeg met de gesel van inflatie. In de jaren zeventig werden wel pogingen ondernomen om de inflatie te

beteugelen, maar door de koppeling van lonen aan prijzen was dat geen sinecure.

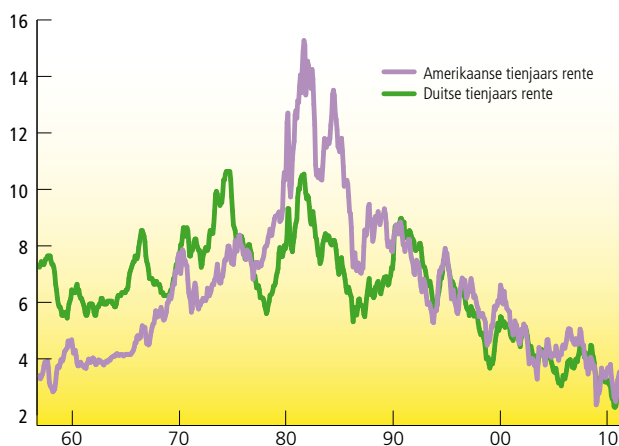
Er kwam pas een echte breuk begin jaren tachtig toen in de Verenigde Staten de Federal Reserve de korte rente sterk omhoogschroefde en tegen de prijs van een dubbele recessie en hoge werkloosheid het inflatiebeest bedwong. De inflatie zakte van bijna 15 procent begin jaren tachtig tot rond de 4 à 5 procent later dat decennium, om daarna nog verder te dalen. Beleggers waren aanvankelijk sceptisch, maar geleidelijk durfden ze te geloven dat er andere tijden waren aangebroken. In de jaren negentig groeide het vertrouwen in de centrale banken om de inflatie te beheersen. Obligatiehouders namen met een steeds lagere compensatie voor toekomstige inflatie genoegen en de obligatierente daalde navenant.

## AFZWAKKENDE INFLATIEREMMERS

Interessant, dat terugblikken, maar nog interessanter is het om te bekijken wat de obligatierente op de langere termijn gaat doen, zeg de komende vijf tot tien jaar. Uiteraard moeten we dan weer naar de inflatie als trendbepalende factor kijken en meteen is dan duidelijk dat de lijnen van het verleden niet zomaar kunnen worden doorgetrokken.

We geloven niet in een snelle opleving van de inflatie. Wel is echter duidelijk dat een aantal factoren dat de afgelopen jaren voor meevallende inflatie zorgde nu geen opgeld meer doet. Zo zal bijvoorbeeld de neerwaartse druk op de prijzen van de goedkope exporten uit China afnemen, nu ook daar de lonen sterk stijgen en het land volgens het jongste vijfjarenplan toe wil naar een meer consumptiegedreven groei.

Amerikaanse en Duitse tienjaars rente



Herbeleggingsindices aandelen, obligaties en deposito's

