

GELUKKIG, DE RENTE STIJGT!

De theorie leert dat bij een stijgende rente, de aandelenkoersen gaan dalen. In de praktijk blijkt dat niet altijd het geval te zijn.

TEKST: RICHARD DE JONG RBA (VAN LIESHOUT & PARTNERS)

Uit de theorieboekjes weten we dat als de (lange) rente stijgt, dit tot dalende aandelenkoersen zal leiden. Immers, een stijgende rente zal tot minder consumptie en minder bestedingen leiden en uiteraard tot hogere rentelasten bij ondernemingen. Dit teller-effect zal de winst van ondernemingen onder druk zetten. Daarnaast is in theorie de waarde van een aandeel gelijk aan de constante waarde van de toekomstige winsten (of nog beter: aan die van de toekomstige kasstromen). Als de lange rente stijgt, zal de disconteringsvoet stijgen en zal dus de huidige waarde van de toekomstige winsten dalen. In een efficiënte markt zal dit tot een daling van de beurskoersen leiden (noemereffect).

Grafiek 1 geeft de ontwikkeling van de tienjaarsrente sinds 1993. Daaruit is op te maken dat tot voor kort de trend van de lange rente dalende was. Vanaf maart 2010 steeg de lange rente weer, doordat beleggers weer wat meer risico durfden te nemen en staatsobligaties verkochten. Dit jaar is vooral vanwege de toenemende onrust over de hoge schulden van de Zuid-Europese landen het risicobesef weer iets toegenomen,

en dus stegen de koersen van staatsobligaties waardoor de rente daalde.

Veelbeleggers gaan er op dit moment vanuit dat op lange termijn – uiteraard met golven – de lange rente verder zal stijgen. Ze verwachten dat de economie zich de komende jaren zal herstellen en dat daardoor de inflatie zal toenemen. Daarnaast is, ondanks de stijging vanaf halverwege 2010, de lange rente historisch gezien nu nog steeds bijzonder laag.

MINDER EENDUIDIGE PRAKTIJK

Op basis van de bekende theorie en gegeven de verwachting dat op lange termijn de lange rente zal gaan stijgen, is het dus zeer aannemelijk dat aandelen in koers zullen dalen. Iets formeler geformuleerd: er bestaat een negatieve correlatie tussen aandelen en de rente. Als de één stijgt, daalt de ander.

Duik je wat dieper in de praktijk, dan kom je toch op een minder eenduidig verband uit.

Stap 1

In grafiek 2 is de correlatie afgebeeld tussen de tienjaarsrente en de stand van de AEX vanaf 1 januari 2000 tot en met heden. De correlatie geeft de samenhang tussen twee of meer

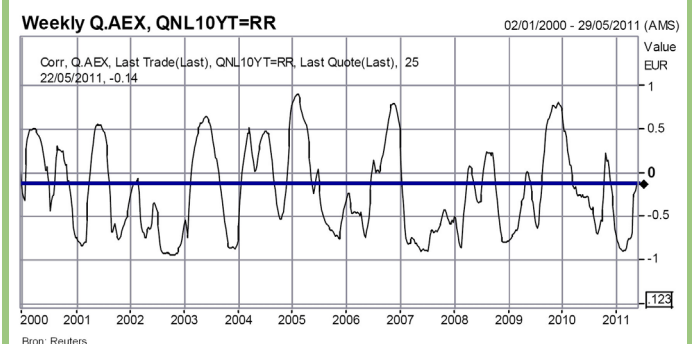
beleggingen weer. De correlatie beweegt zich tussen 1 en -1. Wanneer twee beleggingen perfect gecorreleerd zijn, is de correlatie 1. Stijgt de ene belegging, dan stijgt ook de andere belegging. Bij een daling geldt hetzelfde. Bij een correlatie van 1 is er geen risicoreductie te behalen. Is de correlatie -1, dan zijn de beleggingen perfect negatief gecorreleerd. Er is dan een maximaal voordeel uit spreiding te behalen. De portefeuille heeft dan geen specifiek risico meer, alleen nog maar marktrisico.

De huidige stand is -0,14. De blauwe lijn geeft de gemiddelde correlatie weer. En inderdaad blijkt deze negatief te zijn, namelijk -0,13. Dit betekent dat gemiddeld genomen de theorie klopt en dat als de lange rente stijgt en obligaties dus in koers dalen, de aandelenbeurs inderdaad daalt.

Stap 2

Vervolgens zijn twee extra variabelen toegevoegd. In grafiek 3 is de zwarte lijn de AEX en geeft de rode lijn de beweeglijkheid weer. Deze beweeglijkheid wordt ook wel de volatiliteit genoemd en is niets anders dan het risico van een belegging. Voor de goede orde: veel beleggers associëren risico

GRAFIEK 2: CORRELATIE AEX EN 10-JAARSRENTE



GRAFIEK 1: 10-JAARSRENTE VANAF 1993

