

Internationale conjunctuur

Duitse hereniging goed voor Nederlandse economie

De ontwikkelingen in Oost- en West-Duitsland blijven de gemoederen bezighouden. Vooral de ontwikkelingen op de rentemarkten staan volledig in het teken van de op handen zijnde monetaire unie. De onzekerheden en de uiteenlopende verwachtingen over de effecten ervan zorgen daarbij voor een sterk wisselende stemming. Inmiddels worden pogingen ondernomen om de macro-economische effecten van de Duitse eenwording te kwantificeren.

Volgens berekeningen van het Centraal Planbureau zijn voor Nederland een aantal positieve effecten te verwachten, die ruimschoots opwegen tegen de negatieve effecten. Zowel dit als volgend jaar zal de Duitse economie naar verwachting groeien met 4,5%. Een sterke stijging van de binnenlandse bestedingen levert een forse stimulans op. Het aantrekken van de bestedingen is het gevolg van een extra consumptieve vraag vanuit de DDR, terwijl er daarnaast een omvangrijke extra vraag naar investeringsgoederen zal ontstaan. De lagere besparingen die hiermee samenhangen komen tot uiting in een hogere import en lager overschot op de Duitse handelsbalans. Het overschot op de Duitse lopende rekening zal dalen van 4,5% van het bnp in 1989 naar 2,75% in 1991. De exportmogelijkheden voor het Nederlandse bedrijfsleven worden gunstig beïnvloed door de ontwikkelingen in Duitsland. In volume gemeten zal de export dit jaar groeien met 1% en volgend jaar naar verwachting met 2,3%. Deze extra groei draagt ook bij aan een toename van het aantal arbeidsplaatsen met 5000 in 1991. Mede onder invloed van hogere importprijzen en de hoge bezettingsgraad bij het bedrijfsleven zal de inflatie worden gestimuleerd. Het effect wordt begroot op een extra inflatie van 0,1% in het lopende jaar en 0,5% in 1991.

Wat de inflatie betreft was de start van het jaar in West-Duitsland overigens bemoedigend. Van medio december tot medio januari daalde de prijsindex voor consumentengoederen met 0,4% tot 2,6%. Het CPB verwacht dat de inflatie in Duitsland dit jaar, mede dank zij het wegvallen van de negatieve effecten van de accijnsverhoging vorig jaar en door dalende importprijzen, met 2,75% rond het niveau van vorig jaar zal liggen. Voor 1991 wordt op een inflatie van 3,25% tot 3,5% gerekend. Een van de nadelige gevolgen hiervan is de hogere rente, zo hebben we reeds aan den lijve ondervonden.

Greenspan ziet lichtpuntjes voor VS economie

In de Verenigde Staten ziet Fed-voorzitter Greenspan de eerste tekenen dat de economie weer iets aantrekt, waardoor het risico van een recessie is afgenomen, zo blijkt uit zijn halfjaarlijkse rapportage aan het Congres. De bestrijding van de inflatie kan daarmee weer duidelijk bovenaan het prioriteitenlijstje van de Fed worden geplaatst. Het iets toegenomen optimisme baseert Greenspan onder meer op de in de laatste maanden van vorig jaar toegenomen orders en de in januari meevallende consumptieve bestedingen, waardoor de te hoge voorraden onverkochte auto's weer zijn teruggelopen. Daarnaast zijn in januari

zowel de start van de bouw van nieuwe woningen als het aantal verleende vergunningen opvallend toegenomen. Worden de januari cijfers gezien dan lijkt extra aandacht voor de inflatiebestrijding wel nodig. De producentenprijzen stegen in januari met 1,6% terwijl de consumentenprijzen met 1,1% opliepen. De statistici moesten teruggaan tot juni 1982 om een dergelijke stijging te kunnen vinden. Voor een deel kan het hoge inflatiecijfer over januari worden toegeschreven aan de invloed van de gedaalde dollar en de strenge kou. Zo stegen de prijzen voor verse groenten en fruit in een maand gemiddeld met 12,4%, terwijl huisbrandolie 27,5% duurder werd. Naarmate deze effecten uitgewerkt raken voorziet Greenspan een omslag in de inflatoire trend in de komende maanden. Op jaarbasis is de inflatie in de VS nu op 5,2% beland. Voor het lopende jaar rekent de Fed op een inflatie van 4,5%. Bezorgdheid uitte Greenspan over de toegenomen schuldposities. Met name wanneer de economie zich zwak ontwikkelt zullen deze zwaarder gaan wegen en een herstelproces vertragen. Overigens ziet Greenspan de laatste maanden een lichte verbetering in de ontwikkeling van de schuldposities. De consument lijkt minder nieuwe kredieten op te nemen, terwijl het bedrijfsleven zich terughoudender opstelt bij overnames en daarnaast voor de financiering meer eigen vermogen aanwendt.

Optimistische groeiraming

Hoewel het monetaire beleid voorsnog onveranderd op bestrijding van de inflatie gericht zal zijn, meent Greenspan dat de rentepolitiek de groei van de economie niet zal belemmeren. Hoewel zijn groeiraming voor dit jaar achterblijft bij de 2,6% die door de regering wordt verwacht, mag zijn prognose van 1,75% tot 2% toch optimistisch genoemd worden. Wat de rente betreft is de opmerking van Greenspan opvallend dat de invloeden van de buitenlandse markten opgevangen kunnen worden door de valutakoers, zodat de Amerikaanse rente gericht kan blijven op de binnenlandse economische ontwikkelingen. Een lagere dollar kunnen de VS zich echter nauwelijks veroorloven, noch vanwege de daaruit voortvloeiende opwaartse druk op de inflatie, noch vanwege de financiering van de begrotingstekorten waarvoor het buitenland een onmisbare partij is. Dit betekent dat de Fed voorlopig weinig ruimte heeft voor een daling van de rente. In dit licht lijkt de raming van een economische groei van bijna 2% aan de hoge kant. Dit geldt temeer als we de cijfers van de industriële productie in januari bezien. Gezien het zachte weer in januari was reeds gerekend op een lagere productie van de openbare nutsbedrijven en ook de arbeidstijdverkorting bij de automobielenindustrie was een reeds bekende negatieve factor. Maar de daling met 1,2% was toch twee maal zo groot als men had verwacht. Ook de bezettingsgraad liep fors terug, van 83,1% in december tot 81,9% in januari. Vooral de daling van de capaciteitsbezetting in de automobielenindustrie van ruim 64% tot nog maar 42,8% was daarbij opvallend.

Financieel bericht is ontleend aan de tweewekelijkse publicatie *Beleggen met Van Lanschot* van F. van Lanschot Bankiers N.V. te 's-Hertogenbosch.

Dalende handelssaldi

Positief nieuws vormde het handelstekort over december dat \$ 7,17 miljard bedroeg, het laagste niveau in vijf jaar. Het saldo was duidelijk gunstiger dan de \$ 9 miljard waar op was gerekend en dat ook over de afgelopen maanden het gemiddelde tekort was. Over heel 1989 is het handelstekort nu uitgekomen op \$ 108,6 miljard, een fors bedrag, maar toch bijna \$ 10 miljard minder dan vorig jaar en het laagste tekort sedert 1984. Het herstel in de export van vliegtuigen na de staking bij Boeing speelde overigens een belangrijke rol bij het meevallende tekort. Een interessanter gegeven vormt de daling van de import met 5,9%. Over geheel 1989 steeg de Amerikaanse export met 13%, terwijl de import met 7,3% opliep.

In Japan is het handelsoverschot in januari gedaald tot \$ 342 miljoen tegenover \$ 3,25 miljard in dezelfde maand van 1989. De export daalde met 3,8%, terwijl de import toenam met 13,4%. Naast de structurele ontwikkeling speelde ook de fors hogere prijs van ruwe olie, die 20% van de totale importen uitmaakt, een belangrijke rol.

In Engeland was in het vierde kwartaal van vorig jaar sprake van een economische groei van 0,6% waardoor de groei over heel 1989 is uitgekomen op 2,4%. Dit is meer dan men aan het begin van het jaar had verwacht, ook al was in 1988 nog sprake van een groei van 4,5%. De groei was voor een belangrijk deel te danken aan de dienstverlenende sector en daarnaast aan een herstel van de olieproductie. Vanwege de hoge rente, die met de aanhoudende inflatie voorlopig niet omlaag zal kunnen, wordt verwacht dat de Britse economie verder zal afkoelen en dat de werkloosheid weer zal toenemen.

Valuta's en rente

Onrust uit Japan

De rentemarkten werden wederom gekenmerkt door een grote onrust. De hoofdrolspeler bleef de futuresmarkt in Londen. Via de vaak forse prijsveranderingen voor de termijncontracten op Duitse staatsobligaties, de Bund-futures, werd de Duitse obligatiemarkt direct beïnvloed. Dit werkte uiteraard ook elders in de wereld, niet in de laatste plaats in Nederland, door.

Onrust kwam ook overwaaien vanuit Japan. De nieuwe president van de Bank of Japan, Yasushi Mieno, heeft duidelijk gemaakt dat hij de snelle monetaire expansie wil afremmen. In de maand januari bedroeg de geldgroei 11,5% op jaarbasis. Na de verschillende discontoverhogingen in de tweede helft vorig jaar wordt nu op korte termijn gerekend op een verdere verhoging. Daarnaast blijkt het vertrouwen in de Japanse aandelenmarkt niet meer zo rotsvast als jarenlang gebruikelijk was. Dit heeft bijgedragen tot een toenemende onrust op de Japanse rente- en valutamarkt. Ondanks aankopen van staatsleningen door het Ministerie van Financiën is de Japanse rente inmiddels opgelopen tot tegen de 7%. De Japanse yen vertoonde daarbij een verdere verzwakking, nadat een tijdelijke consolidatie had plaatsgevonden na de grote koersval van 1989. Ook hier konden interventies van de Bank of Japan de trend niet keren.

Ook in Engeland, waar de rente al verschrikkelijk hoog was, is deze inmiddels verder gestegen. De hypotheekrente is op 15,7% beland. Een gegeven dat mede zorgen baart omdat de hypotheekrente onderdeel uitmaakt van de prijsindex, die door de rentestijging een nieuwe impuls krijgt. Met steun van de hoge rente blijft het Britse pond zich opmerkelijk vast ontwikkelen.

Valutakoersen

	1990 hoogste koers	1990 laagste koers	Koers per 12/2	Koers per 26/2
Amerikaanse dollar	1,94	1,87	1,89	1,90
Engelse pond	3,23	3,09	3,20	3,23
Duitse mark (100)	112,95	112,62	112,75	112,62
Zwitserse frank (100)	128,23	122,90	125,89	128,23
Japanse yen (10.000)	133,35	127,61	130,81	127,61

Amerikaanse dollar stabiel

Te midden van de in het algemeen erg nerveuze markten beweegt de Amerikaanse dollar zich nu al een aantal weken binnen nauwe grenzen. Waarnemers vrezen een plotselinge uitbraak, maar vragen zich vertwijfeld af in welke richting. De ondergang van het financiële imperium van Drexel Burnham Lambert heeft overigens weinig onrust te weeg gebracht. Wel kreeg de markt voor junk bonds een nieuwe tik. Het betreft hier immers de initiator en belangrijkste marktpartij van de junk bond markt. Ook het feit dat RJR Nabisco zich financieel slecht ontwikkelt leverde een zorg voor de junk bond markt op.

In tegenstelling tot de Amerikaanse dollar blijft de Australische dollar zich zwak ontwikkelen. De politiek richt zich op de komende verkiezingen die zelfs met twee maanden werden vervroegd. De regering heeft loonsverhogingen toegestaan en een tweetal belastingverlagingen in het vooruitzicht gesteld. Gezien het begrotingsoverschot van Aus \$ 9 miljard bestaat hiervoor de ruimte. De inflatie voor het lopende fiscale jaar zou volgens officiële taxaties op 7,5% moeten uitkomen, terwijl voor volgend jaar een daling tot 6% wordt voorzien. De markten houden rekening met hogere inflatiecijfers. Ook Australië werd meegezogen in de internationale rentestijging en de kapitaalmarktrente is inmiddels richting 13,3% gestegen.

Duitse rente schiet omhoog

Het grootste spektakel deed zich echter voor op de Duitse rentemarkt. Uit vrees voor de naderende Duitse monetaire unie spoot de rente hier omhoog. Herstelbewegingen bleken keer op keer gedoemd te mislukken, maar zorgden slechts voor nog forsere uitschieters gedurende de dag. Daarbij kwamen zelfs koersschommelingen van meer dan twee punten voor. Ook de Nederlandse rente werd meegezogen, zij het op enige afstand waardoor het verschil tussen de Duitse en Nederlandse rente gaandeweg kleiner is geworden. In het verleden was een verschil van 0,3% tot 0,4% met de rente in Duitsland gebruikelijk. Begin dit jaar steeg dit verschil tot 0,75%, maar inmiddels is de rente in Nederland die in West-Duitsland zeer dicht genaderd. Sommige partijen menen zelfs dat de Nederlandse rente structureel onder de Duitse terecht kan komen, maar zolang men niet gelooft in een revaluatie van de gulden ten opzichte van de D-mark zal een dergelijke situatie zich niet lang voordoen. Voor Duitsland gaat het Centraal Planbureau voor 1990 en 1991 uit van een gemiddelde kapitaalmarktrente van 8,75%. Dit betekent een lichte daling ten opzichte van het huidige niveau. Een verdere daling kan volgens het CPB optreden zodra op de internationale geld- en kapitaalmarkten de overtuiging groeit dat het proces van de Duitse eenwording goed gecontroleerd plaatsvindt. Een verdere daling dit of volgend jaar voorziet men echter nog niet. Ook het CPB meent dat het verschil tussen de Nederlandse en Duitse rente kleiner wordt.

Internationale beurzen

Tokio onderuit

De scherpe stijging van de rente, in combinatie met grote onzekerheid over de economische ontwikkeling en de effecten van een monetaire unie tussen de beide Duitslanden, had in de afgelopen weken een forse negatieve invloed op de aandelenbeurzen.

Als gevolg van de scherpe rentestijging is het rendementsverschil tussen aandelen en obligaties op de meeste beurzen te klein geworden en dit vraagt om een correctie. Zolang wordt gerekend op een verdere rentestijging zal de correctie moeten komen van de kant van de aandelenkoersen hetgeen leidt tot lagere aandelenkoersen.

Opvallend is de zwakke stemming op de beurs van Tokio waar de koersen op verscheidene dagen met vele procenten tegelijk omlaag gingen. Dit gedrag op de beurs, die zich jarenlang hield als een rots in de branding, heeft beleggers een nieuwe aanleiding gegeven om zich voorzichtig op te stellen. De uitslag van de verkiezingen was geen tegenvaller. De regerende LPD heeft weliswaar terrein moeten prijsgeven, maar dat was verwacht. Het viel mee dat de winst van de socialistische oppositie vooral ten koste was gegaan van de kleine linkse partijen. Vrij algemeen was verwacht dat na het wegvallen van de politieke onzekerheid de Japanse aandelenmarkt weer zou opleven. Het tegendeel was echter waar. De vrees voort een discontoverhoging bleef de markt in haar greep houden en op verschillende dagen moest de markt fors terug, waarbij twee maal kort na elkaar zelfs een daling met meer dan duizend punten gerealiseerd werd. Jongstleden maandag moest de markt zelfs ruim 1500 punten of 4,5% prijsgeven, na eerder op een verlies van 7,5% te hebben gestaan.

Wall Street onder 2600

De Amerikaanse beurs hield zich aanvankelijk relatief goed, maar moest later ook terug, waarbij vooral de zwakte in Tokio van belang was. De koers van IBM vertoonde een aardig herstel. Inmiddels is het jaarverslag van IBM verschenen. Hieruit blijkt dat in de VS zelf weer verlies is geleden, maar wel was er voor het eerst in vier jaar sprake van een lichte omzetting, mede dank zij de pc's. Het verlies in de VS van \$ 325 miljoen werd overigens veroorzaakt door een omvangrijke dotatie aan de voorzieningen voor reorganisaties. Ook de automobiellindustrie komt met weinig imponerende cijfers. Chrysler maakte een record verlies bekend. Ford zag de winst in het vierde kwartaal dalen van \$ 1,16 miljard naar \$ 314 miljoen. Over heel 1989 werd \$ 3,84 miljard verdiend, tegenover nog \$ 5,3 miljard in het voorgaande jaar. General Motors kwam in het laatste kwartaal niet verder dan \$ 700 miljoen winst, inclusief een bijzondere bate van \$ 83 miljoen, een halvering ten opzichte van dezelfde periode van het voorgaande jaar. Over heel 1989 bleef de winstdaling beperkt tot 13% waardoor de

Beursindices

	1990 hoogste koers	1990 laagste koers	Koers per 9/2	Koers per 23/2
VS (Dow Jones)	2810	2543	2648	2564
Engeland (FT-100)	2464	2237	2314	2237
Duitsland (Dax)	1939	1774	1886	1790
Nederland (CBS-koersindex)	206	186	193	186
Tokio (Nikkei)	38.713	34.891	37.288	34.891
Australië (All Ord)	1714	1581	1631	1581

winst uitkwam op \$ 4,2 miljard. In Europa gaat het goed en zijn omzet en marktaandeel gestegen. Buiten de VS steeg de winst van \$ 2,6 miljard tot \$ 2,7 miljard. De problemen liggen dan ook voornamelijk op de eigen markt, waar gemiddeld 1000 dollar korting op nieuwe auto's moest worden gegeven. Bij Ford was het beeld overigens iets anders. Ford heeft het, in tegenstelling tot General Motors, in de jaren tachtig beter gedaan in Europa en kon het resultaat altijd in de zwarte cijfers schrijven, maar moest hier in 1989 wel genoeg nemen met een winstdaling van bijna 25%.

Brussel zwak

De beurs van Brussel ontwikkelt zich dit jaar bijzonder zwak. Jaren deed de beurs van Brussel het bijzonder goed, maar vorig jaar bleef de markt al achter en dit jaar behoort de beurs tot de slechtste performers in de wereld. En dat alles ondanks een goede economische groei, die vorig jaar 4,5% bedroeg en voor dit jaar naar verwachting 3,5% zal bedragen. Zelfs zijn er tekenen dat de overheidsfinanciën van het land, dat in procenten van het bnp de hoogste staatsschuld van Europa heeft, niet verder verslechteren. De gestegen rente zou overigens wel eens roet in het eten kunnen gooien. De juist aangekondigde staatslening, waarop overigens alleen particulieren mogen inschrijven, draagt een rente van 10%, hetgeen na aftrek van de tot 10% verlaagde roerende voorheffing netto 9% oplevert. De winstontwikkeling bij het bedrijfsleven zal over het afgelopen jaar naar verwachting een gemiddelde vooruitgang van ruim 20% tonen. Toch verkopen Belgische beleggers per saldo aandelen. Mogelijk dat de Duitse beurs meer trekt, mogelijk is het de hoge rente die lokt. Een teken aan de wand is de gestage terugloop van de zogeheten De Clercqfondsen. In de eerste helft van de jaren tachtig werden deze opgezet voor particulieren die op deze manier fiscale voordelen genoten bij de aankoop van Belgische aandelen. De laatste tijd moeten deze fondsen op grote schaal aandelen van beleggers terugkopen. Op sommige dagen moest de Belgische beurs met vele procenten omlaag, waarbij belangrijke waarden zoals Intercom en Cobepa in een klap 8% respectievelijk 12% moesten inleveren.

Wie een beurs wil vinden die het tot nog toe dit jaar goed doet moet goed zoeken. Maar de beurs van Wenen blijkt hoge ogen te gooien. Na vorig jaar een stijging met 125% geboekt te hebben, is de winst dit jaar al 25%. Volgens waarnemers is dit een inhaalbeweging, maar daarnaast is Oostenrijk goed geplaatst om te profiteren van economische impulsen dank zij de ontwikkelingen in het Oostblok.

De amsterdamse beurs

Troosteloze aanblik

Op de Amsterdamse beurs moesten de koersen over een breed front terug. De ontwikkelingen op de rentemarkt waren de belangrijkste drijfveer, maar ook de koersdalingen op de beurzen elders in de wereld verontrustten de beleggers. Sommige cyclische aandelen, zoals AKZO, DSM, Hoogovens en de bouwers hadden het extra zwaar. Het bedrijfsnieuws werd overwegend negatief geïnterpreteerd, hetgeen de troosteloze aanblik van de beurs nog eens onderstreepte. Ook de goede cijfers van Koninklijke Olie hadden een negatieve uitwerking op de koersvorming. Alle sectoren op de chemie na droegen bij tot een winststijging in 1989 van 13% tot £ 3,6 miljard exclusief voorraadwinsten. De vooruitgang was overigens mede te danken aan niet direct bedrijfsmatige factoren, zoals valutawinsten in plaats van verliezen en hogere rentebaten. De winst per aandeel kwam uit op f 15,98 tegenover f 12,35 over het voorafgaande jaar. Het dividend wordt verhoogd van

f 7,10 tot f 7,65. Een jubileumdividend ter gelegenheid van het 100-jarig bestaan, waar veel beleggers op hadden gehoopt zit er overigens niet in.

De computerfondsen maakten een moeilijke periode door. Multihouse kwam met betere cijfers en optimistische verwachtingen voor het lopende jaar, maar Volmac en Tulip stelden de beleggers met hun winstcijfers teleur. De koers van Tulip daalde onder invloed van de winstdaling tot f 31,50. In de tweede helft van het jaar viel de winstontwikkeling behoorlijk tegen door valuta-effecten en vooral aanloopkosten in het buitenland. De verdubbelde export stemt de directie echter optimistisch voor het lopende jaar. Volmac zag de resultaten toch niet het gehoopte herstel tonen, waardoor het een winstdaling met f 1 per aandeel bekend moest maken. Hierop daalde de koers met 14% tot f 40. De winststijging voor Océ van der Grinten in 1989 met 16% tot f 145 miljoen beroerde de koers per saldo nauwelijks. Per aandeel steeg de winst van f 26,02 naar f 28,18.

De koers van Heineken stond verder onder druk, waarbij de staking ongetwijfeld een rol speelde. De betere resultaten over 1989 waarvan een vakbondsleider melding maakte, leverde een korte felle opleving in de koers op, maar een wezenlijke keer ten goede gaf dit niet.

Profiteren van de hoge rentestand

De scherpe rentestijging heeft de financiële markten verrast en de tekenen voor een keer ten goede zijn tot nog toe bedriegelijk gebleken. In Duitsland is de ontwikkeling het meest dramatisch, maar ook de kapitaalrente in eigen land is fors gestegen. Kon de Nederlandse staat medio vorig jaar nog tegen 7,25% lenen, nu zou bijna 2 punten meer moeten worden betaald. Op de langstlopende staatsleningen is het effectief rendement inmiddels gestegen tot rond de 9%, terwijl dit voor 3 tot 5 jaar op 9,25% ligt. Veel particuliere beleggers zijn niet zo gecharmeerd van obligaties, gezien de zware fiscale druk op rente-inkomsten. Anderzijds moet worden bedacht dat het ook mogelijk is om de hoge rente (gedeeltelijk) op een fiscaal vriendelijker manier te genieten. In dit verband kan worden gedacht aan het kopen van obligaties die onder pari noteren, en dat zijn er zo langzamerhand weer een heleboel.

Belastingvrije koerswinst

Het rendement van de onder pari noterende obligaties kan worden gesplitst in een aflossingsrendement en een couponrendement. Te zamen vormen deze het effectief rendement. Als voorbeeld nemen wij de 6,75% Nederlandse 1989-1999 op een koers van rond de 86,50. De 6,75% rente die beleggers ontvangen is belastbaar voor inkomstenbelasting. Gerelateerd aan de investering of beurskoers komt het voor de inkomstenbelasting belaste couponrendement op deze obligaties uit op 7,8%. Naast dit belastbare rendement wacht beleggers tot het moment van aflossing een belastingvrije koerswinst van 13,5 punten, of op jaarbasis 1,7% belastingvrij. Afhankelijk van de belastingschaal waarin individuele beleggers vallen kan dit een behoorlijk netto rendement afwerpen, zeker gerelateerd aan de lage inflatie die wij in Nederland kennen.

Diegenen die bang zijn dat op korte termijn de rente toch verder zal stijgen, kunnen overwegen om het koersrisico op hun obligaties tijdelijk af te dekken door aankoop van put-opties. Deze stijgen in waarde naarmate obligatiekoersen dalen, waardoor de belegger per saldo redelijk ongevoelig wordt voor een eventuele koersdaling van de obligaties tijdens de looptijd van de put-optie. De winst die men met de put-opties maakt in geval van koersdaling van de obligatie kan worden geïncasseerd door deze te verkopen. De extra opbrengst betekent dat het totale rendement

mee oploopt met de stijgende rente. Een dergelijke strategie is juist nu interessant omdat enerzijds de rentemarkten zich op dit moment uitermate nerveus gedragen, en anderzijds de premie van de put-optie door de vlakke rentestructuur laag is. Zou de rente dalen, dan verliest de eventuele put-optie zijn waarde, maar dan beschikt de obligatiehouder over de mogelijkheid tussentijds een koerswinst te realiseren.

Rentegroefondsen

Met de obligatiekoersen zijn ook de aandelenkoersen van de rentegroefondsen de laatste maanden gedaald. Gaat men ervan uit dat de rente niet veel verder meer zal stijgen, dan zijn bij de huidige hoge rente ook de rentegroefondsen weer aantrekkelijk. Rentegroefondsen zijn vennootschapsbelasting verschuldigde beleggingsmaatschappijen die hun middelen beleggen in vastrentende waarden, vooral obligaties. Kenmerkend voor deze fondsen is dat de ontvangen rente niet wordt uitgekeerd maar wordt ingehouden. Over het aldus opgebouwde resultaat is vennootschapsbelasting verschuldigd, waarna het netto resultaat wordt toegevoegd aan de reserves. Dit heeft een koersverhogend effect dat voor de aandeelhouders belastingvrij is. Het aantrekkelijke van dergelijke rentefondsen is gelegen in het feit dat het tarief van de vennootschapsbelasting van 35% meestal heel wat minder is dan de meeste beleggers bij de inkomstenbelasting als marginaal tarief verschuldigd zijn. Naarmate de rente hoger is gaat dit verschil zwaarder tellen.

Uiteraard werpen deposito's momenteel ook een forse rente af. De deposito-tarieven kunnen echter snel wisselen onder invloed van de situatie op de geldmarkt. Stijgt de rente, dan behoeft de houder van een deposito niet bang te zijn voor koersverlies, zoals dat voor de obligatiebelegger dreigt wanneer de kapitaalmarktrente stijgt. Omgekeerd zal een daling geen koerswinst opleveren voor de houder van een deposito.

Rente-termijncontracten

Verwacht de houder van een deposito, of iemand die straks wel maar nu niet voldoende middelen tot zijn beschikking heeft, dat de kapitaalmarktrente zal stijgen of dalen, en wil hij met zijn visie zijn voordeel doen, dan kan hij overwegen om obligatiefutures te kopen. In Amsterdam worden op de FTA, de Financiële Termijnmarkt Amsterdam, standaard termijn contracten op obligaties verhandeld, de zogenaamde FTO's. Dergelijke contracten hebben betrekking op een fictieve obligatie van f 250.000 die op termijn gekocht of verkocht kan worden. De directe investering is echter geen f 250.000, maar een margin die f 4.000 per contract bedraagt. Ieder punt dat de FTO-index stijgt of daalt betekent f 2.500 winst of verlies voor degene die een contract heeft gesloten. Verliezen moeten direct worden bijgestort, zodat de investering snel kan verveelvoudigen wanneer de markt tijdelijk tegen zit. Wie echter een goede rentevisie heeft kan door middel van de FTO contracten aantrekkelijke winsten maken. Naast de relatief bescheiden investering is een tweede voordeel van de rentefutures gelegen in de veel lagere transactiekosten dan bij rechtstreekse aan- en verkoop van obligaties. Dit maakt het mogelijk ook van relatief kleine rentefluctuaties te profiteren.