

# Kapitaalmarktrentes niet goed te voorspellen? Robeco zegt van wel

## ➔ Inschatten toekomstige kapitaalmarktrente is lastig

➔ Onderzoekers Robeco claimen dat dat wel goed kan

➔ Resultaten uit grote dataset zijn volgens hen 'zeer robuust'

Maarten van Poll  
Amsterdam

Voor iets dat zo belangrijk is voor de rendementen van beleggers, is de toekomstige richting van de kapitaalmarktrente opmerkelijk ongrijpbaar. Het is helemaal niet ongebruikelijk voor vermogensbeheerders om geen rentevisie te hebben.

Dat wil zeggen: ze proberen niet om te voorspellen of de rente op de korte en middellange termijn omhoog of omlaag gaat. Het is te moeilijk, dus het heeft geen zin om te proberen er verstandig (laat staan onderscheidend) beleid op te baseren.

In de periode sinds de grote financiële crisis van 2008 is het misschien nog wel moeilijker geworden om met enig vertrouwen een inschatting te maken van de toekomstige rente. Met de komst van zogenoemd onorthodox monetair beleid is er een speler op de markten die alles stuurt: de centrale bank, met zijn beleidsrente en opkoopprogramma's.

Toch zeggen Guido Baltussen, Martin Martens en Olaf Penninga van Robeco dat hun onderzoek uitwijst dat de kapitaalmarktrente wel degelijk voorspelbaar is. Het geteste model werkt zowel in periodes van stijgende rentes, zoals in de jaren 60 en 70, als tijdens de drie decennia van dalende tarieven die daarop volgden.

**De bevinding dat de rente voorspelbaar is, kan serieuze implicaties voor beleggers hebben**

## Kapitaalmarktrente

Gemiddelde tienjaarsrente Australië, Canada, Duitsland, Japan, VK, VS (in %)



© FD Bron: Robeco

Bij obligaties bewegen rente en prijs tegengesteld. Een dalende rente is dus goed nieuws voor de waarde van bestaand schuld papier. De keerzijde is dat beleggers in uitzonderlijke situaties, zoals de laatste paar jaar, een negatief effectief rendement (de yield) boeken op staatsobligaties van veilig geachte landen zoals Duitsland en Nederland.

De bevinding dat de rente voorspelbaar is, heeft serieuze implicaties voor beleggers, zegt Penninga: 'Je kunt staatsobligaties inzetten als veilige belegging, én actief omgaan met het risico dat de rente stijgt.'

Staatsobligaties zijn goed voor zo'n 30% van de marktwaarde van alle beleggingscategorieën. Veel onderzoekers

gingen het Robeco-team dan ook voor. Maar het bleek tot nu toe lastig om robuuste conclusies te trekken, en veel studies werden later weer onderuitgehaald. De bestudeerde periodes waren te kort, en de datasets te smal.

Daarom hebben Robeco en de Erasmus Universiteit Rotterdam, waar Baltussen hoogleraar is, een grote hoeveelheid gegevens over obligatierendementen verzameld en opgeschoond. Een flinke klus, zeggen de onderzoekers.

De bestudeerde periode, van januari 1950 tot mei 2019, is ruim twee keer zo lang als de veelgebruikte tijdspanne 1980-2010. En de onderzoekers keken niet alleen naar Amerikaanse staatsobligaties, maar ook naar die van Australië,

Canada, Duitsland, Japan en het Verenigd Koninkrijk.

Voor deze reeksen heeft Robeco een aantal zogeheten factoren getest. Dat zijn markt signalen waar sommige beleggingsstrategieën op varen. Het Robeco-team probeerde het met het verschil tussen korte en lange rente (de yield-curve), historische obligatierendementen (de trend), historische rendementen van aandelen en grondstoffen, en een combinatie van deze vier.

Het resultaat: een hoge voorspellende waarde voor economische groei en inflatie, en op basis daarvan kunnen uitspraken gedaan worden over de rente.

'We hebben dus meerdere bekende factoren toegepast op een lange, brede dataset,' zegt Baltussen. 'Als een relatie structureel is, zie je haar overal en is de voorspelkracht hoog. En het staat buiten kijf: de resultaten zijn heel robuust, dus kapitaalmarktrentes zijn goed te voorspellen.'

Met de publicatie van het onderzoek geeft Robeco niet het geheim van de smid weg, verzekert Penninga. Wel laten de resultaten zien waarom de signalen werken voor de €5 mrd grote factorstrategie van de Rotterdamse vermogensbeheerder. Dat dat toeval is, is statistisch gezien nagenoeg uitgesloten.

Penninga krijgt van zijn klanten vaak de vraag of het wel zin heeft om te proberen de rente te voorspellen als centrale banken toch alles bepalen. 'Die sturen inderdaad, maar ze opereren ook niet in een vacuüm,' stelt de belegger. Als groei en inflatie laag zijn, verwacht het model een lage rente, en grijpen centrale bankiers naar kwantitatieve verruiming (QE), met als gevolg (nog) lagere rente. Penninga: 'Ze versterken dus de marktreactie die je verwacht.'

Hij wijst erop dat het extreme monetaire beleid van het laatste decennium geen unicum is. Na de Tweede Wereldoorlog hield de Amerikaanse Federal Reserve de rente bewust laag, omdat er enorme schulden afbetaald moesten worden. Toen dat gelukt was, liep de rente in de jaren 70 en 80 fors op. Ook daar was, met de kennis van nu, tegenop te beleggen geweest.