



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

Walt Disney

Balansrecessie

oktober 2014

Afgelopen week werd bekend dat de inflatie in de eurozone is gedaald tot 0,3%. Vooral voor vermogenden is dit een zorgelijke ontwikkeling. De deflationaire spiraal heeft namelijk een negatief effect op de waarde van diverse 'assets' en het rendement hierop. Denk daarbij aan de waarde van een doorsnee OG portefeuille en het rendement hierop. Dat de ECB probeert om het tij te keren lijkt veelbelovend maar is niet zonder risico. Immers, de 18 nationale parlementen hebben elke hun eigen opvattingen en voeren veelal contraproductief beleid. De meerderheid van politici zijn gevangen in traditionele denkpatronen en hanteren additionele, en verstikkende, regelgeving als oplossing voor de problemen die marktpartijen zouden hebben veroorzaakt. Mede hierdoor blijven nieuwe economische impulsen uit en wordt, waar mogelijk, extra afgelost op bedrijfskredieten en hypotheek. In essentie komt het erop neer dat er nu te weinig wordt geconsumeerd en er sprake is van balansrecessie. Dat wil zeggen dat de consumptieve uitgaven laag blijven als gevolg van stagnerende inkomsten en dat de waarde van ons bezit onder druk blijft staan. Daarbij is het grote gevaar dat de staatsschuld blijft stijgen terwijl economische groei uitblijft. In een dergelijk scenario zal de financiële repressie voortduren als gevolg waarvan ons welvaartsniveau verder zal afnemen.



Afbouw schulden leidt tot lagere consumptie

Balansrecessie is bij ons een relatief onbekend begrip maar werd rond de eeuwwisseling 'uitgevonden' door de Japanse econoom Richard Koo. Koo gebruikt het woord balansrecessie nog steeds om de staat van de Japanse economie te typeren. Japanse consumenten zijn sinds de vastgoedcrash in de jaren negentig niet meer te verleiden om voluit te consumeren waardoor bedrijven beperkt investeren en hun schulden zoveel als mogelijk reduceren. Uiteindelijk verbeteren burgers en bedrijven hierdoor hun schuldposities, maar voor het vergrijzende Japan betekent dit dat vrijwel elke economische opleving in de kiem wordt gesmoord. Recessie volgt op recessie wat weer leidt tot afnemend vertrouwen bij de consument. Zo houden consumenten en het bedrijfsleven elkaar in een verstikkende greep hetgeen de economie steeds meer schade toebrengt. En helaas zien we dat politici de problemen uiteindelijk alleen maar verergeren met extra regelgeving en monetaire experimenten. Immers, de gedachte is dat men met nieuwe regels de oude problemen kan oplossen en tegelijkertijd nieuwe welvaart kan creëren. Maar in Japan is er al decennia lang sprake van economische stilstand en is de waarde van bijvoorbeeld onroerend goed met 40% gedaald en schrijven banken nog steeds af op leningen. Voor beleggers in Japanse aandelen was het overigens ook geen feestje. Veel bedrijven hebben verlies moeten nemen op debiteuren, gebouwen, machines, voorraden en goodwill. Uiteindelijk kan dit leiden tot een situatie waarbij de koers/winst verhouding van bedrijven aantrekkelijk oogt maar dat daarvan de intrinsieke waarde is uitgehold. Misschien verklaart dit ook wel waarom de Nikkei 225 sinds 1989 ruim 60% lager staat. Dat de situatie in Europa meer overeenkomsten dan verschillen vertoont met het Japanse verhaal moge duidelijk zijn. Beleggers moeten zich dan ook bewust zijn van het feit dat de reële waarde van bedrijven flink lager kan zijn dan de beurskoers doet vermoeden en koersdalingen niet snel worden goedge maakt. Mede daarom zouden bedrijfsobligaties een overweging moeten zijn. Temeer omdat de rente op spaargeld nog lang laag zal blijven.

TESCO

2,50% Tesco per 2024, koers 97,50%, effectief rendement 2,80% per jaar

Het Britse supermarktconcern Tesco realiseerde in 2013 ruim € 76 miljard omzet en een EBITDA van € 5,2 miljard. Deze Tesco obligatie heeft een BBB rating (Standard & Poors).

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

© copyright Ortelius Wealth Management | Alle rechten voorbehouden | [Disclaimer](#) | [Contact](#)