



*"Follow your instincts. That's where  
true wisdom manifests itself"*  
Oprah Winfrey

## Aanhoudend lage rente, herstel olieprijs?

januari 2016

Bijna een jaar geleden was vrijwel iedereen het erover eens: de ECB zou met monetaire verruiming en een negatieve rente zorgen voor een flinke economische impuls. Daarbij was de algemeen heersende opvatting dat de beurzen hier langdurig van zouden profiteren. Maar wie nu de balans opmaakt moet vaststellen dat het allemaal best wel tegenvalt. Er is immers geen sprake van een groeiversnelling en de bedrijfsresultaten zijn verre van imposant. Behoudens een select groepje multinationals dat heeft geprofiteerd van een zwakkere euro zijn er maar weinig sectoren die in 2015 een sprong voorwaarts hebben gemaakt. Sterker, de kapitaalsintensieve grondstoffen- en energiesector zijn midscheeps zijn geraakt door de lage prijzen als gevolg waarvan tal van bedrijven hun kosten en investeringen blijven terugschroeven. En dat wordt niet alleen gevoeld in de opkomende landen. Waar beleggers lange tijd zijn verwend door de Federal Reserve en de Bank of Japan is de bijdrage van Mario Draghi tot dusverre marginaal gebleken.

### Herstel olieprijs kan het verschil maken in 2016

Zo positief en overtuigd als analisten begin 2015 waren, zo vertwijfeld is men nu. Niet in de laatste plaats omdat het effect van een zwakkere euro langzaam wegebt en de monetaire experimenten van de ECB steeds minder effect sorteren. Een lichtpuntje is wel dat de lage inflatie een bodem legt onder de consumenten bestedingen waardoor de groei in de Eurozone op peil blijft. Maar aangezien de waarderingen in de consumenten sector al tamelijk hoog zijn lijkt het koerspotentieel voor de winnaars van 2015 zeer beperkt. Een hernieuwde stijging van de Europese aandelenindices zal vooral moeten komen vanuit de zwaar getroffen grondstoffen- en de energiesector. En als de voortekenen niet bedriegen zouden we in de loop van de komende maanden een ommekeer moeten zien. Voor wat betreft de oliesector rekenen diverse deskundigen namelijk op een daling van de productie met 800.000 vaten per dag in niet-OPEC landen terwijl de wereldvraag in 2016 met 1,2 miljoen vaten per dag toeneemt. En ook al gaat Iran de productie opvoeren, per saldo zal het aanbod vanuit de OPEC landen maar beperkt toenemen. Deze ontwikkelingen zijn ook van belang voor obligatiebeleggers. Temeer omdat de risicopremies in diverse segmenten flink zijn opgelopen en de koersen van zelfs Investment Grade obligaties tot wel 15% zijn gedaald. Veelal gaat het dan om obligaties van bedrijven die actief zijn in de grondstoffen- en energiesector en/of exposure hebben in opkomende landen. Relevant is ook dat de ECB het inkoopprogramma heeft verlengd tot maart 2017 zodat er in totaal € 1.500 miljard aan vooral staatsobligaties wordt opgekocht. Dat een deel van dit bedrag zal terugvloeien naar de bedrijfsobligaties is evident maar kan wel voor een hogere volatiliteit zorgen. Temeer omdat de toenemende 'flows' soms niet in verhouding staan tot de beschikbare liquiditeit die door nieuwe regelgeving is afgenomen. Voor de 'zittende' obligatiebelegger kan dit momenten van onbehagen met zich meebrengen maar laat onverlet dat obligaties gewoon een eindwaarde hebben. Ten aanzien van de rente zal de ECB dit jaar waarschijnlijk een nieuwe verlaging aankondigen waardoor de 5-jaars Bunds nog lang negatief zullen blijven. De FED daarentegen zal de rente marginaal verhogen zodat voor de 5-jaars Treasuries een rente van maximaal 2% wordt voorzien. Vooral tegen de achtergrond van een lage inflatie en de lage rentes valt het te begrijpen dat steeds meer banken en vermogensbeheerders de categorie bedrijfsobligaties nu als 'attractief' aanmerken.

