



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

Walt Disney

## Wennen aan lagere rendementen

mei 2016

Voor spaarders en beleggers zijn het lastige tijden. Immers, de gouden periode (1982-2007) ligt ruim achter ons en er is weinig reden om aan te nemen dat een hoogconjunctuur aanstaande is. In essentie komt het erop neer dat de economie in een lagere versnelling staat omdat de consument het rustiger aan doet en het bedrijfsleven moeite heeft om groei te realiseren. Daarbij komt dat veel overheden hun reële uitgaven hebben verlaagd en de belastingen hebben verhoogd. In de optelsom is het dan ook niet vreemd dat het rendement op vermogens al geruime tijd onder druk staat. Het grootste probleem van deze tijd is misschien wel de toenemende hoeveelheid geld die geen echte economische bestemming heeft. Zo hebben alleen al Apple en Microsoft bijna US\$ 350 miljard aan vrije middelen op de balans staan wat de winstmarge op het eigen vermogen drukt. Het opkopen van eigen aandelen is derhalve een populaire bezigheid van bedrijven die de financiële ruimte hebben. Niet rendabele activa, zoals spaargeld, worden ook aangewend om schulden af te lossen wat natuurlijk niet bijdraagt aan de economische groei. Tegelijkertijd zorgt de vergrijzing en nieuwe regelgeving ervoor dat de vraag naar veilige beleggingen groot blijft, ondanks de bescheiden rendementen.



### Dividend of rente?

Met een economische groei van zo'n 1,5% voor 2016 zouden we eigenlijk tevreden moeten zijn. Zeker omdat veel bedrijven nog altijd in de bezuinigingsstand staan en de investeringen achter blijven. Vooral de lange termijn beleggers zullen moeten wennen aan een nieuwe economische realiteit waarbij het beleggen op de beurs minder lucratief zal zijn dan voorheen. De korte termijn belegger daarentegen zal zich realiseren dat de Europese aandelenindices tot wel 20% lager staan ten opzichte

van een jaar geleden terwijl de opgetelde resultaten van de ondernemingen niet zijn geïmplodeerd. Ook is er geen sprake van een euforische stemming op de beurzen wat doorgaans wijst op het einde van een 'bull' markt en uiteindelijk correcties uitlokt. Het kan dus zomaar gebeuren dat de scepsis van de laatste maanden langzaam plaats maakt voor realisme en de aandelenindices later dit jaar alsnog positief gaan verrassen. Voor wat betreft de bedrijfsobligaties blijft het beeld onveranderd positief nu de ECB Investment Grade obligaties gaat inkopen en heeft aangegeven dat de rente nog lang laag blijft. Dit neemt echter niet weg dat het voor sommige beleggers niet meer loont om voor 1,5% rente per jaar geld te lenen aan Shell terwijl het jaarlijkse dividend op het aandeel Shell ruim 7,5% bedraagt. Het alloceren richting Investment Grade obligaties in US\$ of High Yielders kan een alternatief zijn. In dit verband is het relevant om vast te stellen dat de FED zich nog steeds terughoudend opstelt voor wat betreft renteverhogingen. Want zoals blijkt groeit ook de Amerikaanse economie in 2016 niet spectaculair en blijft de inflatie laag. Voor zowel de aandelen (dividend) als de obligaties (rente) zijn de vooruitzichten niet slecht maar de tijd van spectaculaire winsten liggen ver achter ons. Derhalve dienen de instapmomenten zorgvuldig te worden gekozen waarbij de eerstvolgende kans zich waarschijnlijk medio juni voordoet wanneer de media zich vol op het Brexit verhaal stortten. En ook al wijzen de polls op een kans van minder dan 17% dat er sprake zal zijn van een Brexit, er zullen altijd angsthazen zijn die op de verkoopknop drukken en het pad effenen voor de rationele beleggers.



**4,625% Dell per 2021, koers 97%, effectief rendement 5,35% per jaar**

*Dell realiseerde in 2015 een omzet van circa \$ 57 miljard en is voornemens om EMC over te nemen dat een vergelijkbare omzet heeft. Deze obligatie van Dell heeft een BB+ rating.*