VerDieping: De grote rotatie van obligaties naar aandelen

Beschrijving

Het risico dit jaar zit meer in obligaties dan in aandelen. Op dit moment staan obligaties in euro, gebaseerd op het Vanguard Global Bond Index Fund, 5,1 procent in de min. Dat terwijl aandelen volgens de MSCI ACWI IMI index in euro een bescheiden verlies laten zien van 4,2 procent. Sinds de Russische inval in OekraÃ¯ne zijn aandelen per saldo zelfs gestegen. De reden dat aandelen dit jaar lager staan is vooral als gevolg van de stijgende rente. Beleggers zijn zeer terughoudend en de kasposities zijn hoog. De kansen nemen toe dat in de rest van het jaar met aandelen een veel beter rendement kan worden behaald dan met obligaties. Wanneer beleggers zich dat realiseren, kan de vorig jaar ingezette grote rotatie van obligaties naar aandelen een vervolg krijgen.

Inflatie laat beleggers kiezen

Er zijn veel gevolgen van de oorlog in de OekraÃ¯ne, maar iedereen is er wel over eens dat de inflatie als gevolg van de oorlog verder op zal lopen. De oorlog zorgt opnieuw voor verstoringen in productieketens en vooral energie- en voedselprijzen stijgen sterk. Inflatie is de grote vijand van obligatiebeleggers, terwijl juist de beleggingscategorie aandelen prima in staat is om compensatie te bieden voor hogere inflatie. Dat komt in de eerste plaats omdat de kasstromen bij aankoop van een obligatie vastliggen. Valt de inflatie mee dan is de obligatiehouder spekkoper en hogere inflatie gaat direct ten koste van het reÃ«le rendement. Bij aandelen zijn kasstromen variabel. Veel bedrijven zijn uitstekend in staat om hogere prijzen door te berekenen. Een beroep op corona en de oorlog in OekraÃ¯ne geeft daarvoor de vrijbrief. Bovendien blijven loonstijgingen achter, goed voor de winstmarges. De consument staat er desondanks nog altijd goed voor en voelt zich na twee jaar corona rijk. Het is dat corona direct werd gevolgd door de oorlog in OekraÃ¯ne, maar iedereen lijkt te hunkeren naar een terugkeer naar de tijden voor corona. De oorlog in OekraÃ¯ne lijkt wat dat betreft niet meer dan een tijdelijk oponthoud, vooral een humanitair drama. Er zijn ook bedrijven die profiteren van stijgende energie-, metaal- en voedselprijzen. De hogere kasstromen komen terecht bij olieproducenten, mijnbouwbedrijven en bedrijven in de agrarische industrie. Uiteindelijk profiteren aandeelhouders daarvan.

Lange termijn in het voordeel van aandelen

Ook op lange termijn zijn de vooruitzichten voor obligaties niet goed. Dat komt door de hoge schuldenberg. Centrale bankiers kunnen ervoor zorgen dat die schuldenlast draaglijk blijft door de rente beneden de nominale groeivoet van de economie te houden. Nominaal betekent reÃ«le groei plus inflatie, dus als de economie van de Verenigde Staten dit jaar met 3 procent groeit en de inflatie met 7 procent stijgt, dan komt de nominale groeivoet uit op 10 procent. Zo lang zowel de korte als de lange rente beneden de 10 procent blijft, is er sprake van reflatie, ook wel bekend als financiÃ«le repressie. Het gevolg is dat de schuld als percentage van het BBP daalt. Het is een bewezen middel om een schuldenprobleem op te lossen, terwijl door corona die schuldenberg alleen maar verder is gestegen. FinanciÃ«le repressie maakt wel gebruik van het rente-op-rente effect, door Einstein wel gezien als het achtste wereldwonder. Gelet op de omvang van de schulden in relatie tot het BBP hebben centrale banken meerdere jaren nodig om dit te realiseren, al gaat het natuurlijk sneller bij een inflatie van 7 procent dan bij een inflatie van 3 procent. Overigens hoeven centrale banken de rente niet te verhogen tot 10 procent. De gevoeligheid van financiÃ«le markten voor de rente is door de hoge schuldenlast sterk toegenomen. Bovendien remt een hoge inflatie zelf ook de economische groei. Centrale bankiers zullen het niet toegeven, maar kunnen waarschijnlijk prima leven met een inflatie tussen de 3 en de 4 procent de komende 10 jaar. Wie op basis van de huidige rentestand gaat uitrekenen in welk scenario er nog een positief reÃ«el rendement kan worden behaald met obligaties, zal tot de conclusie komen dat obligatiebeleggers in vrijwel elk scenario de sigaar zijn. Dat terwijl een negatief reÃ«el rendement op aandelen over een periode van 10 jaar zelden voorkomt.

Hoge investeringen vereist

De wereld is veranderd door corona en door de oorlog in de OekraÃ¯ne zijn bepaalde trends verder versneld. Allereerst wordt Europa geconfronteerd met een nieuwe vluchtelingencrisis, normaal gesproken gaat dit ten koste van economische groei. Maar deze vluchtelingen mogen meteen aan het werk en niet alleen in Duitsland lopen veel dorpjes op het platteland leeg door de vergrijzing en de trek naar de stad. Bovendien is er een ernstig tekort aan gekwalificeerd personeel. De bevolkingsgroei en daarmee de economie krijgt door de miljoenen OekraÃ¯ners wellicht op het juiste moment een extra impuls, en mogelijk dat we ook nog een graantje kunnen meepikken van de Russische brain-drain. Veel bedrijven zullen deze mensen met open armen ontvangen. Verder was er kennelijk een oorlog voor nodig om de energietransitie daadwerkelijk in gang te zetten. Bedrijven die actief zijn op dit gebied kunnen hun borst nat maken. Ook de verdere deglobalisering betekent dat er nog meer moet worden geÃ¯nvesteerd in robuuste productieketens. Normaal gesproken wordt een recessie voorafgegaan door een periode van economische hoogconjunctuur waar voorraden oplopen en er iets te enthousiast wordt geÃ¯nvesteerd, maar twee jaar corona heeft juist gezorgd voor het tegenovergestelde. Onderschat verder niet het multiplie reffect van dergelijke investeringen, vooral op het gebied van de maak-industrie. Natuurlijk zullen er ook door deze oorlog verliezers zijn, maar grote veranderingen bieden vooral kansen. Althans voor aandelen, niet voor obligaties.

Op het moment dat het onrustig is op de financiÃ«le markten handelen veel beleggers niet rationeel. Beleggers hebben niets tegen risico, zo lang het maar geen geld kost. Je kan mensen honderd keer vertellen dat uitstappen op basis van opgelopen volatiliteit uiteindelijk ten koste gaat van het

rendement, maar de welhaast dierlijke impulsen komen dan al snel bovendrijven. De kudde slaat op hol bij het zien van de jager. Op het moment dat de rust wederkeert, krijgen beleggers geleidelijk meer oog voor de fundamenten. Niet dat meteen alle seinen op groen staan, wat een opgaande markt moet nu eenmaal de muur van angst beklimmen. Die fundamenten pleiten nog altijd voor aandelen, niet voor obligaties.

Schrijf in op de Tweewekelijkse nieuwsbrief van AurÃ©us.

AurÃ©us streeft er naar om correcte en actuele informatie te verstrekken afkomstig van betrouwbare bronnen, maar kan de juistheid en volledigheid van de informatie in deze publicatie niet garanderen. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend. AurÃ©us aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien de inhoud van deze publicatie niet is toegesneden op de individuele (financiÃ«le) situatie en doelstellingen van beleggers. PotentiÃ«le beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan beleggen financiÃ«le risicoâ??s zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiÃ«le beleggersinformatie, essentiÃ«le-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risicoâ??s en/of deze risicoâ??s passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiÃ«le situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beÃ«indiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.