



*"You reach a point  
where you don't work for money."*

Walt Disney

## Lage rente is 'the new normal'

mei 2015

Het is niet logisch dat je moet betalen om geld te mogen lenen aan de overheid of je bankier. En toch is het zo. Want inmiddels is de rente op bijna 40% van de Europese staatsobligaties negatief en lijkt het een kwestie van tijd voordat vermogenden een rekening krijgen van de bank om te mogen sparen. Dat is niet prettig maar wel de realiteit. Belangrijker is dat het steeds moeilijker wordt om financiële doelen te realiseren. Want wie geen rente krijgt op spaargeld kan het ook niet uitgeven tenzij er wordt ingeteerd op het vermogen. En juist dat laatste kan op termijn een flinke hap uit het vermogen betekenen. Zo kan een vermogensbehoefte van 3% per jaar leiden tot een vermogensverlies van 30% in 2025. En wie denkt dat het zo'n vaart niet zal lopen moet zich realiseren dat de Japanners al bijna 20 jaar sparen zonder rente en veel ouderen interen op hun vermogen. Dat een ogenschijnlijk veilige 10-jaars Nederlandse staatslening effectief nog 0,50% rente betaalt is leuk maar biedt natuurlijk weinig soelaas. En het feit dat een 30-jaars staatslening nog maar 0,95% rente betaalt geeft aan dat de lange termijn inflatie (en rente) verwachtingen voorlopig somber zijn. En mocht de ECB eind 2016 stoppen met het opkopen van obligaties, het is geenszins een garantie voor een hogere rente. Gelukkig onderkennen steeds meer vermogenden dat er sprake is van een 'new normal' op basis waarvan velen voor een deel opschuiven naar bijvoorbeeld de nog rendabele bedrijfsobligaties. Niet in de laatste plaats omdat de belastingdruk op grotere vermogens vanaf 2016 zal toenemen waardoor sparen nog kostbaarder zal worden.



### Lage rente dwingt tot nadenken

Bij een gebrek aan inflatie heeft ook de ECB zich laten verleiden om kwantitatieve verruiming in te zetten. Maar het is onwaarschijnlijk dat Mario Draghi hiermee de structurele problemen gaat oplossen. Immers, de overcapaciteit in onze economie (arbeid, productie, diensten en geld) is voorlopig een blijvend fenomeen en verdwijnt niet met de inkoop van € 1.140 miljard aan obligaties. Wat de ECB ook probeert, we zullen moeten leren leven met langdurig lage inflatie en ons tevreden moeten stellen met minimale rentes. Mede onder invloed van de demografische veranderingen (en de regelzucht van overheden) zal een economisch beeld

ontstaan dat nog grotere gelijkenissen vertoont met de Japanse situatie. Zo zullen jonge huishoudens zich minder uitbundig financieren en nemen de consumptieve bestedingen van ouderen af. Niet in de laatste plaats omdat onze pensioenfondsen op termijn zullen moeten snijden in de uitkeringen. Het is namelijk niet vol te houden om op basis van een theoretische rente (4,2% per jaar) uitkeringen te doen terwijl de (verplichte) nieuwe staatsleningen in de beleggingsportefeuilles bijna niets meer opleveren. Dit probleem wordt nu ook onderkend door het IMF en waarschuwt zelfs voor faillissementen van levensverzekeraars. Niet geheel verassend is dat uitgerekend SNS Reaal 'geheel onverwacht' vreest voor haar toekomst waarmee ook duidelijk wordt dat collectieve vermogensopbouw niet meer van deze tijd is. Wie onderkent dat een fatsoenlijk rendement geen vanzelfsprekendheid meer is zal zelf de bakens moeten verzetten. Denk daarbij vooral aan liquide bedrijfsobligaties of zelfs aandelen zoals Koninklijke Olie met 6% dividend. Feitelijk moeten we accepteren dat er sprake is van een 'new normal' en historische rentes niet langer relevant zijn. De conclusie is ook dat het surplus van ons vermogen niet langer rendeert bij overheden, verzekeraars en banken.



**5,375% CGG per 2020, koers 96%, effectief rendement 6,75% per jaar**

*De Franse 'geophysical services company' CGG is een concurrent van Fugro en zal in 2015 naar verwachting een omzet realiseren van € 3 miljard met een EBITDA van € 1 miljard. Deze obligatie van CGG heeft een B rating en valt daarmee in de 'high yield' categorie.*

Bij den Toren 1A, 1251 JV – Postbus 28 1250 AA – LAREN (N-H) Tel.: 035 – 302 00 26