

Inflatie heeft perverse invloed op rendement

Reële rente 1950-'93 schommelt rond 3,5 procent

(tijd) - Lange-termijnbeleggingen hebben sinds 1950 een gemiddelde rente voor roerende voorheffing opgebracht van 3,5 procent. Hoe hoog de nominale rente ook was, de werkelijke rente na inflatie blijkt heel die periode rond de buurt van dit gemiddelde te hebben geschommeld. Tot deze konklusie komt professor Christian Jaumain (UCL) in een studie over het verloop van de nominale en reële rente in de periode 1950-1993.

Een belegger die een nominale rente van zeven procent ontvangt bij een inflatie van vier procent, ziet zijn koopkracht met drie procent toenemen. Als men de korrekte wiskundige formule toepast, bedraagt de reële opbrengst 2,88 procent. De nominale rente is de gemiddelde opbrengst op het moment van de uitgifte van overheidsobligaties op meer dan één jaar. Uit bijgaande tabel blijkt het verloop van de gemiddelde rendementen voor de totale periode, de deelperioden 1950-1970 en

1971-1993 en 1950-1973 en 1976-1993. Hoewel de nominale rente en de inflatie sterk van elkaar verschillen in de deelperioden 1950-1970 en 1971-1993 komt de werkelijke rente in beide gevallen erg dicht bij het globale gemiddelde uit.

Uitgezet op grafiek blijkt dat in de tijd een parallelisme bestaat tussen nominale rente en index tijdens de deelperioden 1950-1973 en 1976-1993. Een perfect parallelisme zou betekenen dat het verschil of de werkelijke rente in gevoelige mate konstant is in de tijd en kan voorgesteld worden met een horizontale rechte. Dat blijkt nog meer als men die horizontale rechte corrigeert met een regressielijn. Die lijn stijgt weinig, maar geeft niettemin aan dat de werkelijke rente tijdens de periode 1950-1993

Verloop gemiddelde rente

Periode	nominale rente*	inflatie	reële rente	na roerende voorheffing	
				15%	25%
1950-1993	7,77%	4,05%	3,63%	2,51%	1,77%
1950-1973	5,99%	2,89%	3,06%		
1976-1993	9,98%	4,56%	5,20%		
1950-1970	5,78%	2,38%	3,36%	2,51%	1,95%
1971-1993	9,58%	5,57%	3,87%	2,51%	1,61%

Bron: C. Jaumain - * rente op overheidsobligaties op meer dan 1 jaar.

een stijgende trend vertoont. Prof. Jaumain waarschuwt er echter voor om die trendlijn ook naar de toekomst te extrapoleren. De regressielijn van de jongste tien jaar vertoont immers een dalende trend. Tussen nominale en werkelijke rente bestaat overigens een zwakke correlatie.

Ook de invloed van de roerende voorheffing (RV); die bekend wordt op de nominale rente, is belangrijk. Tijdens de periode 1950-1970 met een gemiddelde nominale rente van 5,78 procent zou de RV van 15 procent de gemiddelde reële rente vermindert hebben van 3,36 tot 2,51 procent wat neerkomt op een fiscale druk van 25 procent. Tijdens de periode 1971-1993 (nominale rente gemiddeld 9,58%) zou de werkelijke rente van 3,87 procent eveneens ge-

daald zijn tot 2,51 procent met een fiscale druk ditmaal van 35 procent. Met een RV van 25 procent zou de fiscale druk voor beide periodes respectievelijk 42 en 58 procent hebben bedragen. De perverse invloed van de inflatie wordt meteen duidelijk, besluit Jaumain. De fiscale druk is veel hoger op de werkelijke rente dan op de nominale rente. Hoe hoger die nominale rente, hoe zwaarder ook de fiscale druk, zelfs al blijft de werkelijke rente gelijk. Zoals uit de kolom roerende voorheffing in bijgaande tabel blijkt, wijzigt de inflatie de rangorde van de werkelijke rente. KB

De studie van prof. Jaumain kan schriftelijk aangevraagd worden op het adres Postbus 10 in 1380 Lasnes (48 fr. postzegels bijvoegen).