Rendement versus behoud van vermogen

Beschrijving

Rendement en behoud van vermogen lijken met elkaar te conflicteren. Wie meer rendement wil, moet risico nemen en daarmee komt de doelstelling van vermogensbehoud in gevaar. Verder is er een groot verschil tussen behoud van vermogen op korte termijn en behoud van vermogen op lange termijn. Op korte termijn is het effect van inflatie niet zo groot, maar op lange termijn is inflatie opeens de grootste vijand. Bij vermogensbehoud speelt angst voor vermogensverlies een grote rol, terwijl bij rendement hebzucht een veel sterkere emotie is. Nu lijkt een keuze voor vermogensbehoud of rendement subjectief, maar een belangrijk bepalende variabele voor behoud of rendement is de hoogte van de rente. Beleggers kunnen namelijk kiezen uit verschillende activa.

Ultieme belegging in angst

De ultieme angst-belegging is goud. Goud is een verzekering in onzekere tijden en verslaat op lange termijn ook inflatie, al zijn aandelen daar veel beter in. De afgelopen jaren heeft goud wat aan glans verloren tijdens de periode van hoge inflatie, maar nu de inflatie is gedaald, maakt de goudprijs dat dit jaar weer deels goed. De vraag naar goud komt voornamelijk uit China, omdat Chinese beleggers weinig alternatieven zagen waar een groot deel van de besparingen in het verleden gingen naar de huizenmarkt.

Nu huizen er volgens Xi echter zijn om in te wonen en niet om mee te speculeren, ging men op zoek naar een alternatief. De rente op de spaarrekening was laag en werd door de toestroom verder gedrukt. Daardoor is de rente op staatsobligaties ook laag. Een lage rente betekent dat er weinig opportuniteitsverliezen zijn bij een investering in goud, want goud keert geen dividend uit en ook geen rente.

Historische veilige haven

In historisch veilige haven voor beleggers die streven naar vermogensbehoud is de obligatiemarkt. Vooral langlopende Amerikaanse staatsobligaties gelden als de ultieme hedge tegen onzekere tijden,

het werd lang gezien als de meest veilige reserve. Door de stijgende rente zijn deze langlopende staatsobligaties echter meer dan gehalveerd. De verliezen waren groter dan we deze eeuw hebben gezien in de aandelenmarkt. Niet iets wat helft bij het imago van veilige haven. Bovendien is het niet alleen de rentestijging die het imago geen goed heeft gedaan. Ook de oplopende staatsschulden en de rente daarop is de afgelopen jaren veel sneller gestegen dan de onderliggende economie. Dat geldt niet alleen voor de VS, het VK en bijvoorbeeld Frankrijk, maar nog wel meer ontwikkelde landen. Verder hebben monetaire beleidsmakers door middel van reflatie of financiÃ«le repressie wel laten voelen, dat vermogensbehoud er de komende jaren niet inzit voor obligatiebeleggers.

Bitcoin versus goud

Zo bezien zijn aandelen veel beter geschikt voor behoud van vermogen op lange termijn dan goud of obligaties. Dat komt ook omdat de rol van goud deels overgenomen lijkt te zijn door bitcoin, de digitale variant van de angstbelegging. Het verschil tussen goud en bitcoin is niet zo groot. Beide zijn ze waard wat de gek er voor geeft (greater fool theorie), maar in het internationale betalingsverkeer is bitcoin veel efficiÃ«nter dan het lopen slepen met goud. Bitcoin zet ook veel meer in op het faillissement van fiat-valuta als gevolg van de monetaire gekte van de afgelopen jaren. Het probleem blijft wel dat uiteindelijk de waarde van dergelijke niet-productieve activa wordt bepaald door de overheid. Die heeft immers het machtsmonopolie. Voor bitcoin is dit tegelijkertijd een probleem, maar wellicht ook een kans.

Nuttige versus schaarse activa

Naast schaarse activa zoals bitcoin, goud, kunst et cetera zijn aandelen en obligaties activa die wel productief zijn. Dit zijn nuttige activa, omdat ze schaarse activa kunnen produceren tegen steeds lagere kosten. Sinds de industriÃ«le revolutie is de waarde van productieve activa sterk gestegen. Zo lang de waarde die wordt gecreÃ«erd door productieve activa (winsten, dividend, rente) hoger ligt dan de waarde voor het aanhouden van schaarse activa is er sprake van groei. Een belangrijke variabele is dan de rente. In de rente zit het risico van tijd en krediet, het is de schakel tussen het heden en de toekomst.

Jaren dertig

Op lange termijn presteren nuttige activa veel beter dan schaarse activa, maar er zijn tussentijds periodes dat schaarse activa beter renderen. Dat gaat het dus niet meer om het rendement op het vermogen, maar om het behoud van vermogen. De klassieker is de schuldendeflatie een eeuw gelden zoals zo mooi beschreven door Irving Fisher. Deze theorie stelt dat recessies en depressies het gevolg zijn van een algehele stijging van de schuld in reÃ«le waarde door deflatie, waardoor mensen hun leningen en hypotheken niet meer kunnen betalen. Bankactiva dalen dan door de wanbetalingen.

Omdat de waarde van het onderpand daalt, leidt dat tot een toename van bankfaillissementen, een vermindering van kredietverlening en een vermindering van uitgaven. Er ontstaat een neerwaartse spiraal die leidt tot grote economische instabiliteit. Dit kan alleen voorkomen worden door de economie te stabiliseren en daarvoor moeten autoriteiten diep gaan. In de jaren dertig werd dit uiteindelijk voorkomen door de New Deal en de Tweede Wereldoorlog.

Jaren zeventig

In de jaren zeventig ontspoorde de inflatie en was er opnieuw een periode waarin schaarse activa beter presteerden dan nuttige activa. Recessies in combinatie met een hoge rentes zorgen immers voor een vergelijkbare neerwaartse spiraal alleen nu onder de noemer stagflatie. In plaats van dat deflatie zorgde voor een stijging van de (reÃ«le) waarde van de schuld, was het een verrassend hoge en hardnekkige inflatie die niet alleen de reÃ«le waarde van de schulden aantastte, maar ook het (reÃ«le) inkomen van bedrijven en burgers. Opnieuw met het risico van een neerwaartse economische spiraal.

Grote FinanciÃ«le Crisis

In de Grote FinanciÃ«le Crisis van 2008 was er sprake van een klassieke vastgoed- en bankencrisis. Ook in die tijd steeg de waarde van schaarse activa veel sneller dan de waarde van productieve activa. Daarbij geholpen door centrale banken die met behulp van onconventioneel monetair beleid (lage rente, opkoop obligaties) de hausse in tal van schaarse activa â?? van klassieke autoâ??s tot Japanse whiskyâ??s â?? stimuleerden. Deze periode was minder pijnlijk dan die in de jaren dertig of in de jaren zeventig, maar wel met de consequentie dat de schulden (bij overheden) explodeerden. Afstel, maar geen uitstel.

Oplossing schuldenprobleem

De klassieke oplossing voor een schuldenprobleem is door middel van reflatie, ook wel bekend als financiÃ«le repressie. Dan ligt zowel de korte als de lange rente structureel onder de nominale groeivoet van de economie. In zoâ??n periode zijn de spaarders (en de beleggers in obligaties) de pineut. Aandelen presteren juist verrassend sterk, ook door de (te) lage reÃ«le rente. Het is ook een omgeving om zeepbellen te blazen. In zoâ??n omgeving is (reÃ«el) vemogensbehoud uiterst lastig. Wel is er de ultieme uitlaatklep van de valuta. Valuta van landen die volop hebben meegedaan aan de monetaire gekte zijn structureel zwak, terwijl valuta van landen die wel de monetaire discipline hebben behouden snel winnen aan waarde. Na de relatieve rust op het valutafront na de Grote FinanciÃ«le Crisis, zullen valuta rendementtechnisch en daarmee ook voor wat betreft (reÃ«el) vermogensbehoud een grotere rol gaan spelen.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer