

DEFLATIE

Sommige economen zijn banger voor deflatie dan inflatie. Bij deflatie dalen de prijzen juist. Hoeveel geld centrale banken er ook tegenaan gooien, mensen en bedrijven zijn niet te dwingen om het uit te geven en te investeren.

De enige manier om uit de crisis te komen, is om de problemen bij de wortel aan te pakken, in plaats van de economie aan het infuus van een centrale bank te leggen. Beleggers krijgen in een periode van deflatie de prikkel om schulden af te lossen.

Daarnaast krijgen kwaliteitsbeleggingen in een periode van deflatie de voorkeur, bijvoorbeeld staatspapier uitgegeven door landen die worden gezien als bakens van vertrouwen en wellicht wat geld onder het bed voor de echte doemdenkers.



IN DE WEKEN VOOR EN NA QE3 STEEG DE GOUDPRIJS MEER DAN 10%, DE MEESTE GOUDMIJNAANDELEN MET MEER DAN 15%.

lar gedeeld door de hoofdsom die beleggers terugkrijgen in 2022).

Belangrijk verschil is natuurlijk dat obligatiebeleggers netjes de uitkering ontvangen zolang er geen reusachtige problemen zijn bij McDonald's, terwijl dividendbetalingen gewoonweg onzekerder zijn.

■ Goud

Een andere veel genoemde beleggingscategorie is goud. Zowel het edelmetaal als de mijnbedrijven die naar goud zoeken en delven, worden ingezet door beleggers. Goudbeleggers zijn niet zozeer op zoek naar inkomen [coupon of dividend] maar naar koersrendement, hoewel goudmijnbedrijven soms wel kleine

jaarlijkse uitkeringen doen. Vooral rond de aankondigingen van de Fed wordt er vaak veel gehandeld in het edelmetaal. In de weken voor en na QE3 steeg de goudprijs meer dan 10 procent, de meeste goudmijnaandelen met wel meer dan 15 procent.

De angst voor inflatie is een belangrijke aanjager van de prijs van goud. Zolang de Fed een soepel beleid voert en geld in de economie pompt, neemt de kans op inflatie toe, is de gedachte bij veel beleggers. Ook andere angsten van investeerders als een euro- of dollarvalutacrisis kunnen redenen zijn voor veel beleggers om in te stappen. Naast speculatie wordt de prijs van goud natuurlijk gevoed door de vraag naar goud voor gebruik en het aanbod dat er is in de wereld.

Het is lastig om een echte waardering te plakken op goud. Het edelmetaal genereert geen kasstromen, waardoor het -in tegenstelling tot aandelen- onmogelijk is een reële prijs op goud te plakken.

INHOUDEN



door Wouter Weijand

Veel partijen hebben zich jaren ingehouden, maar gelukkig gaat het nu de goede kant op. Allereerst de belastingdienst, die vaak een forse inhouding pleegde op de winst. Wereldwijd is de vennootschapsbelasting in dertig jaar gehalveerd, van circa 50 naar 25 procent van de bruto winst. Daarmee blijft er veel meer over voor het bedrijf en dus voor de aandeelhouder. Het verklaart mede, waarom de after-tax marges zich al jarenlang op een hoog niveau bevinden. En de fiscale strijd om de gunst van het internationale bedrijfsleven is nog lang niet voorbij. De afgelopen maand verlaagde Zweden zijn winstbelasting van 26 naar 22 procent en zelfs Obama heeft een voorstel gelanceerd om het hoge Amerikaanse tarief (40 procent) flink te gaan verlagen. Heerlijk, zoals de fiscus zich niet meer inhoudt en lekker los gaat in snoeiharde concurrentie om het altijd ongrijpbare bedrijfsleven!

Hoe wordt die groeiende nettowinst vervolgens verdeeld? Bedrijven houden zich al jaren in met hun dividendbetalingen: historisch ligt die pay-outratio zelfs bij pure dividend-portefeuilles maar rond de 50 procent. De helft van de winst wordt dus uitgekeerd in de vorm van dividend. Maar die andere helft, die ingehouden winst, is net zo goed voor de aandeelhouder, alleen telt bijna niemand die mee. Terwijl deze toch voor (winst)groei op termijn kan zorgen.

Laten we even rekenen en deze ingehouden en uitgekeerde inkomsten van diverse vermogenscategorieën naast elkaar leggen (per eind september, bron: Merrill Lynch bond-indices en schattingen BNP Paribas). Met deze *earnings yield* brengen we in kaart wat elke *asset class* eigenlijk opbrengt. Bij obligaties zijn de verdiensten naar bedroevend lage niveaus gezakt: slechts bij *high yield*-obligaties valt er met 7 procent nog iets te halen, maar vergeet niet dat u daarvoor gemiddeld circa single B kredietkwaliteit hebt te accepteren. De credit ratings van bedrijven in een dividendportefeuille liggen daar mijlenver boven, zo ongeveer op single A niveau gemiddeld. Dividend en ingehouden winst samen zorgen voor een forse earnings yield van aandelen. Daar komt bij dat aandelen een betere bescherming bieden tegen inflatie dan obligaties. U ziet, ook ik kan me even niet inhouden en lanceer een reclamespot.

Dat brengt mij op de laatste categorie, die zich jarenlang heeft ingehouden: precies, u, de lezer! Door schade en schande wijs geworden heeft u een defensieve portefeuille, met dure obligaties en veel cash. Stel dat U het een beetje vrolijker gaat inzien als blijkt dat zowel de euro als de wereld niet vergaat. Wat zal er dan wel niet gebeuren op zowel de aandelen- als de obligatiemarkt? Als u zich maar een klein beetje minder inhoudt, wellicht...?