



*"Europe was created by history.
America was created by philosophy"*

Margaret Thatcher

Gokken voor gevorderden

november 2014

Regelmatig besteden wij aandacht aan de economische situatie in Japan omdat de overeenkomsten met Europa groter zijn dan de verschillen. Met dien verstande dat Japan al decennia lang te maken heeft met stagnerende groei en wij nog moeten wennen aan de nieuwe realiteit. Juist daarom is het interessant om te zien hoe de Japanners nu proberen de economie te stimuleren en wat de korte termijn effecten zijn voor de aandelen en obligaties. Temeer omdat de Japanse centrale bank onlangs heeft besloten om het huidige steunprogramma met zo'n 30% op te voeren en op jaarbasis € 650 miljard aan staatsobligaties op te kopen. En dat is meer dan het jaarlijkse begrotingstekort van € 350 miljard. Relevant is ook dat het Japanse staatspensioenfonds niet langer Japanse staatsobligaties mag kopen en 50% van het vermogen (circa € 1.000 miljard) in aandelen moet gaan beleggen. Dat de helft daarvan in buitenlandse aandelen moet worden geïnvesteerd is logisch omdat de monetaire verruiming leidt tot een verzwakking van de Yen en beleggingen in vreemde valuta dan meer waard worden. Keerzijde is dat de risico's voor het staatspensioenfonds toenemen. Maar omdat de rente op Japanse obligaties vrijwel nihil is en de overheid de pensioenen op peil wil houden, wordt gekozen voor een strategie die velen nu zouden omschrijven als gokken voor gevorderden.



Japan is in vele opzichten onze voorganger

Nadat de Japanse kredietballon eind 1989 implodeerde heeft de overheid haar schulden laten oplopen tot 230% van het BNP. De gedachte was dat zolang de overheid maar investeerde in onder andere infrastructuur, de economische groei weer op gang zou komen. En vreemd genoeg is dit precies het scenario waar Europa nu ook over nadenkt. Maar na 25 jaar kampt Japan nog steeds met stagnatie en heeft men een omvangrijke staatsschuld die alleen betaalbaar is vanwege

de extreem lage rente. En ondanks het feit dat de Japanse overheid gemiddeld 20% meer uitgeeft ten opzichte van de (belasting)inkomsten komt de economische groei maar niet op gang. Om het gat in de begroting te dichten is het dus niet alleen wenselijk dat het BNP in Japan (€ 4.800 miljard per jaar) gaat groeien en vooral de waarde van het pensioenvermogen toeneemt. Hierdoor kunnen de pensioenuitkeringen op termijn stijgen en wordt de koopkracht niet uitgehold. En niet onbelangrijk; de belastingen op de pensioenbetalingen kunnen dan voor extra inkomsten in de staatskas zorgen. De 'oplossing' om meer pensioengeld in aandelen te beleggen is natuurlijk niet zonder risico. Maar kennelijk is de nood zo hoog dat de Japanners het risico acceptabel vinden. Overigens kan eenzelfde situatie zich op termijn ook voordoen in Nederland. Want als blijkt dat onze economie niet herstelt en de rendementen van de pensioenfondsen achter blijven, zal ook hier een situatie ontstaan waarbij ons pensioengeld actiever wordt ingezet. Het is dan ook onvermijdelijk dat uiteindelijk een steeds groter deel van de toch al overvloedige geldstromen naar aandelen en obligaties van bedrijven zal gaan. Het zijn immers de meest liquide asset-classes die in dit lage rente klimaat nog een acceptabel rendement kunnen bieden. Daarbij geldt natuurlijk wel dat bedrijfsobligaties minder risicovol zijn en bovendien een vaste eindwaarde hebben.

4,625% Constellium NV per 2021, koers 99,50%, effectief rendement 4,75% per jaar

Constellium is een high-end fabrikant van aluminium voor de automotive sector, de verpakkingindustrie en de luchtvaart. De onderneming heeft een beursnotering in de VS en zal over 2014 zo'n € 6 miljard omzet realiseren. De obligatie heeft een BB- rating.

