

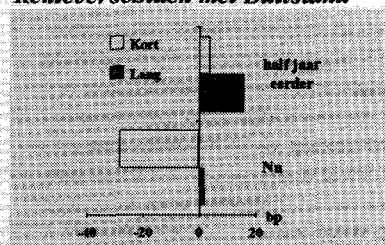
	Kapitaalmarktrente		Geldmarktrente		Wisselkoersen		Totale opbrengst*		FDA effectieve wisselkoersen **			
	10-jaars overheid		3-maands		versus gulden		obligaties		(handelsgewogen koersen, 1985=100)			
	mut. (bp) tov		mut. (bp) tov		mut. (%) tov		laatste 6 maanden		7/9/95		% mut. tov 8/3/95	
	7/9/95	8/3/95	7/9/95	8/3/95	7/9/95	8/3/95	lokaal	gulden	nominaal	reëel	nominaal	reëel
Nederland	6,62	-95	3,95	-117			10,3	10,3	127,1	108,3	-2,5	-3,3
Duitsland	6,60	-83	4,23	-87	1,12065	-0,1	9,4	9,3	133,7	117,8	-3,5	-3,8
VS	6,22	-112	5,50	-39	1,65580	6,8	11,5	19,0	69,8	73,4	0,4	0,7
Japan	2,91	-121	0,67	-152	1,67795	-2,2	12,0	9,5	207,1	167,4	-7,7	-9,7
Frankrijk	7,35	-89	5,77	-279	0,32505	3,0	10,0	13,3	119,8	107,4	-0,5	-1,5
VK	7,92	-79	6,75	-13	2,56400	1,4	9,4	10,9	80,2	91,1	-2,4	-1,3
Canada	8,05	-61	6,44	-175	1,23950	12,4	8,2	21,6	93,2	92,6	6,0	6,1
Italië	11,60	-212	10,38	-56	0,10215	8,0	18,5	28,0	75,0	90,0	5,3	7,2
België	7,04	-131	4,30	-320	5,44700	0,4	13,0	13,4	121,1	110,7	-2,1	-3,0

\* De totale opbrengst van een obligatie-belegging is de som van de koerswinst of -verlies (als gevolg van rentedaling cq -stijging) van een obligatie en de couponopbrengst, eventueel gecorrigeerd voor valutaschommelingen. \*\* De effectieve wisselkoers is de door de FDA handelsgewogen wisselkoers. Reëel betekent gecorrigeerd voor prijsontwikkeling, gemeten aan de consumptieprijzen. Deze maatstaf is een graadmeter voor de concurrentiepositie.

## De kracht van de gulden

Het bakken voor De Nederlandsche Bank (DNB) ligt in het oosten. Desalniettemin heeft DNB kans gezien de afgelopen tijd geleidelijk de korte-rentetarieven beneden de Duitse te laten zakken. Het belangrijkste ijkpunt voor DNB is de positie van de gulden. De gulden neemt al geruime tijd – een half procent boven de EMS-spijkoersen met de D-mark – de sterkste positie binnen het EMS in. Ook door financiële markten wordt de kracht van de gulden positief gewaardeerd. Het lange-renteverhaal met Duitsland is nagenoeg verdwenen. De relatief gunstige Nederlandse inflatie-ontwikkeling is daar natuurlijk in belangrijke mate debet aan.

### Rentever verschillen met Duitsland



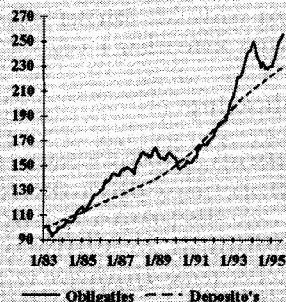
	Industriële productie		Inflatie		Werkloosheid ***		Lopende rekening ****				
	% 12-maands	tempo *	% 12-maands	tempo *	jaar eerder	4 kwantalen	(% bbp)	jaar eerder			
Nederland	3,9	(06/95)	3,0	1,8 (07/95)	0,0	6,6 (05/95)	6,8	20,2	(3,3)	94 IV	19,2
Duitsland	1,0	(06/95)	5,9	2,3 (07/95)	2,3	6,8 (05/95)	6,9	-32,5	(-1,0)	95 I	-28,4
VS	2,6	(07/95)	-2,3	2,8 (07/95)	2,7	5,6 (08/95)	6,0	-161,5	(-2,3)	95 I	-114,4
Japan	1,7	(07/95)	-7,2	0,1 (07/95)	-0,6	3,2 (07/95)	3,0	122,6	(3,4)	95 II	132,7
Frankrijk	4,4	(06/95)	1,8	1,5 (07/95)	1,1	11,4 (07/95)	12,3	54,5	(0,7)	94 IV	52,4
VK	1,7	(07/95)	-0,5	3,5 (07/95)	4,7	8,7 (07/95)	9,7	-0,7	(-0,1)	95 I	-8,9
Canada	5,3	(05/95)	-2,7	2,5 (07/95)	2,2	9,8 (07/95)	10,1	-19,9	(-2,6)	95 I	-29,6
Italië **	5,0	(06/95)		5,8 (08/95)	5,4	11,5 (10/94)	10,7	21938,0	(1,3)	94 IV	17985,0
België **	6,6	(01/95)		1,3 (08/95)	2,4	9,8 (06/95)	9,8	228,7	(3,0)	94 IV	267,8

\* Tempo: procentuele mutatie in de drie meest recente maanden ten opzichte van de voorgaande drie maanden omgerekend op jaarbasis;

\*\* Niet-seizoensgecorrigeerde gegevens, tempo niet relevant; \*\*\* % beroepsbevolking, OESO-gestandaardiseerd; \*\*\*\* mrd lokale valuta, Japan \$ mrd.

## Zijn obligaties risicovrij?

### Vergelijking totale opbrengst van obligaties en deposito's



"Obligaties leveren een risicovrij rendement." Althans, dat willen beleggingsadviseurs ons vaak doen geloven. Een kritische kanttekening is hierbij op zijn plaats. De stelling gaat slechts op bij een zogenaamde 'buy and hold'-strategie. Dat wil zeggen dat de obligatie vanaf de aanschaf in bezit wordt gehouden tot aan de vervaldatum. Echter, een 'buy and hold'-strategie is ouderwets. De huidige beleggingswereld wordt beheerst door de jaarlijkse, en liefst maandelijkse, performance-meting. Hierbij draait het om de marktwaarde van de beleggingen. Ook voor particuliere beleggers wordt de performance relevant, indien zij worden verleid veel van hun beleggingsportefeuille te muteren. En de banken hebben daar alle belang bij. De performance kan worden bepaald aan de hand van de totale opbrengst, die bestaat uit de som van de coupon-uitkeringen en de koerswinst of -verlies. Uit een historische vergelijking van de totale opbrengst van Nederlandse obligaties en beleggingen in interbancaire deposito's blijkt dat de obligaties in bepaalde perioden – bij voorbeeld in 1994 – een forse afname van de opbrengst lieten zien. Er is dus allerminst sprake van een risicovrij rendement.