

BELEGGEN

‘Vergeet toch dat de rente gaat stijgen’

Niet van aandelen, maar van obligaties moeten we bang zijn. De tegendraadse fondsbeheerders van het Duitse Flossbach von Storch leggen uit waarom.

VAN ONZE MEDEWERKER

JAN REYNS

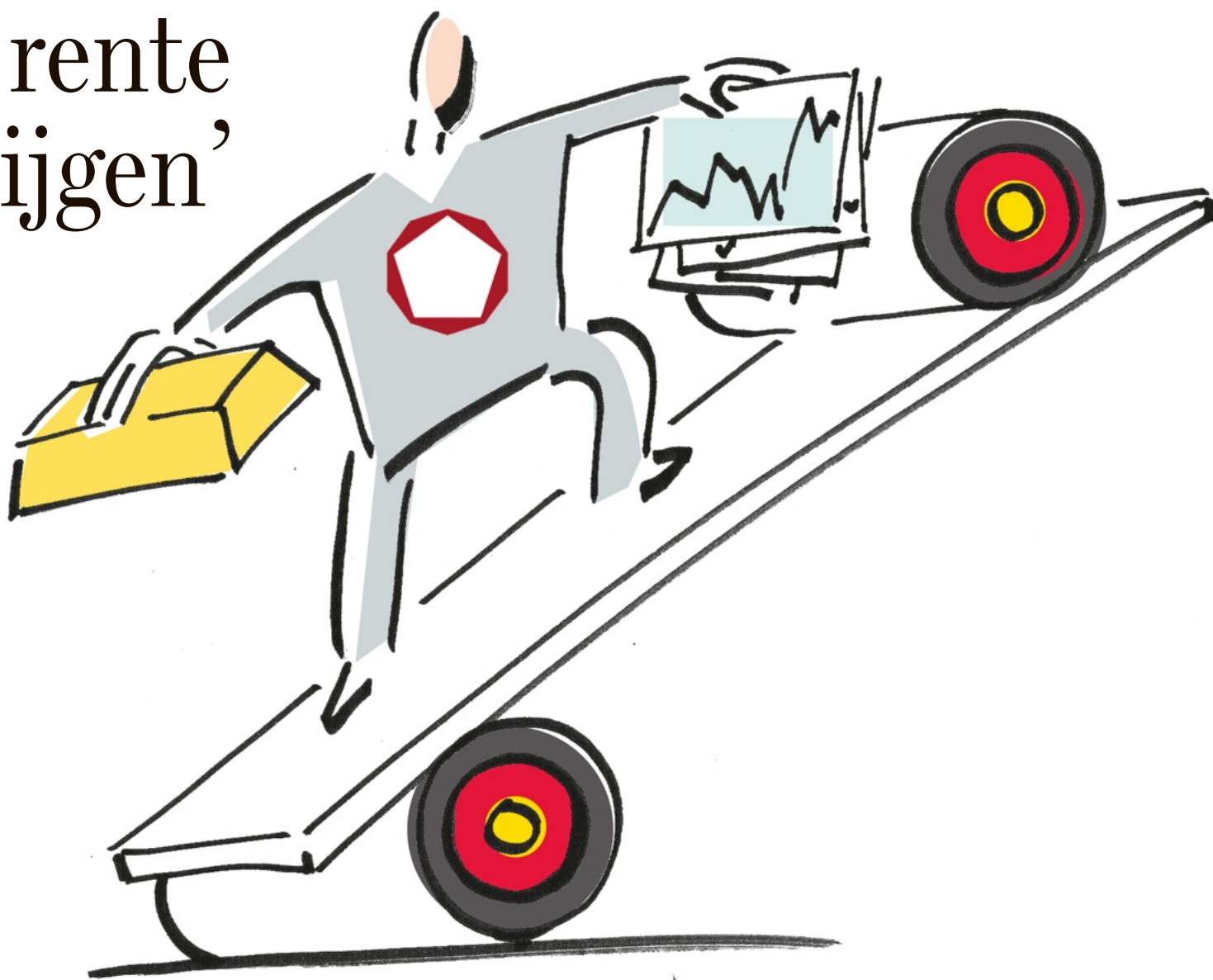
KEULEN | Op welke verdieping zit Flossbach von Storch, vraag ik aan de pr-man die me tegemoetkomt aan een moderne ronde wolkenkrabber in hartje Keulen. ‘De vierentwintigste’ antwoordt hij. ‘Dat denk ik toch, ze nemen er regelmatig een verdieping bij.’

Het gaat hard voor de Duitse fondsbeheerder, die amper 17 jaar na de oprichting 30 miljard euro beheert, waarvan de helft in het vlaggenschip Multi Opportunities. Het is een van de voorbije jaren zeer populair geworden gemengde fondsen. Een patrimoniaal fonds dat flexibel kan inspelen met diverse beleggingscategorieën op de marktomstandigheden. Het succes van Flossbach von Storch is goed vergelijkbaar met dat van het Franse Carmignac en het Zwitserse Ethenea. Die werden groot nadat ze met hun gemengde fondsen uitzonderlijk gepresteerd hadden in het beursrampjaar 2008. Daarna bleven ze trouw aan een zeer eigen stijl. Een gesprek met oprichter Kurt von Storch en strateeg Philipp Vorndran.

Toen zelfs grote beurzen in 2008 met 50% crashten, beperkte u het verlies voor Multiple Opportunities tot 13,7%, terwijl uw gemengde fonds toch vooral gekend is om zijn voorliefde voor aandelen?

Von Storch: ‘Eind 2007, toen de vastgoedcrisis in de VS begon, is er hier in Düsseldorf een kleine bank failliet gegaan. Een gevolg van investeringen in slechte hypotheeklen. Voor ons was dat het sein om alle beleggingen in banken en vastgoed te verkopen. En als wij ons snel en fors willen indekken tegen beursdalingen, gaan we short in grote indexfutures (een daling levert dan winst op, red). Dat deden we met de Euro Stoxx 50-index. Vermits die voor 35% bestond uit bank aandelen, kon je je geen betere dekking dromen (want de bank aandelen crashten het hardste van allemaal, red).’

De voorbije vijf jaar haalde Multiple Opportunities een gemiddelde jaarreturn van 8,3% tegen 4,2% voor het gemengde fonds van Carmignac (Patrimoine) en 3,3% voor dat van Ethenea (Aktiv). Maar u belegt veel meer



© Dirk Huyghe

in aandelen, dus neemt u meer risico.

Von Storch: ‘Als je onder risico verstaat dat we wat meer kunnen schommelen, akkoord. Maar wij zijn ervan overtuigd dat aandelen een veel interessanter rendement bieden dan obligaties en nog veiliger zijn ook. Pas op: wij werken niet zoals een asset-allocationfonds. Wij beslissen niet om zoveel procent in aandelen te beleggen, zoveel in obligaties, enzovoort. Onze analyse vertrekt altijd vanuit de individuele beleggingen, dus individuele aandelen en obligaties. We zoeken naar de best mogelijke verhouding van risico en return. Bij obligaties vinden we nauwelijks waarde, terwijl we die bij aandelen wel nog vinden. Let op, wij concentreren ons alleen op grote, wereldwijd actieve bedrijven met een uniek aanbod. Vandaag zit bij ons maar 10% in obligaties en 60% in aandelen.’

De beurzen zijn al fors gestegen en nogal wat strategen vinden aandelen intussen duur.

Vorndran: ‘Dat wordt al jaren gezegd, terwijl diezelfde mensen ook al jaren voorspellen dat de rente gaat stijgen. Wij denken het omgekeerde. De rente kan nog vijf of zelfs tien jaar op een laag niveau blijven. Vergeet maar dat de rente weer zal stijgen zoals vroeger.’

‘De wereld kan dat simpelweg niet aan: iedereen zit tot over de oren in de schulden. De centrale banken doen er alles aan om de rente laag te houden, zelfs als de inflatie wat zou

oplopen. Dat is dan helemaal een ramp voor obligatiebeleggers, niet voor aandelenbeleggers. Wij denken dat beleggers dat meer en meer zullen beseffen en geleidelijk meer in aandelen zullen beleggen. De meeste Duitsers (en Belgen, red) zijn nog altijd vooral vastrentend belegd. Volledig fout! De prijs van aandelen wordt mee bepaald door de rente: hoe lager die is, hoe hoger aandelen mogen noteren. Want beleggers vragen voor aandelen gewoon het rendement van obligaties plus een risicopremie voor de koersschommelingen.’

U vreest dat de hoge schulden in de wereld tot een grote crisis gaan leiden en denkt ook dat de euro niet zal blijven bestaan.

Vorndran: ‘Ja, daarom beleggen we zo’n 10% in goud als een soort verzekering, voor als het helemaal misloopt. Daarom beleggen we ook alleen in heel grote solide bedrijven (genre: Nestlé, Unilever, Novartis, red). Als er een lange diepe crisis, zeg maar een depressie komt, zullen veel obligaties waardeloos worden. Maar aandelen van bedrijven die overleven, kunnen hun waarde herwinnen.’

‘Pas op, wij zijn helemaal niet voor een terugkeer naar de D-Mark, maar de eurolanden moeten de regels respecteren en dat doen ze helaas niet. En sommige landen hebben geen businessmodel: leg mij eens uit hoe Griekenland kan overleven. En Portugal? De Portugezen doen nochtans wel hun best. Ierland heeft wel een

‘Als er een lange diepe crisis, zeg maar een depressie komt, zullen veel obligaties waardeloos worden’

PHILIPP VORNDRAN
strateeg Flossbach von Storch

doordacht model: via belastingvoordelen parasiteren op de ander eurolanden. Dat kan niet blijven duren.’

Wat als de Europese Centrale Bank in de loop van 2018 het inkopen van obligaties afbouwt of stopt? Zal de rente dan niet stijgen?

Vorndran: ‘Het werk is nog niet gedaan. De ECB kan bijvoorbeeld beslissen dat de rente op langetermijnobligaties niet boven pakweg 2,5% mag stijgen. Wat zal de rente dan doen?’

Op 2,5% blijven hangen?

Vorndran: ‘Neen! U bent duidelijk geen obligatiebelegger. De 2,5% wordt dan een plafond en de rente zal dan in de diverse eurolanden onder de 2,5% zakken. En hoe beter de kredietwaardigheid van het land, hoe meer. De obligatiebelegger zal dan een kleine risicopremie aanvaarden. De ECB zal zelfs niet veel moeten kopen.’

Het fatale risico

De rode lijn bij Flossbach von Storch is duidelijk: aandelen boven. Maar op korte termijn stellen ze zich tactisch en tegendraads op. Zo houden ze naast 60% aandelen nu ook 20% cash aan, want op korte termijn hopen ze op een correctie. Dan zullen ze volop aandelen kopen. Alle risico's zijn te overwinnen met aandelen van solide bedrijven. Behalve één: protectionisme: ‘Dat kan wel alles kapotmaken’, waarschuwen Von Storch en Vorndran. (jre)