

Rendement

3 de jaargang | november 2009 | nr 12

Weghsteen & Driega

Beursvennootschap - Société de bourse



Overdrijf je rijk

zie backcover



Bescherm uw geld tegen tijdsverval!

Indien de veelvuldig besproken 'groene scheuten' van de laatste maanden zich verder kristalliseren tot bomen, zullen centrale bankiers het bijzonder moeilijk krijgen om de stimuli af te bouwen. Indien de afbouw niet

tijdig gebeurt, zullen die steunmaatregelen zich bij een definitieve heropleving gaan verhard en een indigestie veroorzaken. Een hoge inflatie zal hiervan het gevolg zijn. Een aanwijzing dat het inflatiescenario momenteel de zorg niet is van de financiële machthebbers, kan men reeds afleiden uit verklaringen van de Federal Reserve waarin men pleit voor een langdurige lage rente. Dit laatste is net één van de oorzaken geweest van de huidige crisis. Maar voor het zover is, is het scenario van een hoge inflatie (meer dan 5% op jaarbasis) weliswaar geen zekerheid, maar verre van ondenkbaar. Centrale bankiers zitten met hun handen gebonden. Een te vroege exit kan het ganse economische systeem opnieuw in een crisis storten.



Strijden tegen inflatie.

Naast het direct of indirect kopen van grondstoffen, kan een belegger zijn portefeuille tegen inflatie beschermen door inflatie-geïndexeerde obligaties aan te kopen. Inflatie is immers een fenomeen waar beleggers niet gelukkig om worden. Tenzij een bedrijf inelastische producten levert, staan de koersen van de meeste aandelen onder druk en omdat geld minder waard wordt, vragen schuldeisers extra rendement. Bezitters van conventionele obligaties zien hun rendement uitgehold worden met een dalende obligatiekoers tot gevolg. Getuige de kleine rendementen die vandaag te

behalen zijn op conventionele obligaties, lijkt de markt enkel nog gefocust te zijn op een deflatoir scenario.



Hoe werkt een inflatie-geïndexeerde obligatie ten opzichte van een conventionele obligatie?

Een conventionele obligatie is het meest eenvoudige schuldinstrument. Stel dat u 10.000 euro belegt en een coupon ontvangt van 5%. Op het einde van het jaar ontvangt u een rendement van 500 euro en de terugbetaling van de hoofdsom van 10.000 euro. Stel dat de inflatie tijdens het afgelopen jaar 2% bedroeg, dan betekent dit dat u gemiddeld 2% meer betaald voor allerhande goederen en diensten. Deze 2% holt uw koopkracht uit en moet van het nominale rendement (5%) afgetrokken worden om het reële rendement te bekomen. Die laatste maatstaf bekijkt hoeveel meer (of minder) u van bepaalde goederen en diensten kunt kopen na afloop van uw belegging. In dit voorbeeld kan u $5\% - 2\% = 3\%$ meer kopen.

Toch is het niet ondenkbaar dat de inflatie doorstijgt naar pakweg 6%. Op dit moment heeft u als belegger op deze obligatie een negatief reëel rendement van -1%. In dit geval verliest u geld en kunt u minder goederen en diensten kopen.

Een inflatie-geïndexeerde obligatie werkt met een vooraf vastgelegd reëel rendement. Het nominale rendement varieert met de inflatievoet. In tegenstelling tot een conventionele obligatie, stijgt de koers bij een hoger dan verwachte inflatie. De initiële coupon bij een inflatie-geïndexeerde obligatie ligt daarentegen lager omdat er geen risicopremie betaald wordt voor deze inflatie. Stel bv. dat u de eerder genoemde

10.000 euro belegt via dit instrument. De coupon komt uit op 3% en de verwachte inflatie bedraagt 2%. Indien de inflatie effectief op 2% afklokt, dan stijgt de waarde van de obligatie naar 10.200 euro en krijgt u als belegger een coupon van $3\% \times 10.200 = 306$ euro + de 200 euro extra kapitaal. Dit is in totaal 506 euro. Bij een conventionele obligatie zou u een coupon van slechts 500 euro krijgen. De hoofdsom wordt hier dus jaarlijks cumulatief geïndexeerd met de inflatievoet (zie tabel onderaan) en de coupon wordt berekend op de aangepaste hoofdsom.

Gebruikers en emittenten.

Inflatie-geïndexeerde obligaties zijn voornamelijk geschikt voor risico-averse beleggers, maar verdienen ook een plaats als diversificatie-instrument binnen een grote portefeuille. Die diversificatie ontstaat omwille van de lage correlatie die deze schuldinstrumenten hebben met andere beleggingsactiva. Deze klasse bevat voornamelijk staatsobligaties, hoewel meer en meer bedrijven rekening houden met de inflatievrees van beleggers en zich op deze nichemarkt storten. Het lijkt contradictorisch

dat bedrijven dit instrument willen uitgeven, want bij een oplopende inflatie wint een schuldenaar ten opzichte van de schuldeiser. Dat dit toch gebeurt heeft niet alleen te maken met het toenemende succes voor deze instrumenten, maar eveneens met het eerder genoemde feit dat de risicopremie – meestal 50 tot 100 basispunten – voor inflatie wegvalt en het bedrijf vooral op deflatie gokt.

Beleggen heeft vaak weg van een tweesnijdend zwaard: wat goed is voor u als belegger kan slecht uitdraaien voor

de emittent. Het omgekeerde geldt natuurlijk ook. De huidige rendementen op conventionele obligaties zijn niet meteen interessant te noemen in het licht van een economische herleving. De vraag overstijgt het aanbod en dat valt duidelijk af te lezen aan de koersontwikkeling. Indien u wenst te anticiperen op een inflatoir scenario zit u met dit type instrument comfortabel.

| jaar | Conventionele obligatie | | | | Geïndexeerde obligatie | | | |
|------|-------------------------------------|----------------------------------|--|-------------------------------------|-------------------------------------|----------------------------------|--|-------------------------------------|
| | Nominale waarde van het hoofdbedrag | Reële waarde van het hoofdbedrag | Nominale waarde van de intrestbetaling | Reële waarde van de intrestbetaling | Nominale waarde van het hoofdbedrag | Reële waarde van het hoofdbedrag | Nominale waarde van de intrestbetaling | Reële waarde van de intrestbetaling |
| 1 | € 10.000 | € 9.803,92 | € 506,00 | € 496,08 | € 10.200,00 | € 10.000 | € 306,00 | € 300,00 |
| 2 | € 10.000 | € 9.611,69 | € 506,00 | € 486,35 | € 10.404,00 | € 10.000 | € 312,12 | € 300,00 |
| 3 | € 10.000 | € 9.423,22 | € 506,00 | € 476,82 | € 10.612,08 | € 10.000 | € 318,36 | € 300,00 |
| 4 | € 10.000 | € 9.238,45 | € 506,00 | € 467,47 | € 10.824,32 | € 10.000 | € 324,73 | € 300,00 |
| 5 | € 10.000 | € 9.057,31 | € 506,00 | € 458,30 | € 11.040,31 | € 10.000 | € 331,22 | € 300,00 |
| 6 | € 10.000 | € 8.879,71 | € 506,00 | € 449,31 | € 11.261,62 | € 10.000 | € 337,85 | € 300,00 |
| 7 | € 10.000 | € 8.705,60 | € 506,00 | € 440,50 | € 11.486,86 | € 10.000 | € 344,61 | € 300,00 |
| 8 | € 10.000 | € 8.534,90 | € 506,00 | € 431,87 | € 11.716,59 | € 10.000 | € 351,50 | € 300,00 |
| 9 | € 10.000 | € 8.367,55 | € 506,00 | € 423,40 | € 11.950,92 | € 10.000 | € 358,53 | € 300,00 |
| 10 | € 10.000 | € 8.203,48 | € 506,00 | € 415,10 | € 10.200,00 | € 10.000 | € 365,70 | € 300,00 |



De mensen die aandachtig 'Rendement' hebben gelezen, zullen ongetwijfeld enkele euro's extra verdiend hebben tijdens het afgelopen halfjaar. Na een verschroeiende rit rest enkel de vraag: 'wat nu?' Heel wat mensen krijgen terecht hoogtevrees. Als we de verwachte bedrijfswinsten van 2010 bekijken en de onzekerheden binnen de markt in kaart brengen, kunnen we niet anders dan met een twijfelachtig gevoel toekijken. Onze oproep tot een greintje positiviteit begin dit jaar lijkt uitgedroogd te zijn tot een euforische tsunami, gevoed door enkele institutionele spelers. Een rustpauze zou meer dan welkom zijn, maar jammer genoeg worden we geconfronteerd door een fenomeen met de lieflijke naam 'TINA'. TINA staat voor 'there is no alternative' en komt o.a. tot uiting op de rente die de grootbanken veil hebben voor uw zuurverdiende spaarcentjes. Een rente die even lachwekkend, geloofwaardig –of intriest zo u wil- is als onze Belgische begroting. Omwille van de lage rente en de toegenomen risico-appetijt zijn er ook geen aantrekkelijke rendementen op bedrijfsobligaties te verdienen. Mensen met een onsje extra lef bestormen dan maar de aandelenmarkt. Hoe meer de markt stijgt, hoe meer de achterblijvers vertwijfeld tussen hamer en aambeeld heen en weer worden geslingerd. Heel wat toekomstig geld staat nog op de zijlijn te wachten om belegd te worden. Dit heeft als effect dat een overdrijvingsfase lang aangehouden kan worden.

Het kuddegedrag van heel wat beursanalisten helpt dit effect een handje. Analisten hanteren koersdoelen op die manier dat ze het geldende markteffect versterken. Een stijgende markt levert in 80% van de gevallen opwaartse koersdoelen op. Beursanalisten maken gebruik van het relativiteitsprincipe. Wanneer de markten een ongekende stijging in een bepaalde

sector ondergaan, kan een instelling beslissen om waarde x op kopen te plaatsen. Dit wordt gerechtvaardigd door het feit dat zijn sectorgenoten nog duurder zijn. Zelden wordt de vraag gesteld of de sector in zijn geheel niet onaantrekkelijk is geworden. Vergelijk het met een dokter die een diabetespatiënt(e) het advies geeft om dagelijks enkele bekertjes chocolademousse te verorberen. Als achterliggende reden

Als we de verwachte bedrijfswinsten van 2010 bekijken en de onzekerheden binnen de markt in kaart brengen, kunnen we niet anders dan met een twijfelachtig gevoel toekijken.

hiervoor verklaart hij dat het gezonder is dan een mokka- en slagroomtaart, want die laatste bevatten nog meer suiker en vet. Ook beursanalisten zijn mensen die bang zijn om achter te blijven op het marktrendement en dit is meteen de belangrijkste verklaring voor dit kuddegedrag en het gebrek aan reflectie.

In deze opwaartse markt struikel je dus letterlijk over de positieve koersdoelen. Want eerlijk gezegd begint het toch te dagen dat de huidige markt elk slecht nieuwsfeit begint te negeren. Het lijkt alsof we al helemaal uit de recessie zijn. De Dow Jones noteert amper 20 tot 25% onder zijn recordniveau en dat in

een periode waar de werkloosheid in de VS richting 10% noteert en reeds 100 banken failliet gingen dit jaar. Vergeet ook niet dat heel wat bedrijven blijven kreunen onder slechte omzetcijfers en enkel de onderkant van de balans konden redden door besparingen door te voeren. Besparingen die niet altijd welkom zijn omdat ze een goede organisatorische werking grondig kunnen verknoeien.

Waar wij nu voor pleiten is een rotslechte novembermaand. Gewoon om het systeem gezond te houden. Toegegeven, de beurs anticipeert en werkgelegenheid is een achterliggende indicator. Maar toch kan een snelle achteruitgang van die werkgelegenheid serieus vreten aan de consumptiedrang van Jan Modaal. Gematigd optimisme is gerechtvaardigd, euforie is daarentegen nog niet op zijn plaats. 'Reculer pour mieux sauter' is het beste devies dat we u enige tijd voor de feestdagen toewensen.

Matthias Vandezande
20.10.2009



Weghsteen & Driega
Beursvennootschap - Société de bourse

Maatsch. zetel:
Oude Burg 6, 8000 Brugge
T +32 (0) 50 33 33 61 | F +32 (0) 50 34 16 30

Kantoor:
Sint-Baafsplein 12, 9000 Gent
T +32 (0) 9 265 71 40 | F +32 (0) 9 223 09 07

www.wegd.com | info@wegd.com

Gehele of deeltelijke overname uit deze publicatie wordt slechts toegestaan na uitdrukkelijke toestemming van de redactie. Hoewel wij de grootste zorg besteden aan deze uitgave, kan de redactie geen aansprakelijkheid aanvaarden voor eventuele onjuistheden of onvolledigheden in de teksten van deze newsletter. Heeft u vragen bij één of meerdere artikels, bel dan naar het nummer 050 33 33 61.

V.U. Vincent Weghsteen, Oude Burg 6 te 8000 Brugge

Realisatie: mindsetting.be