



"Follow your instincts. That's where true wisdom manifests itself"
Oprah Winfrey

Ontkoppeling Europa - Verenigde Staten

februari 2013

Het Bruto Nationaal Product (BNP) van de VS zal in 2013 ruim US\$ 15.000 miljard bedragen bij een totaal van zo'n US\$ 2.400 miljard aan belastinginkomsten. Hierbij moet worden opgemerkt dat de belastingen in de loop van dit jaar worden verhoogd als gevolg waarvan de economische groei licht zal terugvallen. Want met een budget van zo'n US\$ 3.600 miljard geeft Amerikaanse overheid nu 50% meer uit dan er binnenkomt. Opvallend is dat de belastingdruk in de VS relatief laag is, zeker in vergelijking tot Nederland. Op basis van ons BNP (€ 600 miljard) incasseert Den Haag jaarlijks zo'n € 250 miljard aan belastingen! Qua schuldenlast zijn de verschillen verwaarloosbaar; die bedraagt voor beide landen zo'n 70-75% van het BNP. Feit is wel dat de Amerikaanse economie sinds de kredietcrisis weer gestaag groeit en Nederland stilstaat. Waarbij op micro niveau opvalt dat de woonlasten voor huiseigenaren in de VS zijn gedaald van 14,1% in 2007 tot 10,4% in 2012. In dit verband is het niet vreemd dat de Amerikanen gemiddeld slechts US\$ 481,- kwijt zijn aan maandelijkse hypotheeklasten (was US\$ 950,- in 2007) terwijl huurders gemiddeld US\$ 718,- per maand betalen. Dat de huizenprijzen in de VS in 2012 gemiddeld zo'n 8% in waarde zijn gestegen is dus logisch. Zolang krediet bij ons schaars is, de banken de lage rente niet doorgeven, de consument extra aflost op zijn schulden en de spaarquota toeneemt zal onze economie blijven kwakkel en raken we steeds verder achterop bij landen zoals de VS. Vanuit dit perspectief is het niet vreemd dat er steeds vaker wordt gesproken over een ontkoppeling tussen Europa en de VS.

The Great Rotation

Sinds enkele weken berichten de media veelvuldig over de "The Great Rotation" ofwel een massale switch van obligaties naar aandelen. Wat men veelal vergeet te melden is dat het hierbij gaat om een korte termijn ontwikkeling in de VS. In Nederland is het beeld overigens tegenovergesteld, zo blijkt uit cijfers van DNB. Ondanks de aandelenrally werd in Q4 van 2012 voor € 2,1 miljard uit aandelenfondsen onttrokken en stroomde er € 3,6 miljard naar de obligatiefondsen. Niet geheel verassend is dat de huishoudens voor het negende kwartaal op rij geld uit aandelenfondsen hebben onttrokken, in Q4 van 2012 ging het om € 250 miljoen. Het lijkt er dan ook op de Nederlandse belegger nog steeds voor zekerheid gaat en voorlopig niet al teveel verwacht van de aandelen. En dat is te begrijpen wanneer we de gemiddelde omzet- en winstgroei van de bedrijven beoordelen. Daarbij komt dat de door Japan ingezette valuta oorlog onze concurrentie positie, op korte termijn, zal verzwakken. In dit verband zou het plezierig zijn wanneer de koers van de euro een paar procent lager zou staan, met name ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Beleggers die waarde hechten aan een hoge kredietwaardigheid en willen anticiperen op een mogelijke appreciatie van de dollar kunnen onderstaande obligatie van Heineken overwegen.

2,75% Heineken per 2023 (yield to maturity; 3,2% per jaar)

Heineken behaalde in 2012 een omzet van € 18,4 miljard (+7,4%) bij een EBIT van € 3.9 miljard. De net debt/ebitda ratio bedraagt thans 2,8 en zal, volgens CEO Van Boxmeer, de komende jaren verbeteren. Hierdoor is het zeer wel denkbaar dat de rating van deze US\$ obligatie van Heineken (BBB+) ook zal verbeteren en enig tegenwicht zal bieden in geval van een eventuele stijging van de Amerikaanse rente. In dit verband is het van belang om te weten dat de 10-jaars rente in de VS nu op 2% staat en de 5-jaar op 0,85%. Dit betekent dat de risico opslag voor deze Heineken obligatie op dit moment 1,2% bedraagt.



2,75% Heineken per 2023, Senior Unsecured, koers 96,5%, yield to maturity 3,2% per jaar, S&P rating BBB+