



*"Being good in business is the most
 fascinating kind of art."*
 Andy Warhol

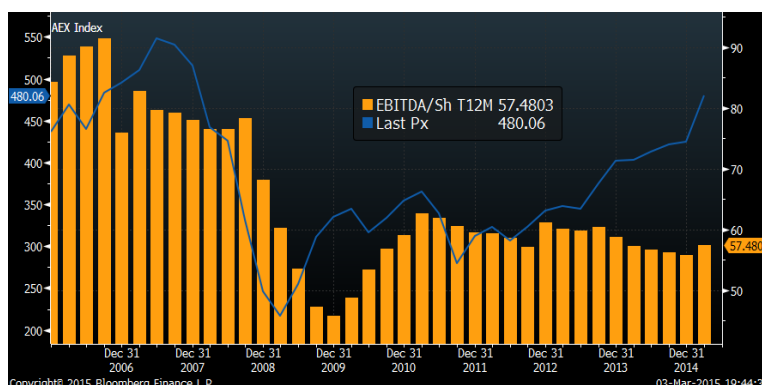
Koersen stijgen harder dan de winsten

maart 2015

Het lijkt allemaal zo mooi. Centrale bankiers die de rente verlagen en obligaties opkopen om de economie aan te jagen met als 'neveneffect' een race naar de bodem voor wat betreft de wisselkoersen. Maar er kleven ook nadelen en risico's aan de monetaire experimenten. Denk daarbij aan de € 1.200 miljard van onze pensioenfondsen die grotendeels in 'veilige' Euro staatsobligaties moet worden belegd en waarvan nu al 25% met een negatieve rente noteert. Maar ook de Nederlandse spaarders zijn de komende jaren de klos. Op € 350 miljard aan spaargeld zal nauwelijks nog rente worden ontvangen. De kans is dan ook groot dat er een jacht op rendement ontstaat en waarbij velen de risico's uit het oog verliezen. Bijvoorbeeld als het gaat om de koersen van onroerend goed fondsen die dit jaar al 25% zijn gestegen maar feitelijk niets zeggen over de reële waarde van de onderliggende panden. Hetzelfde geldt voor de AEX die sinds de start van 2015 al 14% hoger staat terwijl de taxaties erop wijzen dat de opgetelde winsten in 2015 slechts 7% zullen stijgen. Het grootste gevaar is dat er straks een euforische stemming ontstaat vanwege de koersstijgingen terwijl de bedrijfswinsten ver achterblijven zoals nu al blijkt uit onderstaande afbeelding (koers AEX versus samengestelde EBITDA).

QE in de Eurozone

De afgelopen weken maakte het allemaal niet zoveel uit, zolang je maar obligaties en aandelen had in de Eurozone. Elke zichzelf respecterende belegger wist immers dat de belofte van Mario Draghi, om € 1.140 miljard in onze economie te pompen, zijn weerslag zou hebben op de koersen. Althans voor de korte termijn. Want het moet straks nog wel blijken of het ECB beleid ook daadwerkelijk leidt tot meer groei en een beetje inflatie. En wel zodanig dat het de (recente) koersstijgingen rechtvaardigt. Dat sommige beleggers zich optrekken aan het 'succes' van met name de FED is leuk maar men mag niet uit het oog verliezen dat de situatie niet geheel vergelijkbaar is. Zo waren de grondstoffenprijzen ten tijde van de Amerikaanse QE programma's tot wel 70% hoger en was de yieldcurve in de VS veel gunstiger voor de financials. Bovendien missen wij bedrijven zoals; Microsoft, Intel, Google, Apple en Facebook, allen actief in een groeiende- en zeer gezonde sector. Dit terwijl er in onze aandelenindices nogal wat bouwbedrijven, banken en verzekeraars zitten waarvan duidelijk is dat het potentieel voorlopig beperkt is. En zoals de CEO van Moller-Maersk deze week opmerkte moeten we voor 2015 rekening houden met een vertraging van de groei van de wereldeconomie hetgeen een 'onverwachte' tegenvaller is. En dan hebben we het nog niet eens over de fundamentele problemen van de Eurozone die ervoor zorgen dat de overheden nog steeds in de bezuinigingsstand staan. Voor wat betreft het beleggen in aandelen is het raadzaam om selectief te zijn en regelmatig een deel van de koerswinsten veilig te stellen. Vooral wanneer blijkt dat de bedrijfsresultaten te ver achterblijven bij de koersen. En voor wie waarde hecht aan een vaste cashflow en eindwaarde resteren eigenlijk alleen nog de bedrijfsobligaties omdat het spel met 'onze' staatsobligaties zo langzamerhand wel is gespeeld.



3,55% Freeport-McMoRan per 2022, koers 91%, effectief rendement 5,1% per jaar
 Het Amerikaanse Freeport-McMoran is een producent van koper en goud met een omzet (2014) van US\$ 21 miljard en een EBITDA van US\$ 7 miljard. Deze US\$ obligatie heeft een BBB-rating.