

DE ENE RENTEVERHOOGING IS DE ANDERE NIET

Of een renteverhoging al dan niet slecht is voor aandelen hangt af van de bezetting van het productieapparaat en het inflatieniveau.

TEKST: SEP VAN DE VOORT (SNS SECURITIES)

De afgelopen jaren waren markten vooral in de ban van recessie, depressie, double dip en deflatie. Het bijbehorende beleid van politici en centrale bankiers was het voorkomen van deze nare scenario's via renteverlagingen en zelfs nog veel extremere vormen van monetaire stimulering en van de overheid via extra bestedingen om de vraaguitval in de economie te compenseren.

Inmiddels zijn we dit stadium voorbij en is de blik gericht op meer opbeurende scenario's van groei en, wat daar meestal bij hoort, inflatie. Dit betekent ook dat monetaire beleidsmakers het roer omgooien en de tijd voor renteverhogingen is aangebroken. Beleggers zijn daar vaak niet blij mee, omdat de gedachte is dat hogere korte rentes slecht zijn voor aandelen, en trouwens ook voor obligaties.

Daar denken wij toch wat genuanceerder over. Als we ons even focussen op aandelenmarkten: renteverhogingen zijn slecht voor

aandelen als ze de groeiverwachtingen negatief beïnvloeden. Beleggers stellen dan de winstverwachtingen van aandelen neerwaarts bij en bij gelijke koers-winstverhoudingen betekent dit lagere koersen.

RENTE OP MAAT

Nu bestaat er voor de korte rente een maatstaf (eigenlijk een ervaringsregel) voor wat het neutrale niveau van de korte rente is: de 'Taylor rule'. Daarmee bedoelen we een korte rente die noch stimulerend, noch verkrappend is, en die is gebaseerd op een tweetal factoren. Allereerst kijkt deze Taylor-regel naar de inflatieontwikkeling ten opzichte van de gewenste inflatie. De andere factor die in ogenschouw wordt genomen, is het verschil tussen de feitelijke (bruto nationale) productie en wat er in potentie geproduceerd zou kunnen worden. Het potentiële productieniveau wordt bereikt als alle productiemiddelen (arbeid en kapitaal) ingezet worden. Het verschil tus-

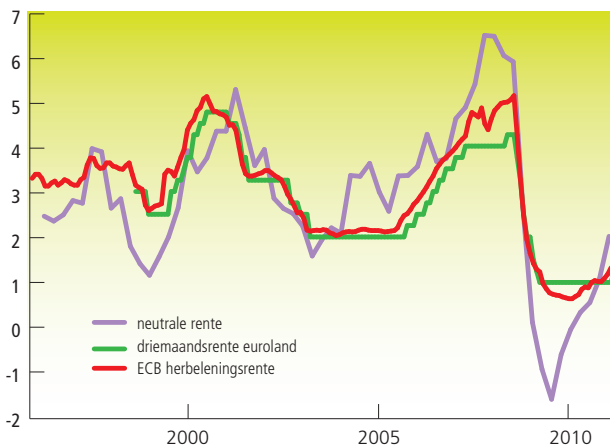
sen de feitelijke productie en de potentiële productie staat ook wel bekend als de 'output gap'.

De Taylor rule gaf in voorgaande jaren aan dat de korte rente voor een neutraal niveau eigenlijk negatief zou moeten zijn. Je zou daarin een rechtvaardiging kunnen zien voor de extra inspanningen die centrale banken zich getroost hebben om de economie op gang te krijgen via additioneel veruimend monetair beleid.

NEUTRALE STIJGING

In de eurozone en de Verenigde Staten is de 'neutrale' korte rente nog erg laag, vooral omdat het verschil tussen de feitelijke productie en de potentiële productie erg groot is. Wel wordt dit verschil kleiner en loopt de neutrale korte rente volgens de Taylor rule dus op. Daarbij is inmiddels de inflatie opgelopen tot boven het door de centrale banken wenselijk geacht niveau. Dit geldt overigens alleen als we kijken naar de 'headline'-infla-

Euroland: renteontwikkeling



Opkomende markten: inflatie

