



Being right, for the wrong reasons

Meerdere artikelen wijzen op het ontstaan van inflatie. Op de keper beschouwd is dit ook zo. Men verzuimt echter om de oorsprong van de inflatie te onderzoeken, waardoor de mogelijke oplossing die wordt aangedragen wel eens een volstrekt foute keuze kan blijken.

Zo las ik een column van een Nederlandse analist, die op basis van een aantrekkelijke inflatie voorspelde dat "liquiditeiten" één van de beste assetclasses zou gaan worden. In een groeigerelateerde inflatie kan ik me een dergelijke conclusie voorstellen, omdat dan de korte rente (spaargelden) direct meestijgt zonder dat er koersverliezen (zoals bij obligaties) worden geleden. Wanneer dan ook de lange rente een aansprekend niveau heeft bereikt, dan kun je die liquiditeiten omzetten in obligaties met een hoge vaste rente.

Maar is groei-gerelateerde inflatie wel een juist ? Loopt de inflatie niet op vanuit een ander fenomeen ?

- If it quacks like a duck..., it might as well be a Goose !
- Assetclasses en sectorkeuzes...
- Vertrouwen en belangrijke overwegingen.

I fit quacks like a duck..., it might as well be a goose !

De ene inflatie is de andere niet. Zo staat de groei-gerelateerde inflatie te boek als een milde inflatievorm, omdat de stijgende prijzen –al dan niet volledig- gecompenseerd worden door stijgende lonen en uitkeringen. De monetaire inflatie is een venijnige inflatievorm. Hierbij stijgen de prijzen optisch wel, maar de oorzaak is een dalende munteenheid ! Omdat het hier veelal gaat over een afbouw van overcreditering (schulden), er daardoor een krimp van de economische groei valt waar te nemen en het vertrouwen in overheden en munteenheden daalt, kunnen we direct concluderen dat de monetaire inflatie wezenlijk anders is dan de groei-inflatie.

Wanneer analisten dit niet (willen) vast stellen, is de kans op een wankel verhaal levensgroot. Kijk maar eens naar landen met hyperinflatie, waarbij in enorm versterkte vorm de tip om te beleggen in liquiditeiten volstrekt onjuist blijkt. Immers, wanneer men in een hyperinflationaire omgeving het loon krijgt uitbetaald, dan brengt men geheel 0,00 naar de spaarrekening, maar zet men het acuut om in goederen. Veelal goederen voor direct gebruik, maar de gelukkige die nog wat over heeft zal ook voor goederen kiezen die hun waarde behouden. Dan komen goud, zilver en andere schaarse artikelen het eerst in beeld omdat deze houdbaar zijn en in kleine hoeveelheden toch een flinke waarde vertegenwoordigen.

Het dilemma gaat verder.

Als we kunnen spreken over groei-inflatie dan is de keuze voor industriële metalen en energiewaarden duidelijk. Groei lokt meer vraag uit, de productie-capaciteit kan dit onvoldoende bijbenen... en voilà stijgende prijzen. Maar bij monetaire inflatie is dit allerminst vanzelfsprekend. We zagen al dat afbouw van de schulden een noodzaak is geworden, dus aangaan van nieuwe kredieten wordt nauwelijks overwogen... en voilà de economische groei gaat het daarom erg moeilijk krijgen en de vraag naar industriële grondstoffen wordt getemperd !



Het verschil gaat verder, maar voert voor deze column te ver. Belangrijk is de erkenning dat de ene inflatie de andere niet is... en dat de ene oplossing niet past bij de andere oorzaak.

Kijken we even naar de financiële omgeving van vandaag de dag. Bedrijven hebben moeite om kredieten voor elkaar te krijgen bij de banken, particulieren worden geconfronteerd met een restrictief beleid op hypotheekleningen en consumptieve financieringen... oftewel zeker geen plus voor de economische groei, noch voor groei-inflatie. De overheden wringen zich samen met de centrale bankiers in allerhande bochten om de staatsschulden gefinancierd te krijgen en hebben bergen geld nodig om zwakke broeders te (gaan) ondersteunen. Na Griekenland, Ierland, Portugal en Spanje, mogen Italië en Frankrijk ook wat beter op de staatsuitgaven gaan letten. Naast het feit dat ook dit geen aanjager vormt voor economische groei (en groei-inflatie), daalt hierdoor het vertrouwen van de bevolking in de politiek en in de centrale bankiers. Zet dit nog verder door, dan mogen we de huidige inflatie voor het overgrote deel gaan typeren als een regelrechte monetaire inflatie !

Uiteraard is de groei-inflatie niet helemaal weg, want in bijvoorbeeld China zien we beide inflatievormen elkaar qua kracht ongeveer in evenwicht houden. Met een inflatie van grofweg 8% zou de groei-inflatie-component 4 a 5% kunnen bedragen en de monetaire-inflatie-component 3 a 4%. Maar in de gevestigde economieën en belangrijkste munten van onze planeet (USD, EUR, YEN) zien we toch duidelijk het gevaar van een groeiende monetaire inflatie.

Assetclasses en sectorkeuzes

Assetclasses zijn onder andere aandelen, obligaties, vastgoed en liquiditeiten. Voor veel banken stopt hier de uiteensplitsing. Commodities vallen dan al snel onder aandelen, laat staan dat men de commodities juist weet te onderverdelen. Ook beleggingsfondsen hebben hier te weinig oog voor. Een beleggingsfonds in commodities gooit bijvoorbeeld de deelsector industriële metalen(IM) op één hoop bij de edelmetalen(EM), terwijl we in het eerste deel van dit verhaal concludeerden dat deze deelsectoren weleens flink uiteen kunnen lopen. Bij een groei-inflatie zullen beide sectoren het goed doen, met een lichte voorkeur voor IM en bij een monetaire inflatie een duidelijke plus voor EM.

Een juist onderscheid in uw beleggingsportefeuille, waarbij de deelsectoren niet volledig worden besproken maar als suggestie deels worden vermeld, zou als volgt kunnen luiden;

ASSETCLASS	WEGING	DEELSECTOREN			
<u>AANDELEN</u>	30%	Farma	5%	Financials	2%
		Energie	5%	Mining	3%
		Nw.Energie	3%	Agribusiness	2%
		Voeding	2%	Telecom	3%
		Diversen	5%	.	.
<u>INDUSTRIËLE METALEN</u>	7%	Koper	2%	Aluminium	1%
		Zink	1%	Rare Earth El.	3%
<u>EDELMETALEN</u>	18%	Goud	9%	Zilver	7%
		Platina	1%	Overig	1%
<u>AGRARISCHE GRONDSTOFFEN</u>	8%	Agri-tracker	8% (mandje van alle agri's)		
<u>ENERGIE GRONDSTOFFEN</u>	6%	Ruwe Olie	3%	Gas	2%
		Uranium	1%	Kolen	0%
<u>VASTGOED</u>	1%	Retail	0%		
		Industrial	1%		
<u>OBLIGATIES</u>	20%	Kort 2-4	5%	Middel 4-7	1%
		Lang 7-30	0%	Garantienotes	9%
		High Yield	5%	.	.
<u>LIQUIDITEITEN</u>	10%	Spaar	10%	.	.



Vertrouwen en belangrijke overwegingen

Het is een groot vraagteken of het vertrouwen in de centrale bankiers en de politiek wel gediend is met het volgende....

De ECB heeft obligaties opgekocht van o.a. Griekenland en Ierland. De rentevergoeding was bijna 11% respectievelijk 9%. Men wist al dat men Europese Obligaties ging uitgeven (ca.4% ?) en DUS zou er mogelijk sprake kunnen zijn van handel met voorkennis ! Maar ja.... Een overheid die zichzelf als toezichhouder op de vingers zou moeten tikken....



De EURO staat onder druk. Het is stuivertje wisselen met de DOLLAR, maar het lijkt op zweven tussen hoop en vrees. Amerika kent een huizenhoog schuldenprobleem, een lege staatskas, enorme latente verplichtingen richting sociale zekerheid, dalende belastinginkomsten en al met al een weg-ebbed vertrouwen. Maar met de EURO is het niet veel beter gesteld. De miljardenpot voor de PIGS (Portugal, Ierland, Griekenland, Spanje) is niet eens een pot, maar een kredietfaciliteit ! En in een huishouden waarin teveel schulden worden opgelost door nòg meer schulden, is het moment van de broekriem aanhalen allang overschreden en mag men zich op gaan maken voor faillissement.

De EURO dan maar opsplitsen in een sterke Euro en een zwakke ? Een Steuro en een Zeuro ? Ik zie het er niet van komen, omdat beleidsmakers zich dan zelf moeten gaan afvragen wat er fout gegaan is. Nee, laat dat maar aan volgende generaties over, die straks nauwelijks meer weten wat het was om separate munteenheden te hebben. Net zo min als de huidige generatie al nauwelijks meer weet dat er 2 soorten inflatie onderscheiden moeten worden om de beleggers op een juiste manier naar een passende beleggingsportefeuille te kunnen voorthelpen.

HAPPY HUNTING !

Gijs

Gijs van Doorn is individueel vermogensbeheerder via (EVB) www.eerlijkvermogensbeheer.nl (tevens eigenaar) en aangesloten bij (TIS) Total Investment Services BV (www.invest.nl).

Ervaring is opgedaan in 4 jaar AMRO, 4 jaar RABO, 11 jaar FORTIS en 5 jaar ING Private Banking. Deze ruime ervaring kon pas nadrukkelijk ten volle worden benut als zelfstandig vermogensbeheerder. Inmiddels is www.eerlijkvermogensbeheer.nl al een jaar actief en zit de vaart er flink in. Gijs beheert vermogens van zakelijke en particuliere cliënten en belegt natuurlijk in die beleggingen die in zijn artikelen aan bod komen.

Tevens is het mogelijk dat hij zelf ook in de behandelde beleggingen investeert. Sinds 2002 is Gijs voorvechter geweest van goud- en zilver-beleggingen, later ook van basic-materials en van agri-commodities. Nadrukkelijk wordt gesteld dat het beleggingsbeleid van Gijs en van www.eerlijkvermogensbeheer.nl kan afwijken van de beleggingskeuzes van Total Investment Services BV en www.invest.nl. Deze artikelen en opinies zijn derhalve op persoonlijke titel en verantwoording.

De publicaties van Gijs zijn informatief van aard en dienen door (aspirant) beleggers niet te worden gezien als beleggingsadvies, omdat het veelal een deel van een complete beleggingsportefeuille kan betreffen. Overleg met uw eigen beleggingsadviseur of vermogensbeheerder is raadzaam alvorens posities in te nemen. Er wordt gebruik gemaakt van betrouwbaar geachte bronnen, toch is alle aansprakelijkheid over de juistheid en volledigheid van een artikel uitgesloten. Rendementen (en opinies) uit het verleden geven nooit enige garantie richting de toekomst.