

BIBBERGELD, MEER WORDT HET NIET

Gert Peersman (Column verschenen in De Standaard 22/11/2016)

Sinds Donald Trump de Amerikaanse verkiezingen heeft gewonnen, zijn de rentevoeten pijlsnel gestegen. Volgens heel wat commentatoren is dit omdat Trump hoop brengt op de financiële markten ([DS 15 november](#)). De redenering is dat de nieuwe president met een radicaal programma van overheidsinvesteringen en belastingverlagingen de Amerikaanse economie een flinke duw in de rug zal geven, die zowel de vraag naar geld als de wereldwijde groei en inflatie zal opstuwten. De verwachtingen van economische voorspoed vertalen zich op hun beurt in stijgende aandelenmarkten en hogere rentevoeten. Dankjewel, Donald Trump!

Deze analyse is kort door de bocht. Er is geen reden voor economische euforie over de verkiezing van Trump, zeker niet in Europa. Is er iemand die gelooft dat de Belgische, Franse en Italiaanse renteklim het gevolg is van meer investeringen in Amerikaanse infrastructuur? Mexico, het land dat Trump letterlijk wil afsluiten van de Verenigde Staten, kende sinds de verkiezingen de grootste rentestijging. Niemand kan argumenteren dat zij de grootste winnaars van het Trump-beleid zullen zijn.

De voornaamste reden voor het (bescheiden) feest op de Amerikaanse aandelenmarkten zijn de plannen van Trump om de vennootschapsbelastingen te verlagen van 35 naar 15 procent. Andere landen zullen ongetwijfeld volgen in deze *race to the bottom* om multinationals binnen te rijden. Dit betekent dat aandeelhouders voor eenzelfde bedrijfsresultaat meer winst zullen overhouden na belastingen, waardoor aandelen in waarde stijgen. Dat is totaal iets anders dan een waardeverhoging door een positief effect van economische groei op de bedrijfsresultaten vóór belastingen. Aangezien aandelenkoersen in praktijk veel minder zijn gestegen dan het gunstige effect van lagere vennootschapsbelastingen, lijken beleggers zelfs eerder uit te gaan van een ongunstig groeiscenario door zijn verkiezing.

Ook al slaagt Trump erin om de Amerikaanse economie te stimuleren, de timing is ongelukkig. De Amerikaanse economie draait momenteel bijna op volle capaciteit: de werkloosheid is er de voorbije jaren gedaald van 10 naar amper 5 procent. Zodra de economie op volle toeren spint, vertaalt extra groei zich ook in hogere inflatie, die de Amerikaanse centrale bank zal bestrijden met renteverhogingen. De groeistimulus zal in de VS bijgevolg deels tenietgedaan worden door de rentestijging. Soit, meer inflatie en hogere rentevoeten zijn dus mogelijk en kunnen een signaal zijn van Amerikaanse hoogconjunctuur.

Voor Europa is de situatie anders. Als door het beleid van Trump ook de Europese inflatie stijgt, zal dat voornamelijk door hogere importprijzen zijn, die op hun beurt het gevolg zijn van een duurdere dollar (hogere rente en hoogconjunctuur in de VS), duurdere grondstofprijzen en meer protectionisme. Dat is absoluut niet de inflatie waar de ECB-bestuurders een kaarsje voor branden en de geldpersen laten draaien. Europese inflatie door economische groei, hogere lonen en stijgende bruto winstmarges is momenteel meer dan welkom. Bij importinflatie is er daarentegen enkel een transfer van koopkracht naar het buitenland. Rentestijgingen die daar het gevolg van zijn, kunnen we missen als kiespijn.

Een meer plausibele maar ook meer onrustwekkende verklaring voor de rentestijgingen is echter een gestegen politieke risicopremie. Met Trump als Amerikaanse president is wereldwijd het risico op politieke en economische conflicten toegenomen. China kan bij een handelsconflict bijvoorbeeld de markt overspoelen met Amerikaanse overheidsobligaties, waardoor obligatiekoersen kelderen en de rentevoeten door het dak gaan. In een wereld met meer politieke conflicten stijgt de kans dat overheden hun schulden niet kunnen terugbetalen en dat er oorlogen uitbreken die leiden tot schuldherschikkingen. Veel zenuwachtige obligatiebeleggers lopen daarom vandaag al naar de uitgang of vragen een hogere risicopremie ter compensatie.

Door de verkiezing van Trump zijn veel obligatiebeleggers waarschijnlijk tot het besef gekomen dat politieke conflicten ook in Europa kunnen opblazen, waardoor landen minder bestuurbaar dreigen te worden en in financiële problemen komen. Veel marge is er niet voor pakweg Italië. Eerder dan door de verwachting van een economische lente door het Trump-beleid in de VS, stijgen Franse en Italiaanse rentevoeten in het vooruitzicht van de nakende verkiezingen en volksraadpleging.

Niemand heeft baat bij stijgende rentevoeten door importinflatie en politieke risicopremies. Spaarders krijgen misschien een extraatje, maar dat is niet meer dan bibbergeld voor het risico dat ze nemen. Het leidt daarentegen wel tot hogere belastingen of besparingen om de rente op overheidsschulden te betalen, minder consumptie door gezinnen, terwijl het voor ondernemers duurder en minder aantrekkelijk wordt om te investeren. Het Trump-effect op rentevoeten is niet zo hoopgevend als de krantenberichten laten uitschijnen.