

‘Staatsobligaties met een negatieve rente kunnen niet als risicoloos worden beschouwd’

UBS is de grootste bank van Zwitserland en een wereldspeler in vermogensbeheer voor rijke particulieren en professionele beleggers. De bank heeft met de afdeling assetmanagement voor de laatste groep 831 miljard dollar onder beheer waarvan 252 miljard in vastrentende waarden.

Charlotte Bänninger staat aan het hoofd van deze afdeling in het financiële centrum van het Alpenland. Ze wordt met haar 32 jaar ervaring gerekend tot de meest deskundige financieel specialisten in Europa. Onlangs werd Bänninger opgenomen in de lijst van honderd meest invloedrijke vrouwen in de wereld van finance in Europa.

Het hoofdkantoor in Zürich van UBS aan de Bahnhofstrasse dateert van 1917. De straat werd ooit wel het Wall Street van Zwitserland genoemd. Net als de rest van de stad straalt het gebouw welvaart uit. Over Zürich wordt spottend gezegd dat bankiers meer geld verdienen dan hun clientèle. Het gebouwencomplex is helemaal gerenoveerd en opende een jaar geleden na drie jaar bouwwerkzaamheden de deuren.

Daarom is het een lichte teleurstelling dat Charlotte Bänninger ons ontvangt in het vermogensbeheerkantoor van UBS in een behoorlijk karakterloze vergaderruimte. Ze komt wel stralend binnen, met een pak

papier waarop ze een deel van de punten die ze wil maken keurig heeft uitgeschreven. Tot de puntjes voorbereid en pünktlich op tijd, uiteraard.

Stel nou dat u vijf jaar geleden was ingeslapen en nu wakker zou worden gemaakt, wat zou u dan denken met een blik op de markten?

“Dat we in een waanzinnige wereld leven. We varen in onbekende wateren met deze negatieve rentes. Er wordt momenteel wereldwijd voor 16 biljoen euro aan obligaties verhandeld met een negatief rendement. Dat is verbazingwekkend. Dat hebben we nog nooit eerder gezien.”

Zwitserse obligaties, Duitse obligaties, Nederlandse obligaties...

“Maar ook vooral Japanse obligaties. Die maken 42 procent uit van die 16 biljoen. Dat is belangrijk om te weten. Japan is dus duidelijk de grootste overheidsdebiteur, met een schuldratio ten opzichte van het bbp van meer dan 250 procent. Als je de schommelingen ziet in de rendementen op de tienjarige obligaties,

zelfs binnen een maand tijd zijn ze verbluffend. Ik ben al meer dan dertig jaar actief in de markt en dit heb ik nog nooit gezien.”

Nobelprijswinnaar Harry Markowitz dacht ooit de perfecte balans tussen risico en rendement gevonden te hebben. Tienjarige staatsobligaties werden beschouwd als ‘risicoloos’ in zijn portefeuilletheorie. Als stabilisator in een gediversifieerde beleggingsportefeuille. Is dat voorbij?

“Ja. Staatsobligaties met een negatieve rente kunnen niet als risicoloos worden beschouwd. Als je ze tot het einde van de looptijd aanhoudt, heb je een gegarandeerd verlies. Het is momenteel uiterst moeilijk om goede investeringen te vinden. Niets is meer echt risicoloos. Diversificatie is nog steeds belangrijk, maar is niet hét antwoord op de vragen. Ik denk dat het vooral voor particuliere beleggers soms erg moeilijk is om zich bewust te zijn van deze risico's.”

Maar je kunt toch ook nog veel geld verdienen hebben of zelfs nog verdienen als je verwacht dat de rente verder omlaag gaat?

“Klopt natuurlijk. Koop je obligaties met een negatieve rente met een looptijd van dertig jaar en de rente zakt één procent dan kun je ongeveer 30 procent bijschrijven. Maar pas op, andersom geldt hetzelfde. Een renteverhoging heeft een zelfde impact, maar dan heel negatief. Maar dit jaar had je met obligaties in Azië al halverwege het jaar 12 procent kunnen halen. Zelfs met een Zwitserse binnenlandse obligatieportefeuille was dat 7 tot 8 procent geweest. Diversificatie blijft dus wel erg belangrijk. Stel je voor dat je als pensioenfonds de obligatiemarkt helemaal had gemeden, dan had je er nu slecht op gestaan.”

Sommige mensen zeggen dat het tegenwoordig belangrijk is om flexibel te zijn om snel uit te kunnen stappen.

Achterover leunen en ontspannen zou voor elke belegger onverstandig zijn.
“Ik ben het daar helemaal mee eens. Onze tijdshorizon is geen vijf jaar, maar veel korter. Wij herzien