

Amerikaanse rente en dollar... Quo vadis?

Sinds de crisis in 2008 voerde de Amerikaanse centrale bank (de Fed) een nulrentebeleid. Maar door de altijd beter presterende Amerikaanse economie verhoogde de centrale bank de kortetermijnrente in december 2015 een 1e keer en in december 2016 een 2e keer. En nu dus ook een 3e keer.

Voor de Flash Actua van deze week haalden we onze inspiratie bij het magazine *The Economist*, wereldwijd erkend voor haar internationaal nieuws uit de politieke, bedrijfs-, financiële en wetenschapswereld.

3e rentestijging in de VS

Na de bekendmaking van een uitstekend banenrapport en de bevestiging voor de Fed dat de Amerikaanse economie het goed doet en sterker groeit dan verwacht, is de 3e rentestijging nu ook een feit. De Amerikaanse motor begint met andere woorden terug op volle toeren te draaien. Daarom hielden de financiële markten er rekening mee dat Janet Yellen, voorzitter van de Fed, de kortetermijnrente effectief met 25 basispunten (0,25%) zou verhogen. Maar vanuit een historisch perspectief blijft de rente nog altijd bijzonder laag.

Met deze renteverhoging wil de Fed op de rem gaan staan en een oververhitting van de economie vermijden. Doen ze dit niet, dan bestaat de kans dat de inflatie op termijn toeneemt, want ze ligt nu al dicht bij het doelniveau van 2%. De aankondiging van president Trump om de economie via fiscale stimuli sneller te laten groeien, vergroot de kans op verdere renteverhogingen in de toekomst. Met de verhoging van deze maand heeft de centrale bank alvast een goede uitgangspositie om de 3 vooropgestelde renteverhogingen voor dit jaar te realiseren.

Wat nu?

In het verleden was een sterk stijgende inflatie dikwijls een signaal voor een nieuwe recessie en zo'n situatie wil de centrale bank absoluut vermijden. Het blijft voor beleggers dan ook zenuwachtig afwachten wat het toekomstig rentebeleid van de Fed brengt. Zo ziet *The Economist* mogelijk een recessie opduiken in 2019, om in 2021 opnieuw aan te knopen met groei.

Gevolgen voor de Amerikaanse lange-termijnrente?

Naast een rem op de economie kan de renteverhoging een impact hebben op de langetermijnrente. Een verdere stijging ervan is mogelijk, maar dat zien we niet snel gebeuren. Onze hoofdeconoom Geert Gielens ziet bv. de 10-jarige rente stijgen van 2,6% vandaag tot 3% eind dit jaar, afhankelijk van de mogelijke maatregelen van Trump. We nemen dus een voorzichtige houding aan en gaan uit van een eerder beperkte impact.

Beperking toename Amerikaanse rente

5 factoren zullen de toename van de rente drukken.

→ **De economische groei:** het huidige economische klimaat is er één van lage groei. En *The Economist* verwacht niet dat Trump voor veel verandering zal zorgen. Voor dit jaar rekenen ze op een groei van 2,3%.

→ **De veroudering van de bevolking:** ouderen kopen dikwijls obligaties om meer zekerheid te hebben, waardoor de vergrijzing de vraag naar veilige obligaties doet stijgen. Dit duwt de prijs naar boven en de rente naar beneden.

→ **De schulden** (overheid- en privésector): door de huidige lage interestvoeten kunnen overheden en ondernemingen zich goedkoop financieren. Als de rentevoeten drastisch zouden stijgen, zou de toegang tot deze goedkope vorm van financiering wegvallen. Zo'n drastische verandering willen de beleidsmakers liever vermijden.

→ **Kwantitatieve versoepeling:** bv. via rechtstreeks opkopen van obligaties door de centrale bank. Deze aankopen duwen de prijzen hoger en bijgevolg de rente lager. Sinds 2014 hebben de VS hun aankoopprogramma wel stopgezet. Toch heeft de Fed nog altijd een grote hoeveelheid obligaties in portefeuille, waarvan ze bv. de rente-uitkeringen systematisch herbelegt in de obligatiemarkten.

→ **De wereldwijde politieke onzekerheid:** de verkiezingen in Frankrijk en Duitsland verhogen de interesse in Amerikaanse obligaties, wat de rentes ervan eveneens naar beneden drukt.

Daar staat tegenover dat de geplande belastinghervormingen en investeringen in infrastructuur van president Trump de rentevoeten doen stijgen. De precieze impact van al deze factoren op de langetermijnrente blijft dan ook moeilijk in te schatten.

Ons advies

- Hebt u Amerikaanse obligaties in portefeuille?
We raden aan deze te behouden. De coupon biedt een buffer tegen verdere rentestijgingen.
- Overweegt u Amerikaanse obligaties te kopen? Verdere renteverhogingen maken het renteverskil met papier uit de eurozone de komende maanden alleen maar groter. Dit zou een steun moeten bieden aan de dollar. Maar ook de evolutie van de langetermijnrente speelt een rol en het is minder duidelijk waar deze naartoe gaat.
- We blijven voorzichtig positief voor de dollar.
- De fundamenteën van de Amerikaanse economie blijven sterk: lage werkloosheid, stijgende lonen en sterke consumptiecijfers. Economen voorspellen dat de dollar in de loop van 2017 wel eens evenveel kan gaan kosten als de euro. Onze hoofdeconoom ziet de dollar in de loop van het jaar mogelijk evolueren richting 1,02, afhankelijk van de stimuleringsmaatregelen van Trump. Zonder extra maatregelen zal de dollar eerder ter plaatse blijven trappelen.
- *The Economist* spreekt van een sterke dollar, dit door de positieve groeivoorzichten.

Voor klanten die een gematigde tot offensieve beleggingsstrategie kozen, voorziet Belfius 7 à 8% dollarobligaties in het obligatieluw van de portefeuille.

Jan Vergote – Head of Investment Strategy

Belfius Bank & Verzekeringen