

Published as a guest column contribution (2. April 2019) for



This article appeared in German on 02/04/2019 at:

<https://www.dasinvestment.com/vermogensverwalter-uwe-guenther-mit-der-richtigen-strategie-erfolgreich-in-den-gesunden-abschwung>

Met de juiste strategie succesvol richting een gezonde recessie

"De hoofdvraag op de financiële markten luidt op dit moment: zijn de bekende risico's al helemaal ingecalculleerd of nog niet?", aldus Uwe Günther. De oprichter en bedrijfsleider van vermogensbeheerder BPM – Berlin Portfolio Management ontwerpt een passende strategie voor de effectenportefeuille.

Ondanks de uiteenlopende inschattingen, zienswijzen en redeneringen blijkt dat veel kapitaalmarktdeelnemers het eens zijn over deze kleinste gemene deler:

- De wereldeconomie bevindt zich in een rijpe fase van de huidige cyclus. Onder andere de rentecurve in de VS duidt daarop. Staatsobligaties van de VS met een looptijd van tien jaar hebben geen hoger rendement meer dan treasuries van drie maanden. En beurscycli lopen meestal vooruit op economische cycli. Bovendien heeft de wereldwijde schuldenlast nieuwe hoogtes bereikt. Hun draagkracht wordt direct bepaald door een solide wereldconjunctuur.
- Maken we historische vergelijkingen, dan duiden diverse indicatoren op een scenario dat typisch is voor de fase voor het begin van een recessie. Rentecurves, gegevens van de arbeidsmarkt, de dynamiek van ondernemingswinsten, vrachttarieven, stemmingsindicatoren en gegevens uit de detailhandel baren zorgen bij een negatieve kijk.
- De optelsom van grote internationale conflicten, spanningen, zorgen, uitdagingen in politiek, economie, natuur en samenleving komt historisch gezien uit op een zeldzaam hoog niveau. Tegelijkertijd zijn de kansen op verbetering van de situatie aan de kleine kant.
- De vrije prijsstelling aan de effectenmarkten wordt gehinderd door massale inmenging van de centrale banken en staatsprotectionisme. De rente is zijn functie als risicobeoordeling en sturende functie tegenwoordig grotendeels kwijtgeraakt. Na

ongeveer twee en een half jaar staan de rendementen van tienjarige Duitse staatsleningen weer in het rood. Daardoor zijn er verkeerde allocaties van kapitaal.

- Technisch analisten hoor je amper nog juichen. In veel vooraanstaande indexcijfers zijn er de afgelopen maanden bedenkelijke formaties ontstaan. Tegelijkertijd kochten internationale centrale banken afgelopen jaar meer fysiek goud dan de afgelopen 50 jaar is gebeurd.

Twee fundamentele denk- en handelingsrichtingen

Uitgaande van deze inschattingen zijn er twee fundamentele denk- en handelingsrichtingen te herkennen.

Ten eerste: *"Dit is allemaal bekend en daarom onderdeel van de koersen van effecten. Zelfs deeloplossingen van problemen - bijvoorbeeld een handelsovereenkomst tussen de VS en China - kunnen de markten daarom duidelijk aansporen. De huidige onzekerheid en afwezigheid van euforie bieden kansen. Lage rentes blijven de drijfveer voor koerswinsten."*

Of ten tweede: *"De mondiale problemen zijn nog niet adequaat ingecalculeerd in de koersen van effecten. Ook staten en centrale banken verhinderen dit, om zo de onproductieve berg schulden, de welstandsillusie en daarmee de consumptie en de sociale vrede niet te doen instorten. De lage rentes lopen vooruit op een zwakke conjunctuurontwikkeling in de komende jaren."*

Denkpatroon twee vormt duidelijk de grootste uitdaging voor de portfolio-opbouw. Want als deze inschatting de werkelijkheid is, dan zouden er in talloze depots met een uitgebalanceerde structuur van beleggers met een gemiddelde risicotolerantie aanpassingen nodig zijn. Hier een aantal suggesties op basis van een fondsgebaseerd depot:

Aandelen klassiek: Reductie van het aandelenbelang tot circa 20 procent. Hier moeten oplossingen centraal staan met bewezen succes in krimpende markten, met een hoge balans- en merkenkwaliteit, lage schuldenlast en actief management.

Aandelen alternatief: Uitbreiding tot maximaal 20 procent van het totale portfolio. Hierbij moeten aanzienlijke diversificatie- en inkomstenpotentielen te wachten staan. Er kunnen uitstekende tijden staan te wachten voor flexibele management- en premiestrategieën van bewezen experts.

Obligaties traditioneel: Deel van het totaal maximaal 30 procent. Kwaliteitstitels bij ondernemings- en zelfs ook staatsobligaties van enkele grote spelers zijn in. Zwakke Corporate Bonds zijn uit. Bonden van ontwikkelingslanden moeten momenteel na overwaardering slechts nog neutraal gewaardeerd worden.

Obligaties alternatief: Voortaan kan het portfolio hier absoluut een aandeel van maximaal 15 procent aan. Beleggers komen in de markt aan hun trekken bij topaanbieders. Wie hier fondsmanagers identificeert die virtuoos zijn met alle instrumenten, behoort nog steeds tot de winnaars.

Edelmetalen: Circa tien procent goud - als netto positie en diversificatie - en eventueel een klein beetje zilver zijn tegenwoordig een must. Afhankelijk van de risiconeiging kan deze positie worden aangevuld met edelmetaal-mijnfondsen van maximaal vijf procent. Hier geniet een investering in kleine tot middelgrote mijnbouwbedrijven en explorers in politiek stabiele gebieden de voorkeur.

Grondstoffen: Hoewel het waarschijnlijk nog aan de vroege kant is, verleidt de relatief extreme waardering tegenover de brede aandelenmarkt nu al tot de opening van een eerste geoptimaliseerde rollpositie van maximaal vijf procent van het depot.

Klassieke en alternatieve multi-asset: Circa 25 procent mag hier worden toevertrouwd aan actieve managers. Deze moeten aantoonbare ervaring hebben met de activering van diverse inkomstenbronnen en beschikken over excellent dagelijks risicomanagement danwel - overlay. Massaproductie is uit.

Samengevat: Het doel van zo'n asset allocation is om de mogelijk aanstaande en heel gezonde economische correcties om te zetten in absoluut positieve performance. Alleen dat telt. Daarentegen moeten beleggers blijven oppassen voor propagandaspreuken als: "Met een langlopende beleggingshorizon kan je elke baisse doorstaan". Die kunnen, zoals zo vaak in de geschiedenis, in de weg worden gestaan door de beleggerspsyche, kosten, belastingen, onttrekkingen, inflatie, onverwachte gebeurtenissen en eventueel de eigen leeftijd. Het vermijden van strategisch verlies blijft de belangrijkste garantie voor een aantrekkelijke performance.

Met vriendelijke groet en veel geluk met alles wat u doet!

Uwe & Frank and the BPM team



Uwe Günther is founding partner en directeur van "BPM - Berlin Portfolio Management GmbH". Frank is directeur in Tilburg

Disclaimer: Deze publicatie is enkel bedoeld voor informatiedoeleinden en voor gebruik door de ontvangers. Ze vormt noch een aanbod, noch een uitnodiging vanwege of in opdracht van BPM - Berlin Portfolio Management GmbH tot het kopen of verkopen van waardepapieren of beleggingsfondsen. De informatie die in deze publicatie is opgenomen, werd verzameld uit bronnen die als betrouwbaar bekend staan. BPM - Berlin Portfolio Management GmbH geeft echter geen enkele garantie betreffende de betrouwbaarheid en volledigheid ervan en wijst iedere aansprakelijkheid af voor verliezen die voortkomen uit het gebruik van deze informatie.

www.berlin-pm.com