



Een ander element is dat beleggers recent minder vertrouwen hebben gekregen in centrale banken en dan met name in de Fed, omdat die de geldhoeveelheid in het bancaire systeem explosief heeft laten stijgen.

AANTREKKENDE RENTES

Wij gaan er in ons langetermijnsce­nario vanuit dat we op het punt van een trendomslag staan. De tijden van een superlage inflatie zijn voorbij en we houden er voor de komende jaren rekening mee dat de inflatiecomponent in de obligatierente zal oplopen tot 2 à 3 procent. De reële rente ligt normaal gesproken rond de economische langetermijngroei. Voor euroland schatten we die op 1 à 2 procent. Als we dan nog een 0,5 procent bij de reële rente optellen als verlangde inflatieonzekerheid, komen we op een ‘target’ voor de Duitse tienjaarsrente van 3,5 à 5,5 procent, dus zeg voor het gemak 4,5 procent. Dat stelt nog niet veel voor vergeleken met de rentes van boven de 10 procent die we begin jaren tachtig zagen, maar de richting is wel opwaarts.

Met het huidige lage aanvangsrendement betekent een opwaartse rentetendens dat beleggingen in obligaties de komende jaren niet veel zullen opleveren. De couponrendementen worden dan namelijk al snel tenietgedaan door de koersverliezen. Alleen in geval van een depressiescenario à la Japan zijn obligaties aantrekkelijk. De gevolgen van lage obligatierendementen kunnen moeilijk onderschat worden.

PENSIOENGARANTIES EUROZACHT

In Nederland speelt een discussie over de handhaafbaarheid van pensioengaranties voor deelnemers. Werkgevers willen niet

meer opdraaien voor de tekorten die dergelijke garanties met zich brengen, maar de vakbonden gaan ook niet akkoord met een model waarin harde garanties van pensioenrechten worden weggenomen. Toch moet er wat gebeuren.

Het probleem is namelijk dat de pensioenfondsen gemiddeld genomen bezittingen hebben die maar net voldoende zijn om de verplichtingen te dekken. Als verplichtingen met zekerheid nagekomen moeten blijven worden, kunnen pensioenfondsen bij geringe buffers weinig anders doen dan de zaak dichttimmeren door vastrentend te beleggen. Er is dan echter alleen nominale zekerheid.

Volgens boekhouders en juristen is dan alles in orde, maar veel anderen zullen er een

probleem mee hebben. De armoedeval dreigt zeker voor jongere deelnemers. Vooral zij zien dan hun opgebouwde pensioenrechten uitgehold worden door inflatie. Enige inbouw van flexibiliteit is een ‘must’, zodat pensioenfondsen de ruimte hebben om in categorieën te beleggen die risicvoller zijn, zoals aandelen. Deze laatste beleggingscategorie houdt de inflatie wel bij en rendeert normaal gesproken sowieso beter.

AANDELEN ONMISBAAR

In het verleden ging het om niet-kinderachtige verschillen in beleggingsrendementen. Een belegging in 1985 van 100 euro in de Europese MSCI zou inclusief herbelegging nu 947 euro waard zijn, een jaarlijks rendement van gemiddeld 9 procent en dit is inclusief de laatste elf jaar waarin aandelen een rendement van precies nul haalden.

Een belegging in Duitse tienjaarsobligaties zou nu zesentwintig jaar later 555 euro waard zijn. Dat is een rendement van 6,8 procent per jaar. Let op: dat is dan inclusief de meewind van stijgende koersen, waar we de komende jaren zoals gezegd dus niet meer op hoeven te rekenen.

Aandelen verslaan obligaties dus met straatlengten. Natuurlijk zegt het verleden niet alles, maar voor langetermijnbeleggers als pensioenfondsen en hun deelnemers geldt normaal gesproken dat de prijs van het midden van aandelen bijzonder hoog is. ■

KORTE RENTE	31-12-05	31-12-06	31-12-07	31-12-08	31-12-09	31-12-10	14-03-11	28-03-11	mut. 2 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	0,90	1,01	1,17	1,21	3,1%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	0,65	0,80	0,83	0,83	0,0%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	0,25	0,30	0,31	0,31	-0,6%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,46	0,34	0,34	0,34	0,0%
3 MND ZWI	0,91	2,02	2,76	0,20	0,11	0,28	0,23	0,23	0,0%
3 MND CHINA	2,50	3,26	4,74	1,75	1,91	4,62	4,28	3,83	-10,5%
LANGE RENTE									
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,55	3,14	3,39	3,47	2,6%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	4,12	3,51	3,57	3,61	1,3%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,84	3,31	3,35	3,45	3,0%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,25	1,08	1,17	1,18	0,7%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	1,89	1,59	1,79	1,81	1,3%
VALUTA									
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,43	1,34	1,40	1,41	0,7%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,89	0,86	0,86	0,88	2,0%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	132,21	108,19	114,26	114,87	0,5%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,48	1,25	1,29	1,29	-0,2%
DOLLAR/YUAN	8,07	7,81	7,30	6,83	6,83	6,62	6,57	6,56	-0,1%

Bron: Datastream