Het beste alternatief voor sparen

Beschrijving

Een belangrijke reden om te gaan beleggen is omdat mensen een hoger rendement willen dan op een spaarrekening. Een spaarrekening garandeert de instandhouding van het nominale vermogen, maar zoâ??n garantie is erg duur. Daarnaast garandeert een spaarrekening namelijk ook een gegarandeerd verlies aan koopkracht, want de rente op een spaarrekening is lager dan de combinatie van inflatie en de afdracht aan de fiscus. Het grote nadeel van beleggen is dat er juist geen sprake is van een nominale garantie. Daar staat tegenover dat de kansen op een netto reÃ«el positief rendement op lange termijn aanmerkelijk toenemen. Dit kan bereikt worden door een goed gespreide portefeuille, die meestal voor een belangrijk deel bestaat uit aandelen. Toch wil de van huis uit conservatieve spaarder twee risicoâ??s vermijden, het sluiprisico (inflatie en kosten) en het schokrisico (drawdowns).

Het sluiprisico van obligaties

Beleggen in obligaties levert weliswaar meer op dan een spaarrekening, maar ook obligaties hebben moeite om op lange termijn een netto positief reÃ«el rendement te realiseren. Dit wordt ook wel het sluiprisico genoemd. Op korte termijn lijkt er niet zo veel aan de hand, maar wie terugkijkt over meerdere jaren ziet dat het samengestelde effect van inflatie en kosten een groot deel van de koopkracht hebben doen verdwijnen. Uiteindelijk zal elk gespaard en belegd vermogen worden aangewend voor consumptie en dan blijkt dat er ondanks het positieve nominale rendement er steeds minder voor kan worden gekocht.

Obligaties hebben meer een andere rol in portefeuille. Ze vormen een buffer op het moment dat de aandelenmarkt onder druk staat. In een typische recessie daalt namelijk niet alleen de aandelenmarkt, maar ook de rente. Door die rentedaling stijgt de waarde van de obligaties in portefeuille en dat dempt de koersval van de aandelen in portefeuille.

Het schokrisico van obligaties

Alleen is de rente in historisch perspectief niet hoog en de gevolgen van een rentestijging hebben we in de afgelopen jaren gezien. Langlopende staatsobligaties werden door hun goede prestaties bij een dalende rente lange tijd gezien als een veilige haven, maar na een koersdaling van meer dan 50 procent in de afgelopen jaren zijn er veel beleggers die dit nu anders zien. Om een koersverlies van 50 procent goed te maken, is een stijging van 100 procent vereist.

Bovendien is bepaald niet uit te sluiten dat de rente in de komende jaren verder stijgt, mogelijke gemaakt door een structureel hoge economische groei als gevolg van de productiviteitsversnelling met behulp van kunstmatige intelligentie. Bovendien is de rente op de kapitaalmarkten een gevolg van vraag en aanbod. Tegenover de financieringsvraag naar kapitaalintensieve investeringen op het gebied van infrastructuur, energietransitie, deglobalisering staan steeds minder besparingen als gevolg van een vergrijzende bevolking. Ook de schulden bij overheden die zich schuldig hebben gemaakt aan de monetaire gekte is de laatste jaren fors gestegen.

Het schokrisico bij aandelen

Aandelen leveren een hoger rendement en dat zorgt er op lange termijn voor dat er geen sprake is van een sluiprisico. Daar staat echter wel een groter schokrisico tegenover. Nu staan aandelen op dit moment op het hoogste punt ooit, dus elke schok uit het verleden is inmiddels ook weer goedgemaakt. De angst voor een schok op de aandelenmarkt is zo groot dat er veel geld verloren is geraakt door de vrees voor zoâ??n schok. De vrees voor een schok in de vorm van een forse koersdaling neemt toe naarmate beurzen verder stijgen, maar het verleden leert juist dat een record op de aandelenmarkt een goede indicatie is voor nieuwe records. Desondanks is voor veel spaarders dit schokrisico de belangrijkste reden om niet te gaan beleggen. Het sluiprisico hebben ze als spaarder immers wel omarmd, een hoge prijs om het schokrisico te voorkomen.

Private debt ideaal alternatief voor spaarders

De relatief nieuwe beleggingscategorie private debt scoort goed voor wat betreft bescherming tegen het sluiprisico en als bescherming tegen het schokrisico. Bovendien is er net als bij sparen sprake van een direct rendement. Bij obligaties en andere leningen is de rendementsverdeling in principe negatief asymmetrisch. Tegenover een vooraf afgesproken vaststaand positief rendement staat de kans dat volledige hoofdsom niet wordt terugbetaald. Dat lijkt negatief, maar dat is het niet. Waar een aandelenbelegger alleen maar omhoogkijkt, kijkt een investeerder in leningen alleen naar beneden. De focus ligt hier niet op het rendement, maar op de risicoâ??s.

Er wordt er alles aan gedaan om het schokrisico uit te sluiten. Dat kan door goed te spreiden over leningen, door een goede selectie en door goede afspraken te maken in de vorm van een convenant waardoor desnoods tussentijds kan worden ingegrepen. Dit is ook een belangrijk verschil tussen private debt en obligaties. Een obligatiehouder kan bij problemen niet veel meer dan afwachten. Wanneer sprake is van een lening met een convenant kan er ook tussentijds actief worden ingegrepen. Het gevolg is dat de verliezen daardoor veel lager liggen dan bij obligaties.

Leningen met een variabele rente

Het schokrisico wordt verder gedrukt doordat er bij private debt vrijwel altijd sprake is van leningen met een variabele rente. Bij een sterke rentestijging betekent dit wel dat dit risico wordt verlegd naar de kredietnemer, met de mogelijkheid dat renterisico zich transformeert in een kredietrisico. Toch zijn juist de kredietverleners bij private debt zich goed bewust van het risico op een stijgende rente bij de kredietnemer. Het is grosso modo namelijk Ã©Ã©n van de twee risicoâ??s waar een private debt investeerder geen vat op heeft. Het andere risico is dat het kredietnemer minder gaat verdienen, omdat het slechter gaat met de economie.

Het risico op lagere winsten (kasstromen) en een rentestijging is dan ook altijd onderdeel van een stress-test. Het gevolg is dat er bij beste managers op het gebied van private debt nauwelijks sprake is van kredietverliezen. Zelfs als die kredietverliezen de komende jaren oplopen, worden die meer dan gecompenseerd door de gestegen rente.

Het beste alternatief voor sparen

Het resultaat is een beleggingscategorie die nauwelijks gevoelig is voor de rente, die bestand is tegen grote schokken en met een rendement dat gelijk of zelfs beter is dan het rendement op de aandelenmarkt. Dat zorgt voor een hoge Sharpe-ratio, wat betekent dat er tegenover elke eenheid risico relatief veel rendement staat. Door de lage correlatie met obligaties en aandelen heeft de beleggingscategorie private debt ook een grote toegevoegde waarde voor een beleggingsportefeuille. Wel nog een waarschuwing. Op het internet zijn er verschillende sites waar particulieren zakelijk krediet kunnen verstrekken, al dan niet met onderpand in de vorm van vastgoed. Vaak is daar de rente in de afgelopen jaren niet meegestegen met de rente op de kapitaalmarkten. Tegelijkertijd is juist daar sprake van onvoldoende spreiding en worden de kredieten niet optimaal bewaakt. Spreiding, selectie en de bewaking door de beste beheerders vormen de basis van het succes bij private debt.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer