



Aandelen en obligaties in 2014

januari 2014

Met steun van de centrale banken hebben de meeste aandelenindices in 2013 een fraaie rit gemaakt. Onze AEX steeg aanzienlijk maar de verschillen binnen de index waren opmerkelijk groot. Zwaargewichten zoals Heineken, Koninklijke Olie en Unilever bleven zelfs rond de nullijn hangen terwijl deze fondsen zo'n 25% van de AEX bepalen. Ook voormalig publiekslieveling Imtech (-70%) stelde teleur. Maar zoals zo vaak zou het zomaar kunnen gebeuren zijn dat de 'losers' van 2013, de AEX in 2014 een flinke impuls geven. Feit is dus wel dat een 'subjectieve' selectie met individuele aandelen zomaar een stevige 'underperformance' tot gevolg kan hebben. Het zijn dus niet alleen de lage kosten die indexbeleggen steeds populairder maken. En nu de eurozone eindelijk uit het economische dal lijkt te geraken, valt het te begrijpen dat steeds meer beleggers geïnteresseerd zijn in (Europese) aandelen. De grote vraag blijft echter wel of de onderliggende bedrijfsresultaten in 2014 daadwerkelijk zullen verbeteren en hogere koersen ook echt gerechtvaardigd zijn.

Bedrijfsobligaties ook in 2014 een stabiele factor

Voor wat betreft de bedrijfsobligaties was er in 2013 sprake van een gemengd beeld, zeker in vergelijking tot 2012 toen de rendementen bovengemiddeld waren. Want ondanks het feit dat de traditionele 'investment grade' en 'high yield' euro obligaties redelijk goed presteerden waren er ook tegenvallers. Deze waren toe te schrijven aan de hogere rente in de VS en de zeer sterke euro. De grote deceptie van 2013 was echter de onteigening van SNS obligaties. Deze bij ons niet eerder vertoonde maatregel heeft internationale investeerders doen beseffen dat overheden hun grenzen blijven verleggen. Zeker nu duidelijk is dat de EU landen met ingang van 2016 zowel aandeelhouders als obligatiehouders van banken, preventief kunnen onteigenen. In de nieuwe wetgeving worden ook spaartegoeden boven de € 100.000,- aangemerkt als 'risicodragend' kapitaal. Ten aanzien van de onteigende obligatiehouders van SNS is het wel zo dat de Ondernemingskamer van oordeel is dat de Minister van Financiën een compensatie moet betalen. Bij de vaststelling van de hoogte van de compensatie zou 'in het bijzonder acht moeten worden geslagen op de laatste beurskoersen'. Dit laat onverlet dat de oude Tier1 en Tier2 obligaties van banken zo'n beetje de best presterende obligaties waren. Een en ander vooral als gevolg van de sterkere buffers van banken, het verkorten van de balansen en het feit dat veel van deze obligaties vroegtijdig worden 'ingekocht'. In de loop van 2014 moeten beleggers rekening houden met licht hogere rente niveaus op de kapitaalmarkt, vooral in de VS waar de economie met hulp van de FED weer op stoom is. Mede hierdoor is het aannemelijk dat de US\$ (eindelijk) sterker zal worden. Wel blijven de tekorten van de overheden nog steeds immens en lopen de schulden verder op. Zo zal de Japanse overheid in 2014 ruim 70% meer uitgeven dan er binnenkomt bij een schuld van zo'n 240% ten opzichte van het BNP. Helaas zullen de centrale banken de rente tarieven nog lang laag houden en gloort er voor spaarders dus nog geen licht aan de horizon. Mede hierdoor zal de belangstelling voor liquide bedrijfsobligaties in 2014 onverminderd groot zijn. Want ook al zijn de rentebetalingen met een gemengde portfolio gemiddeld maar 4,5% tot 5% per jaar, het is meer dan de rente die de bank betaalt.

NIBC Floating Rate Note (koers 66%, yield to market 4,6%)

De NIBC bank heeft een bijzondere obligatie uitstaan welke noteert in US\$ en een variabele rente betaalt. De rentebetaling is gebaseerd op de 10-jaars rente in de VS met een vaste opslag. Dit betekent dat indien de Amerikaanse 10-jaars rente stijgt (thans 2,9%), de couponrente van deze NIBC obligatie omhoog gaat. Deze obligatie is interessant voor beleggers die verwachten dat zowel US\$ als de 10-jaars rente in de VS zullen stijgen. Deze obligatie is 'callable' per maart 2015 a 100% (huidige koers 66%).

