

# Wordt de snoeppot voor beleggers weggehaald?

Beleggers anticiperen op krappere monetair beleid, hogere beleidsrentes en de afbouw van opkoopprogramma's. Is dit een keerpunt voor centrale banken en is de stortvloed goedkoop geld ten einde, of moeten zij op hun schreden terugkeren?

**Mary Pieterse-Bloem**  
Hoofd strategie en  
portfoliomanagement,  
ABN Amro



Ik denk dat dit een keerpunt is. Centrale banken slaan gecoördineerd een andere toon aan, net zoals we ze in het verleden samen hebben zien optreden. Niet alleen de Amerikaanse centrale bank is bezig met renteverhogingen, ook de Bank of England, Zweden en Canada hebben de rente al verhoogd. De ECB is daar nog lang niet aan toe, maar heeft al wel gesignaleerd dat de inflatie op een gegeven moment zal stijgen. De inflatiedoelstelling die centrale banken hebben brengt ze in een lastig parket. Het is moeilijk te verantwoorden dat ze de beleidsrente verhogen terwijl de inflatie zo

laag is. Ze zullen ook heel geleidelijk moeten optreden om niet de economische groei te beschadigen en om de reactie op de obligatiemarkt te managen.

We constateren nu dat er een beweging is van het rente-instrument naar "tapering", dus het afbouwen van opkoopprogramma's. Dat is slim omdat tapering niet zo sterk gekoppeld is aan de inflatiedoelstelling. Daardoor kunnen ze zeggen dat de balansen waren vergroot voor een uitzonderlijke situatie en die er nu niet meer is. En het effect voor de financiële condities is hetzelfde.

Wij adviseren klanten daarom obligaties te onderwegen, en te kiezen voor een kortere looptijd dan de benchmark. Zoek vooral groeigevoelige obligaties op als bedrijfsobligaties en hoogrendende obligaties.

**Roelof Salomons**  
Hoofd strategie,  
Kempens Capital  
Management



Ja, de snoeppot wordt langzaam leeggehaald, maar af en toe moeten centrale banken een snoepje teruggeven. Markten en centrale banken kunnen elkaar niet eeuwig gegijzeld houden.

QE zorgde voor inflatie, maar alleen in prijzen van effecten. Balansen zijn nog steeds opgerekt. En zonder inflatie verdwijnt de schuldenberg niet. Centrale banken moeten dus heel voorzichtig opereren, anders raken de financiële markten in paniek.

Mijn grootste zorg is dat centrale banken te hard van stapel gaan lopen. Zij moeten eigenlijk "behind the curve" blijven. Voor

de economie maakt het echt niets uit of de rente nu een kwart procent of vijftig basispunten hoger staat. Voor markten wel.

De Fed stelt nog drie keer de rente te willen verhogen tot en met 2018 en de markt gelooft daar helemaal niets van. De markten gaan dit winnen. De Fed zal ze tegemoet komen. De cyclus is al heel oud, maar er is nog steeds geen inflatie. De markt zegt: de noodverbanden kunnen eraf, maar alsjeblieft niet te snel.

Centrale banken hebben het goed gedaan, maar ook veel aan verwachtingsmanagement gedaan, waardoor markten gevoelig zijn. Zo lang zij voorzichtig opereren en communiceren en de kosten van kapitaal lager zijn dan de rendementen moet je als belegger gewoon risico nemen. Reken wel op meer volatiliteit.

**Kommer van Trigt**  
Fondsbeheerder,  
Robeco Asset  
Management



De kans dat centrale banken op hun schreden moeten terugkeren is klein, net als de kans dat zij op korte termijn het opkoopbedrag voor de QE-programma's moeten verhogen. Het is een hele andere situatie dan in 2011. Trichet, de voorganger van ECB-president Mario Draghi, hield toen te veel vast aan de inflatiedoelstelling en moest kort na twee verhogingen de rente weer verlagen.

Centrale banken als de ECB en de Fed zijn zich ervan bewust dat de economische situatie niet zo fragiel is als toen. De groei is beter en breder gedragen in

zowel landen als sectoren. Maar de inflatieontwikkeling is teleurstellend. Je kunt zeggen dat QE zijn werk gedaan heeft wat betreft economische groei en het ondersteunen van financiële markten, al was het daar niet voor bedoeld.

Draghi heeft in Sintra wel gezegd dat hij er vertrouwen in heeft, maar hij is heel voorzichtig. Het zou een beleidsfout zijn als ze agressief gaan afbouwen, maar dat zien we niet. Dit is geen game-changer.

Wij hebben een uitgesproken voorkeur voor Amerikaanse staatsobligaties boven Duitse, maar met afgedekt valutarisico. Daardoor gaat het alleen om de spread, het relatieve verschil tussen de rentes. Dat is nu historisch hoog, maar zal kleiner worden nu het in Europa goed gaat en in Amerika de inflatie daalt.