

Wat betekent het rentebesluit van de Fed voor beleggers?

De Fed benadrukte woensdag dat alleen het rente-instrument gebruikt gaat worden om aan de doelstellingen voor inflatie en werkgelegenheid te voldoen. Is dat verstandig en wat houdt dat in voor beleggers?

Mary Pieterse-Bloem
Wereldwijd hoofd
strategie bij ABN
Amro



Daarmee wil de Fed zeggen dat het opkoopprogramma (QE) een noodmaatregel was tijdens de crisis en we nu in een andere tijd leven. Daarmee wordt de omvang van de balans naar de achtergrond van het toneel gedrongen. Ze gaan het plafond heel langzaam verlagen.

We weten met hoeveel per maand en waar dat naartoe gaat oplopen. Maar ze hebben niet gezegd hoelang het gaat duren. Dat kan bij wijze van spreken vier kwartalen zijn of twaalf kwartalen. Traditioneel werd daar het rente-instrument voor gebruikt, maar de markt is nog niet aange-

haakt bij de verwachtingen van de Fed. De markt is na de bekendmaking wel opgeschoven, maar het gat is nog niet gedicht.

De standvastigheid van de Fed heeft vooral de kortlopende rentes omhoog gebracht. Maar volgens de futures op de beleidsrente is de kans op drie renteverhogingen in 2018 iets meer dan 10%. Daar ligt nog veel werk.

Voor ons is het opnieuw een bevestiging van de normalisering van rentes. Dat betekent dat we beleggers adviseren obligaties te onderwegen en vooral te kiezen voor bedrijfsobligaties. Tegelijkertijd voelen we ons nog steeds comfortabel met het aandelenrisico. Daarvan hebben we er al enige tijd meer in portefeuille. De Fed benadrukte ook woensdag nog de economische groei niet onderuit te willen halen.'

Kommer van Trigt
Fondsbeheerder
bij Robeco Asset
Management



Dat de Fed verder gaat met normaliseren is verstandig. Een kleinere balans is alleen al zinvol omdat QE waarschijnlijk een conventioneel beleidsinstrument gaat worden en het afbouwen weer wat ruimte geeft.

Wat opvalt en waar ze bij de Fed blij mee zullen zijn, is dat er geen nervositeit is. Niet toen er in bedekte termen over de afbouw van de balans werd gesproken en ook nu niet bij de concrete aankondiging ervan. Je ziet niet dat de rentetermijnstructuur steiler wordt, eerder andersom. De curve is nu vervlakt, de korte rente is meer gestegen dan de lange. Het

is ook geen waarschuwing voor het omdraaien van het renteklimaat. Het gebeurt voorspelbaar en geleidelijk en alle andere centrale banken zitten nog volop in verruimingsmodus.

We moeten niet vergeten dat centrale banken als de Bank of Japan en de Europese Centrale Bank nog elke dag op de markten aan het opkopen zijn. Als die ook in verkrappingsmodus zouden zitten, zou de gevoeligheid van de markt veel groter zijn. Datzelfde geldt als door de teruglopende werkloosheid in de Verenigde Staten de lonen gaan stijgen. Dan zou de afbouw ook een veel grotere impact hebben gehad. Wat dat betreft zijn de huidige omstandigheden ideaal voor de Fed.

Dat geldt weer niet voor Mario Draghi van de ECB. De markt is veel gevoeliger voor wat hij zegt.'

Bert Colijn
Senior econoom
bij ING Wholesale
Banking



Er valt best wat voor te zeggen dat QE een extreme maatregel is om monetair te gebruiken. Dat moet men dan alleen in crisistijd gebruiken en daarna afbouwen. Maar ik kan me ook goed voorstellen dat het voor een centrale bank aantrekkelijk is om er, als dingen niet de goede kant opgaan, weer gebruik van te maken. Dus ik weet niet of ik nu helemaal moet geloven dat de Fed dat religieus vol gaat houden als de volgende recessie zich in de Verenigde Staten aandient.

De economie is nu sterk en daarbij past het om in tandem de balans af te bouwen en de rente

te verhogen. Als de volgende crisis zich aandient, zou het zomaar kunnen dat een centrale bank toch ook het obligatieopkoopprogramma weer van stal haalt.

De vraag is alleen bij wat voor een soort crisis. Zoiets als de dotcomcrisis, twee kwartalen negatieve groei, officieel een recessie, maar verder niet spannend, kan wellicht met het rente-instrument bestreden worden, maar als het erger wordt, zal QE, neem ik aan, gewoon weer van stal worden gehaald. Maar zolang het goed gaat, betekent het op korte termijn niet zoveel. Beleggers moeten er wel rekening mee houden dat er aan twee kanten verkrapt wordt. Vanaf half 2018 loopt het aanbod aan Amerikaanse staatsobligaties behoorlijk op. Dat is wel iets om in de gaten te houden.'