

Beleggingsadvies op een evenwichtsbalk

K(r)anttekening | Drs. Joost Groeneveld RA RV

De zomer is voorbij. In het bedrijfsleven is de zomer een periode die als komkommertijd te boek staat. Er gebeurt dan niets. Als je dat letterlijk neemt, kun je de krant van juli opnemen en die is dan volgens de definitie van komkommertijd min of meer gelijk aan de krant van gisteren.

Als we nu de krant opnemen ergens in juli, lees ik dat ABN Amro Mees Pierson (AAMP) een daling van de euro verwacht. Op dat moment (7 juli 2010) gaat de bank uit van een eurokoers van \$ 1,26 (de stand van de dag daarvoor). Het grafiekje dat ze tekent, gaat tamelijk steil en in rechte lijn naar beneden: \$ 1,15 aan het einde van het jaar, en medio 2011 \$ 1,05. Dat is een hellingspercentage van 16%. In welertermen spreek je dan toch onderhand wel van een muur. Zo wordt in 6 jaar de euro weggevaagd. Of komt er een nog niet door ABN AMRO genoemde tegenkracht op gang? Hoe dan ook: nu komt het leuke van terugkijken. De koers van vandaag 20 september 2010 is \$ 1,309, in plaats van, volgens de wegglijdende AAMP-verwachting, \$ 1,20.

De kapitaalmarktrente zal in Amerika sneller oplopen dan in de eurozone, en dat trekt het geld richting de dollar waardoor de koers van de dollar wordt opgestuwd, zegt AAMP. Dat ziet er plausibel uit. Het lukte Icesave ook om met een iets hogere rente een hoop geld naar zich toe te halen. Dus dat zou Amerika ook moeten kunnen lukken. Griekenland doet het net zo. En Ierland betaalt inmiddels 6,5%. Dus het wordt mode.

Toch zou je haast zeggen dat zo'n hogere rente een noodgreep is om aan geld te komen. En zodra je dat bedenkt, ligt een koersstijging minder voor de hand. Of zouden beleggers niets hebben geleerd van Icesave? En heeft Amerika daar niets van geleerd? Bovendien is hogere rente alleen maar uitstel van executie wanneer je niet genoeg verdient om die

Nou ja, dan heeft de bank zich misschien vergist. Of ze krijgt alsnog gelijk. Dat is het mooie van een verwachting op termijn: zo'n verwachting heeft tijdswaarde; het kan alsnog gebeuren. Bovendien is een verwachting geen voorspelling. Daar omheen zit een portie risico, en het kan best zijn dat de huidige \$ 1,30 binnen die breedte zit. Maar laten we nu voor de (on)aardigheid eens aannemen dat die ene door AAMP genoemde oorzaak van de hogere kapitaalrente zich niet – of pas veel later – voordoet. Dan blijft ook de eurokoers in stand. En onze import wordt niet duurder, tenzij daarginds wat inflatie ontstaat, maar dat verwacht AAMP niet. Bovendien is er in dat geval nog tijd genoeg om daar tegenover de dollar weer wat verder te zien zakken.

Inmiddels heeft de bank de stijgende dollarkoers verwacht en gepubliceerd. En zij heeft haar cliënten geadviseerd. En “onze cliënten volgen onze adviezen doorgaans redelijk op”. Heerlijk natuurlijk als de bank het ‘goed’ ziet, maar vervelend als het een andere kant op gaat. En hoe luidde het advies van de bank bij deze verwachte rentestijging? Natuurlijk zo min mogelijk in vastrentende waarden (obligaties) beleggen. Maar, zegt de bank, je moet wel je betalingen kunnen doen, dus van je beleggingsportefeuille moet je toch een “relatief klein aandeel voor obligaties of spaardeposito's reserveren”. En niet te vergeten: “Je moet altijd een stuk veiligheid inbouwen voor als het anders loopt dan verwacht”.

Het beleggingsrecept gaat verder: de exporterende ondernemingen zijn beter af dan de importerende bedrijven. Dat zal een vermogende particulier zich zelfs zonder advies kunnen voorstellen. Maar om welke bedrijven gaat het dan concreet? AAMP noemt een heel rijtje. Het gaat om bedrijven als DSM, Philips, Sanofi-aventis, Daimler en Siemens. Ook BASF, Schneider Electric en L'Oréal worden met name

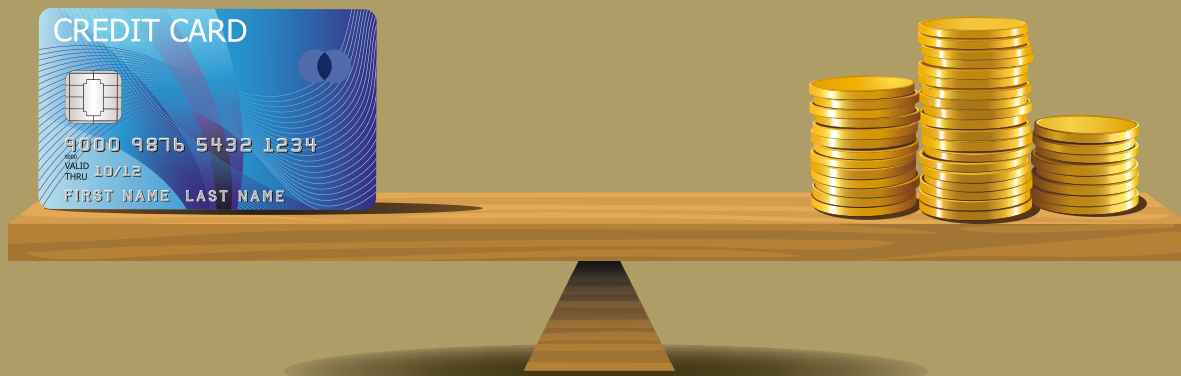
Heeft *Amerika* er dan niets van geleerd, dat een hogere rente alleen maar uitstel van executie is

rente te kunnen betalen. Een gevaarlijk piramidespel. De eenvoudigste oplossing als je geld nodig hebt, is om het bij te drukken. Een staat kan dat doen. En Amerika doet het. En dan gaat de dollarkoers in principe omlaag. Zoals het hoort. Loopt de dollarkoers daardoor nu een beetje terug?

genoemd. Het zijn “bedrijven die profiteren van de groeiende middenklasse in opkomende landen”. Dat is wel weer heel iets anders dan die duurdere dollar. Dus ook een groeiende middenklasse. Gelukkig maar: ik vroeg me al af of Philips nu wel zo'n exporteur is. Dat is de moeilijkheid met die multina-



Drs. Joost G. Groeneveld RA RV is directeur van Wingman Business Valuators B.V. te Breda en voorzitter van de Stichting WBO (register van business valuators). Hij was hoofddocent aan de Economische Faculteit van de Erasmus Universiteit te Rotterdam.



tionals: ze zitten overal, ze produceren overal en ze vertrekken overal. Die heerlijke eenvoud van vroeger – met Philips als een grote werkgever in Nederland, waar de spulletjes voor de rest van de wereld werden gemaakt, bestaat niet meer.

Je moet nu niet in 'commodities' beleggen, zegt AAMP. Nee, die herken ik niet in het bovenstaande rijtje. Electro, auto, chemie, gezondheid en schoonheid. Het gaat dus voor een groot deel om hebbedingetjes. Logisch, bij de veronderstelde groeiende welvaart. Uit het lijstje kun je het scenario van de bank teruglezen: toenemende koopkracht bij velen. Eigenlijk is dat wel een mooi scenario. Maar de basis er onder – zoals die is gepubliceerd - lijkt me wat smal. Hogere rente, sterkere dollar, geen inflatie. Tegenhanger: grote tekorten, toenemende armoede, geldontwaarding, afnemende reële koopkracht bij grote groepen en rijkdom bij een kleine groep. Wat dat laatste betreft: de landen waarvan de bank herstel verwacht, Azië en Latijns Amerika; China en Brazilië, zijn nu niet precies de landen waar de inkomens- en vermogensspreiding de boventoon voeren.

Het wordt mode om *de rente* omhoog te stuwen om geld aan te trekken

Wat nu echt te doen als je een beleggingsvraag hebt? Toch zeker eerst de eigen doelstellingen bepalen. Estate-planning is iets anders dan het opvolgen van een algemene beleggingstip. Ik neem graag aan dat deze bank dat ook heel goed weet. Dat roept de vraag op voor wie dit krantenartikel in juli is bedoeld. Was het al komkommertijd? Was het niet bedoeld te worden gelezen? Toeval natuurlijk dat ik mijn vakantie al in mei had opgenomen.

En nu zijn er al weer ruim twee maanden voorbij. Het lijkt een andere kant op te gaan. Maar daar gaat het mij niet om. Waar het wel om gaat? De grondslag voor het advies overtuigt me niet: smal als een evenwichtsbalk. Nu zal AAMP niet al zijn hartsgeheimen op beleggingsgebied in de krant zetten. We moeten er op vertrouwen dat de bank zich voor haar adviespraktijk van een bredere basis voorziet.

