

# DE PRIJS VAN QE-BELEID

Hicham Zemmouri, senior portfoliomanager bij Delta Lloyd Asset Management, licht zijn favoriete grafieken toe. Hij focust op de gevolgen die het ECB-beleid voor de beleggingen heeft.

## HICHAM ZEMMOURI

Hicham Zemmouri is senior portfoliomanager bij Delta Lloyd Asset Management. Hij werkte eerder bij Shell Asset Management, waar hij verantwoordelijk was voor portfolio's in harde en lokale valuta. Daarvoor richtte hij zich bij ABN Amro op de eurozone en bij Oxford Economic Forecasting heeft hij zich verdiept in opkomende markten.



**'HET BELEID HEEFT ONS NOCH GROEI, NOCH INFLATIE GEBRACHT'**

## CENTRALE BANKEN ZIJN DE BAAS

Uit vrees voor een depressie hebben centrale banken in 2008 massaal liquiditeit in de economie gepompt (QE). Zij kochten op grote schaal activa op om de markten te steunen en verdubbelden zo hun balanstotaal. Daarnaast werd de rente verlaagd tot een historisch dieptepunt. Dit pakket was als tijdelijk bedoeld maar wordt inmiddels als 'normaal' beschouwd. Het einde is nog niet in zicht en roept herinneringen op aan het Japan van de jaren negentig. Het beleid heeft tot nu toe noch voor groei noch voor inflatie gezorgd.

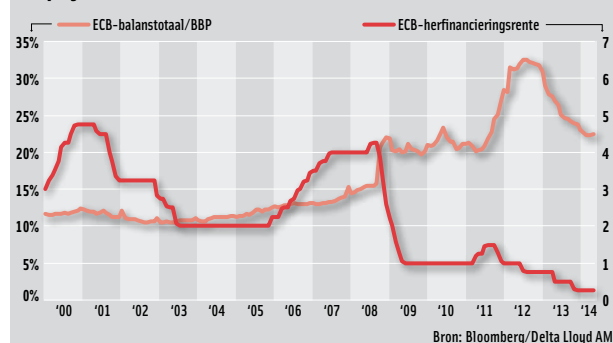
## 'KOSTE WAT HET KOST!'

Met deze woorden luidde ECB-president Draghi in juli 2012 het herstel in van de rente op staatsobligaties van perifere eurolanden. Dit lijkt haaks te staan op de fundamentele macro-economische situatie, want de schuldratio's zijn er gestaag verslechterd. De groei blijft er bloedeloos, doordat de hoge werkloosheid de binnenlandse vraag drukt. Daarnaast is sprake van bezuinigingsmoedigheid; dit beperkt de ruimte voor verdere maatregelen. De rentedaling is volledig toe te schrijven aan het opkopen door de ECB van het staatspapier.

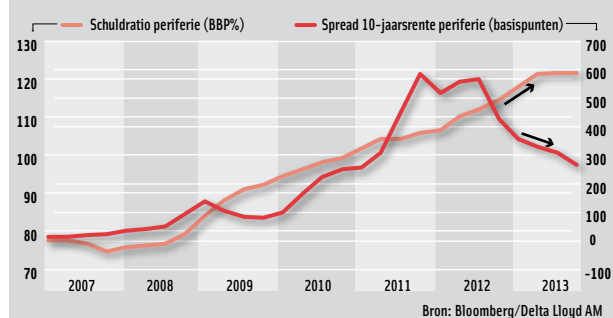
## GEPRAAT OVER TAPERING EIST ZIJN TOL

De liquiditeitssteun door westerse centrale banken en de lage rente wakkerden carry trades aan: beleggers leenden tegen een lage rente geld in euro of dollar en kochten daarmee effecten met een hogere rente elders. De verwachting dat de Fed een restrictievere koers zou gaan varen en de rente in de VS zou oplopen, verstoorde echter deze risico-arbitrage en leidde in mei 2013 tot een verkoopgolf. Spreads op EM Debt hebben sindsdien nooit meer het niveau gehaald van andere risicovolle beleggingen. Dit biedt perspectieven. ■

### De prijs van beleid



### Schulden omhoog, spread omlaag



### Bedrijven profiteren ook van centralebankbeleid

