



Kies voor onzekerheid !

Een tegendraadse oprisping of een gefundeerd verhaal ? De zekerheid van obligaties is aan het wankelen. De cijfers die verwerkt worden in de statistieken tonen ons slechts een deel van de problemen die de overheden wereldwijd te wachten staan. En zoals zo vaak benadrukt door oma; “een halve waarheid maakt een hele leugen”. Met de slechte beurs van 2008 en 2009 nog vers in het geheugen heeft de massa (en dus de analisten en economen) een voorkeur voor de zekerheid van obligaties, omdat men de fluctuaties van de aandelenbeurzen wil mijden. Het risico is evenwel levensgroot dat het beleggende publiek hiermee “om het krabben van de kat te ontlopen heel hard zal worden gebeten door de hond”....

- Kredietcrisis: oorzaak of gevolg.
- Statistiek: Now you see it, now you don't !
- Inflatie of deflatie... of beide ?
- Zekerheid van verlies òf onzekerheid over winst ?

Kredietcrisis: oorzaak of gevolg ?

Hoe de kredietcrisis de geschiedenisboeken zal ingaan is maar de vraag. Kiest men voor de algemeen aanvaarde opinie of kiest men voor de werkelijke oorzaak ? Terecht dat de banken een deel van schuld krijgen toegeschoven, zij hebben immers het vertrouwen van het beleggende publiek geschonden met afzichtelijke bonussen, hebben ondoorzichtelijke producten vervaardigd met onvoldoende zicht op de risico's en hebben onvoldoende openheid gegeven in de werkelijke waarde van hun bezittingen.

Om de vervelende gevolgen van de dot-com-crisis te pareren heeft de politiek, bij monde van Alan Greenspan, de rente onnatuurlijk laag gezet. Dat het publiek bij deze rentestanden alles kon financieren waar men het oog maar op liet vallen is daarna logisch. Dat de banken bij die lage rentestanden alles financierden om de krappe rentemarges op te vangen door toenemende volumes is daarna ook heel logisch. Dat tenslotte deze financieringsdrift uitmondde in een kredietcrisis is eveneens heel logisch. Maar als eerste oorzaak moeten we de onnatuurlijk lage rentestand van het begin van dit millennium aanwijzen... en dus als veroorzaker... de politiek.



Een nadere blik op de ontstane situatie leert ons dat een belangrijker deel van de oorzaak van de huidige crisis gevonden wordt in de voortwoekerende groei van de derivaten. Afgeleide producten zoals opties, futures, swaps en

dergelijke vinden we in gereguleerde vorm op de aandelenbeurzen, maar ook in ongereguleerde vorm (en inhoud) die buiten de beurzen om worden verhandeld. De combinatie van moeilijke voorwaarden, moeilijk te doorgronden zekerheden, moeilijke prijsvorming van sommige derivaten en de financieringsexplosie bij banken en publiek zijn zodoende de belangrijkste componenten voor de kredietcrisis.

De volgende “krediet” crisis mogen we misschien nu al als vertrouwenscrisis betitelen. Om de kredietcrisis te pareren hebben de overheden de knip getrokken. De banken hebben injecties ontvangen, de economie heeft injecties ontvangen en nog is de patiënt niet beter. De patiënt zijn we allemaal tesamen. Om met opa’s woorden te spreken (oma is al aan bod geweest): “je kunt het ene gat niet dichten zonder een nieuw gat te maken”.

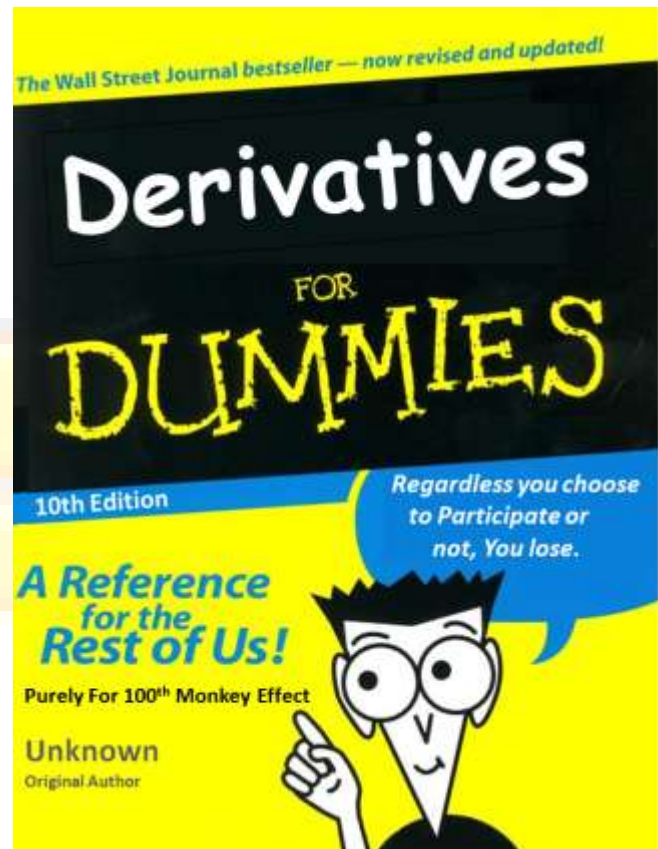
Oftewel de kredietcrisis is het gevolg van politieke keuzes en de kredietcrisis is weer de oorzaak van de komende vertrouwenscrisis ! Achteraf kan men ook besluiten om de nieuwe crisis om te dopen naar “obligatiecrisis”.

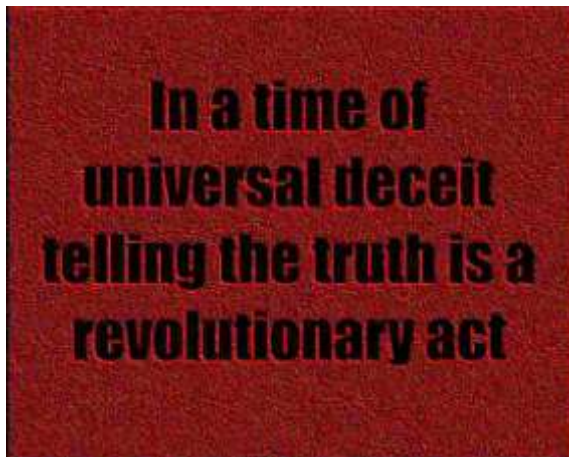
Statistiek : Now you see it.... Now you don't !

Wanneer je voorruit van je auto geheel is afgeplakt en je rijdt alleen met gebruikmaking van je achteruitkijkspiegel, kijk er dan niet vreemd van op als je tegen een boom of muur rijdt.

Statistiek is een hulpmiddel en geen oplossing. Er zijn vele voorbeelden van niet werkende statistieken omdat het leven zich niet laat vangen in vaststaande getallen. Er zijn altijd weer factoren die niet meeberekend kunnen worden, waardoor de voorspelling van de toekomst op basis van het verleden nooit enige zekerheid zal opleveren. Sterker nog... statistieken zijn door de statisticus zo te beïnvloeden, dat er naar een gewenste oplossing kan worden toegewerkt ! Denk maar aan de statistisch jaarlijks stijgende huizenprijzen (CDO problematiek).

Zo wordt er door de politiek gebruik gemaakt van bepaalde statistieken om de lonen en uitkeringen in de hand te kunnen houden. Eén van die statistieken is de CBS-inflatieberekening. Hierbij worden er duidelijke keuzes gemaakt welke prijzen er wel en welke prijzen er niet worden meegenomen. Daarna wordt er een keuze gemaakt hoe zwaar de ene prijs wordt meegenomen en hoe licht de andere prijs wordt verdisconteerd. Deze keuzes kunnen variabel, mits met goede redenen omkleed, worden gehanteerd. Een relativering van die CBS inflatieberekening wordt evenwel niet op prijs gesteld, aangezien daarmee de mate van sturing door de politiek wordt ondermijnd.





Wat lezen we in de kranten ? Laagblijvende inflatie en een geslaagde afwending van deflatie. Niets aan de hand, zo lijkt het. Maar dalende inkomsten en stijgende lasten bij de overheden... gaan vroeg of laat leiden tot bezuinigingen, zo zagen we ook weer in de miljoenennota 2010. Maar bezuinigingen zeggen nog niet veel over de aflossing van de opgebouwde schulden. Inflatie is de vriend van de schuldenaar.... want die kan straks met goedkopere munt de ooit duur geleende munt aflossen.

Laat nu de overheid een grote schuldenaar zijn. Laat nu de overheid ook de bewaker zijn van de inflatie. Laat nu de overheid ook de ingrediënten van de inflatieformule kunnen bepalen. Laat nu de overheid gebaat zijn bij een lage rente (ook op de staatsschuld)... en als de rente vroeg of laat moet oplopen (monetaire verkrapping).... Hoe sterk denkt u dan de overheid de inflatie zal proberen terug te dringen ?

Inflatie of deflatie... of beide naast elkaar ?

Beide naast elkaar ? Als het regent kan toch ook de zon niet schijnen ? Welnu dat kan wel. Een ruime hoeveelheid geld in omloop (stimuleringsmaatregelen) en dus lage rentes, leiden tot een vloeiende economie, tot een grotere efficiency (goedkope financiering van nieuwe producten en productiemethoden) en hierdoor tot laag blijvende prijzen. Dit zijn omgevingsfactoren (kort door de bocht weliswaar) die men kan veronderstellen in een deflationaire periode. Maar diezelfde ruime geldhoeveelheden (te ruim?) moeten ooit naar normale waarden worden teruggebracht (verkrappen) om de uitholling van de munt tegen te gaan. Immers, wanneer te veel munten dezelfde hoeveelheid goederen/diensten najagen, zul je steeds meer munten moeten neertellen voor dezelfde hoeveelheid goederen/diensten.

Belangrijk punt hierbij is de factor tijd. Vaker in de historie wordt kapitaalverruiming gevolgd door kapitaalverkrapping. Wanneer kapitaalverruiming te lang duurt, krijg je automatisch dat de munt minder goederen/diensten koopt.

Dan heeft men als het ware te maken met een ontwakende inflatie in een deflationaire omgeving. Deflatie in de economische bedrijvigheid... en inflatie in de munt. Voegen we dit fenomeen toe aan de eerdere perceptie aan de vertrouwencrisis/obligatiecrisis, dan kunnen we spreken over een dodelijke cocktail voor de Dollar, de Euro, de Yen en alle andere munten !

Wie redt de redders van de banken ??



Een staatsschuld die enorm wordt vergroot, belastinginkomsten die dalen en vertrouwen van het publiek dat afneemt (Griekenland, Ierland, Portugal, Spanje) zou moeten leiden tot een hogere rente op de diverse staatsobligaties. Dat doet het ook in de landen die overduidelijk in de problemen zitten, maar niet of nog niet in de landen die geacht worden de sterkste stormen te kunnen weerstaan. Kortom... moeten we wachten tot het hier ook



zover is, of moeten we nu de "lousy" 2,4% rente op de 10 jarige staatslening maar eens gaan verlaten en op zoek gaan naar wat anders ?

Zekerheid van verlies òf onzekerheid over winst ?

Laten we dit verhaal nu tot een coherente slotsom gaan breien.

Het gros van de Nederlandse beleggers heeft gekozen voor de veilige obligaties, obligatiefondsen of voor spaarrekeningen. Ook de pensioenfondsen zitten na alle tumult over de kwakkelende aandelenbeurzen (noodgedwongen) veel in obligatiewaarden.

En vindt u het dan vreemd dat men met een renteopbouw van 2,4% rente de toekomstige verplichtingen niet meer aankan en dus de dekkingsgraden te laag zijn ? Zie ook hierin het feit dat de kosten (veel) harder stijgen (inflatie?) dan de opbrengsten (deflatie?). Ook valt het niet te rijmen dat het terugtrekkende vertrouwen in de overheden gepaard is gegaan met dalende rentevergoeding.



Hoeveel koersverlies loopt uw portefeuille op, wanneer de 2,4%-obligatie zich volgend jaar in een marktrente van 3,4% gaat begeven ??

Conclusie 1 dus; uit obligaties.

Op aandelen met een gezonde cashflow, een goede balans en een goede flexibiliteit in prijsstelling van de producten (bijv. SHELL) krijgt men al snel een dividend van zo'n 3% tot 5%. Wanneer de inflatie gaat doorbreken (niet als... maar wanneer) kan een dergelijk bedrijf vrij snel de prijzen aanpassen.

Ook de bezittingen van het bedrijf zijn, uitgedrukt in de wegvallende munt, eenvoudig op hogere bedragen aan te passen. U kunt hierbij denken aan gebouwen, machines en voorraden. Aan de andere kant vormen de schulden van een bedrijf nominale titels (oftewel uitgedrukt in vaste bedragen) die dus niet aangepast worden aan de wegvallende munt. Kortom de bezittingen worden meer waard en de schulden blijven staan of worden minder waard.



Natuurlijk blijft de koers van het aandeel van zo'n bedrijf fluctueren. Toch is het dividend op een dergelijk aandeel bij aanvang al meer dan de rente op de staatslening, is de inflatiebestendigheid vele malen beter dan die van de staatslening en zou dus de onzekerheid over de koersfluctuaties verkozen mogen worden boven de zekerheid van koersverlies in de staatsleningen ! Vergeet trouwens niet dat 92% van uw rendement wordt gemaakt door de juiste assetmix !

Conclusie 2 dus: in aandelen.



Als we tot besluit nog even op het voorbeeld van het aandeel SHELL doorborduren, dan is het meest herkenbare product hierbij olie. Olie is schaars. De wereldwijde productie lijkt uit de bestaande bronnen te dalen terwijl de wereldwijde vraag (voornamelijk vanuit China en India) blijft stijgen. Ook hierbij is het belangrijk te constateren dat de schaarste van olie in combinatie met de overvloed aan bankbiljetten, ooit gaat leiden tot een stijging van de olieprijs. Je hebt steeds meer bankbiljetten nodig om dezelfde hoeveelheid olie te kunnen kopen. Dit gaat ook op voor agrarische producten zoals Graan, Suiker, Maïs, Koffie, Soya, Rijst en dergelijke.



Vandaar de nuance om niet alleen maar aandelen te gaan kopen, maar ook in de producten zelf te investeren. Voeg daarbij nog de manier om ook via garantienotes van gerenommeerde debiteuren in grondstoffen, energiematerialen en edelmetalen te beleggen dan verkrijgt u daarmee ook de nodige zekerheid, zonder grote inflatierisico's te hoeven accepteren ! Nu is de ene garantienote zeker niet gelijk aan de andere en is er veel kaf tussen het koren. Vandaar dat we zeer kritisch beoordelen of het een gunstige risk-reward-verhouding voor u als belegger oplevert !

Conclusie 3 dus: behoud spreiding.

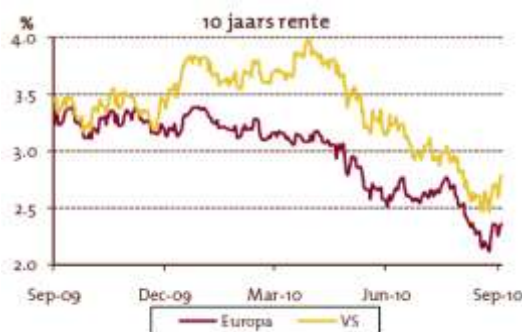
Kiest u voor de (valse) zekerheid van obligaties of voor de korte termijn onzekerheid van aandelen, binnen een goed gespreide beleggingsportefeuille ?? Loop niet achter de meute aan, kies voor duidelijkheid en laat uw vermogen beheren door een beheerder die met uw geld omgaat, alsof het zijn eigen geld betreft. Veilig en vertrouwd. Een gesprek of second-opinion is eenvoudig in te plannen; belt u met 0546-569117 of 06-24977190. Nadere artikelen te lezen via www.eerlijkvermogensbeheer.nl en www.invest.nl.



G.Th. van Doorn (Gijs) Individueel vermogensbeheerder / DSI-geregistreerd Senior Beleggingsadviseur.

BESLOTEN VERZENDING AAN SELECTE GROEP RELATIES. HET DOORZENDEN AAN DERDEN WORDT NIET OP PRIJS GESTELD. RAADPLEEG UW ADVISEUR ALVORENS U POSITIES WENST IN TE NEMEN. DE ANALYSES VAN WWW.EERLIJKVERMOGENSBEHEER.NL (een adviesonderdeel van Total Investment Services BV) KUNNEN AFWIJKEN VAN DE BELEGGINGSVISIE EN DE ADVIEZEN VAN DE T.I.S.-WEBSITE WWW.INVEST.NL. MEDE DAAROM IS DEZE PAGINA ALLEEN ALS INFORMATIE TE GEBRUIKEN EN NIET ALS BELEGGINGSADVIES. DE AUTEUR VAN DIT ARTIKEL HOUDT ZELF POSITIES AAN IN EDELMETAAL EN GRONDSTOFFEN, EVENALS ZIJN CLIËNTEN DIE VIA INDIVIDUEEL VERMOGENSBEHEER WORDEN BEGELEID. GELIJKGERICHTE BELANGEN DERHALVE. RENDEMENTEN UIT HET VERLEDEN BIJDEN GEEN GARANTIE RICHTING DE TOEKOMST.

Naschrift:



Debt/GDP and Debt/Revenue (2009)¹

	Debt/GDP (%)	Revenue/GDP (%)	Debt/revenue (%)
France	77.6	48.0	161.7
Germany	73.2	44.3	165.3
Greece	115.1	36.9	312.2
Ireland	64.0	34.1	248.4
Italy	115.8	46.6	187.5
Portugal	76.8	41.6	184.8
Spain	53.2	34.7	153.2
United Kingdom	68.1	40.2	169.2
US (federal government)	53.0	14.8	358.1

Source: Eurostat, CBO, Morgan Stanley Research

NB: Kijk hoe de DEBT/REVENUE van de USA zich verhoudt tot die van GRIEKENLAND.

BRONVERMELDING: John Mauldin/www.investorsinsight.com, Theodoor Gilissen bankiers, www.eerlijkvermogensbeheer.nl, Deutsche Bank, www.ismineset.com.