

**BELEGGERS
BELANGEN**



MODULE 2

Gestructureerd opbouwen van vermogen

Hoofdstuk 2.1

Rendement kent verschillende vormen

Het verschil tussen koers - en totaalrendement (in %) (31 december 2015 = 100)

Bron: Bloomberg



De AEX over de eerste zeven maanden van 2016

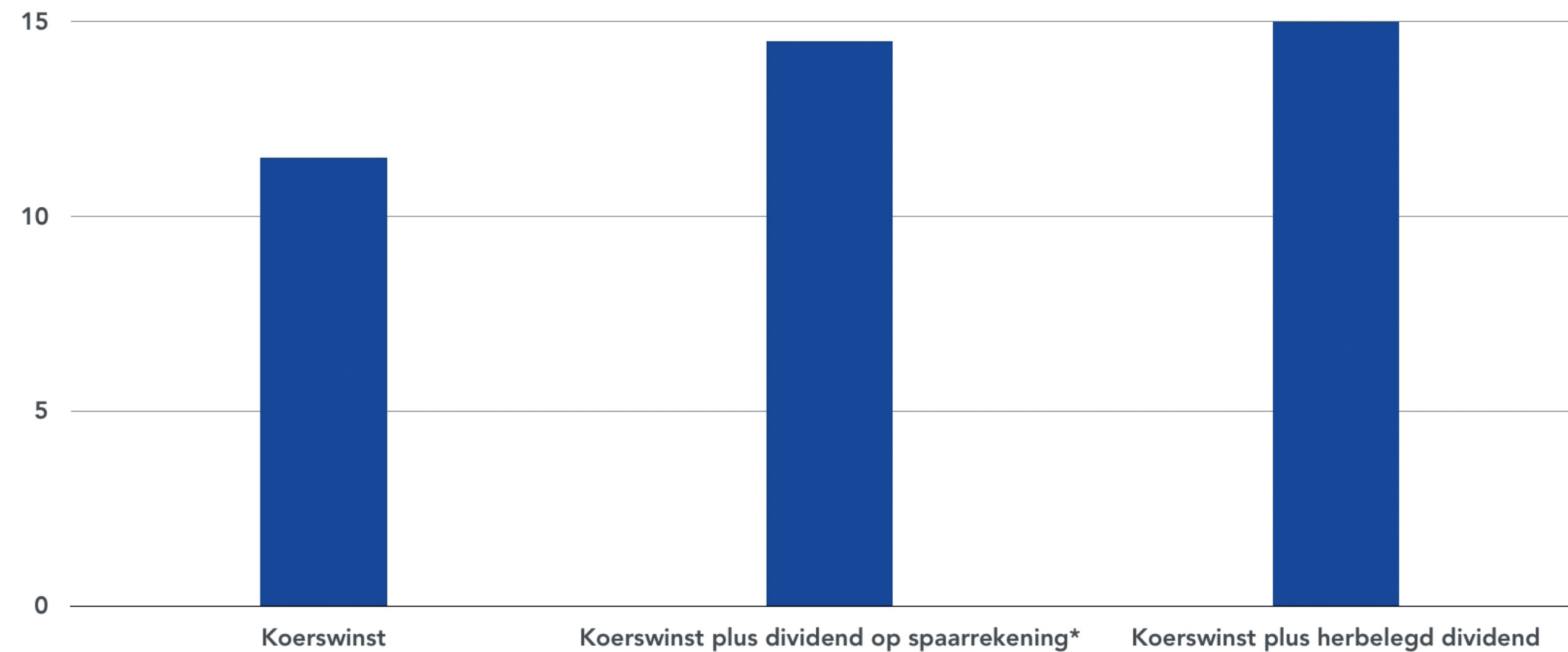
Beleggers kijken graag naar de stand van de AEX Index. Die vertelt echter niet het juiste verhaal. De stand van de index is namelijk zonder het dividend. Het rendement van de belegger in de AEX is dus hoger. In deze opleiding kijken wij alleen naar het totaalrendement. Dit is immers het rendement dat u werkelijk krijgt.

Het koersrendement plus het dividendrendement maakt samen het totaalrendement.

Hoofdstuk 2.1 Het belang van herbeleggen

Gemiddeld jaarlijks rendement aandeel Unilever (in %, 2010-2015)

Bron: Bloomberg



* Tegen een spaarrente van 1,5% per jaar

Herbeleggen werkt!

Beleggingen in aandelen en obligaties leveren net als een spaarrekening periodieke inkomsten op. Wat u als belegger met het ontvangen dividend of de ontvangen couponrente doet – uitgeven, op een spaarrekening zetten of herbeleggen – is bepalend voor het rendement op deze beleggingen, zo blijkt uit dit voorbeeld van een belegging in Unilever.

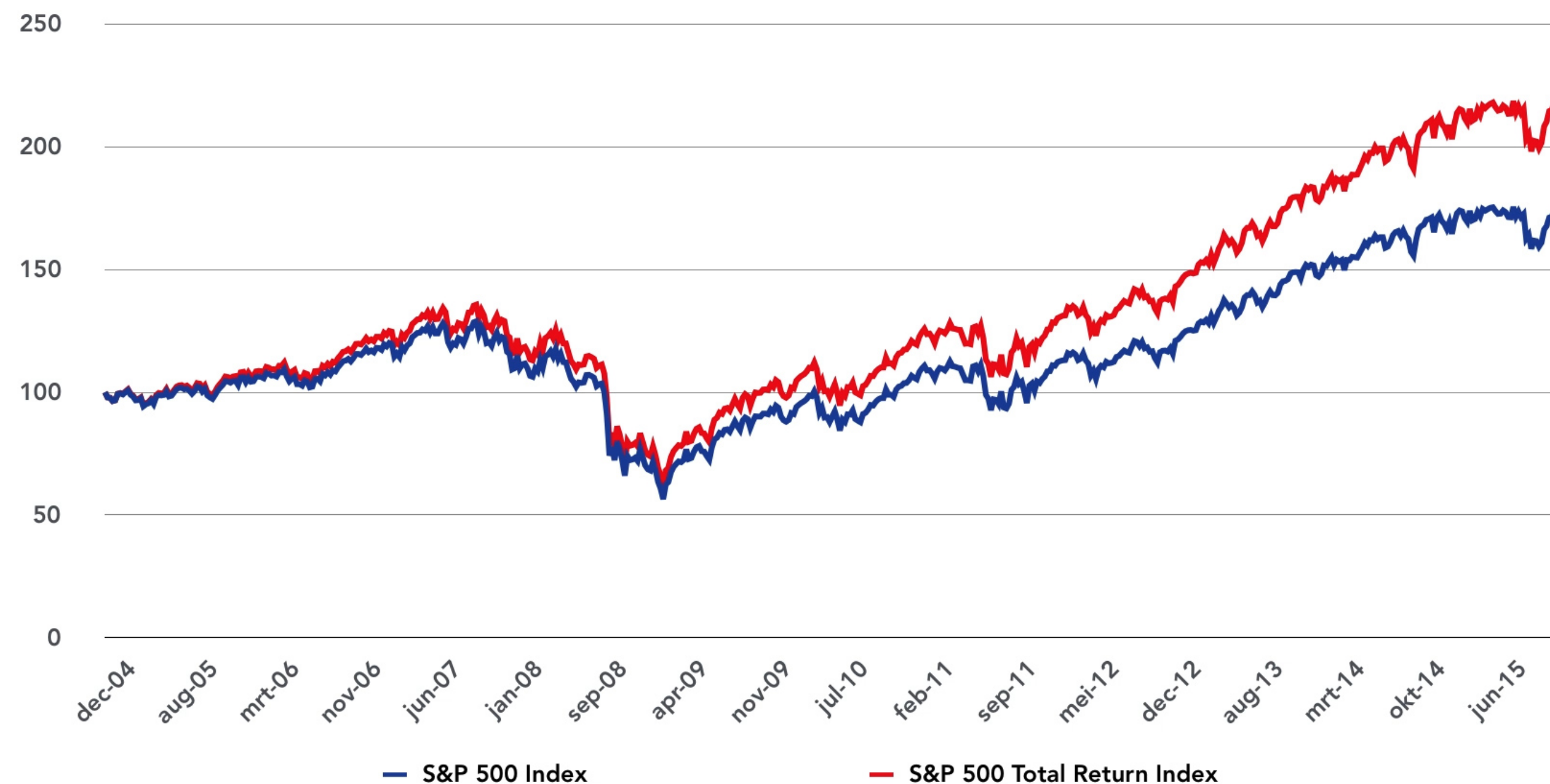
Herbeleggen van ontvangen inkomsten geeft een sneeuwbal effect aan de portefeuille.

NOTITIES

Hoofdstuk 2.2 Het belang van herbeleggen

S&P 500 Index vs S&P 500 Total Return Index (31 december 2004 = 100)

Bron: Bloomberg



Herbeleggen werkt ook op indexniveau

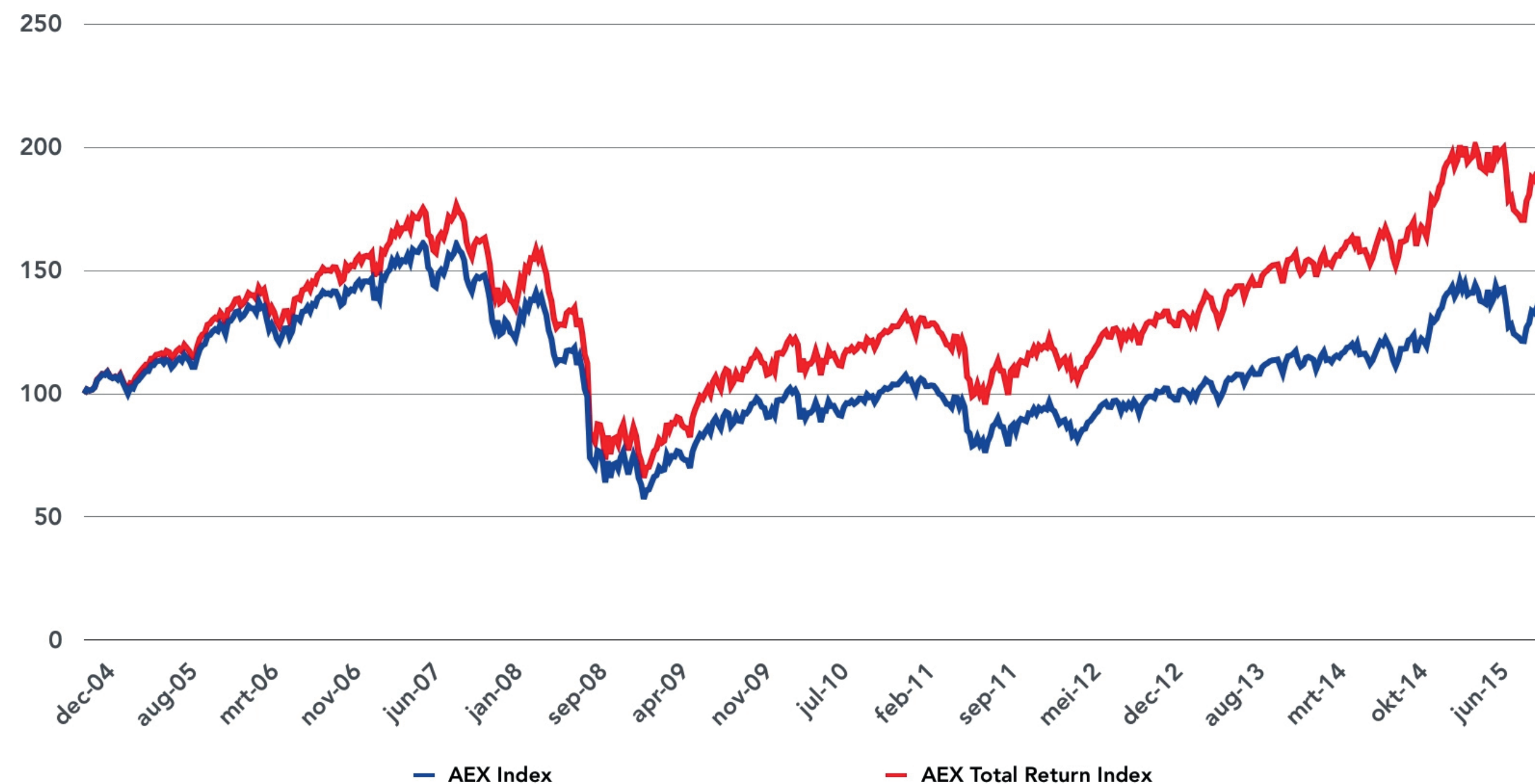
Herbeleggen is niet alleen bepalend voor het rendement op individuele aandelen. Het werkt precies zo op aandelenindices – mandjes van aandelen. Hoe sterk het effect van herbeleggen is, laat de S&P500 Index zien. Over de periode 2005-2015 liet deze index een koerswinst van 70% zien, maar inclusief herbelegd dividend bedroeg het rendement liefst 114%.

Herbeleggen werkt niet alleen op het niveau van individuele aandelen, maar ook voor aandelenindices.

Hoofdstuk 2.2 Het belang van herbeleggen

AEX Index vs AEX Total Return Index (31 december 2004 = 100)

Bron: Bloomberg



Herbeleggen werkt ook in Nederland

Voor de AEX Index was het positieve effect van herbeleggingen over de periode 2005-2015 zelfs nog sterker dan voor de S&P500 Index. De koerswinst over deze periode bedroeg ruim 27%. Inclusief herbelegging van het jaarlijks ontvangen dividend bedroeg het rendement op de AEX Index over deze periode bijna 80%.

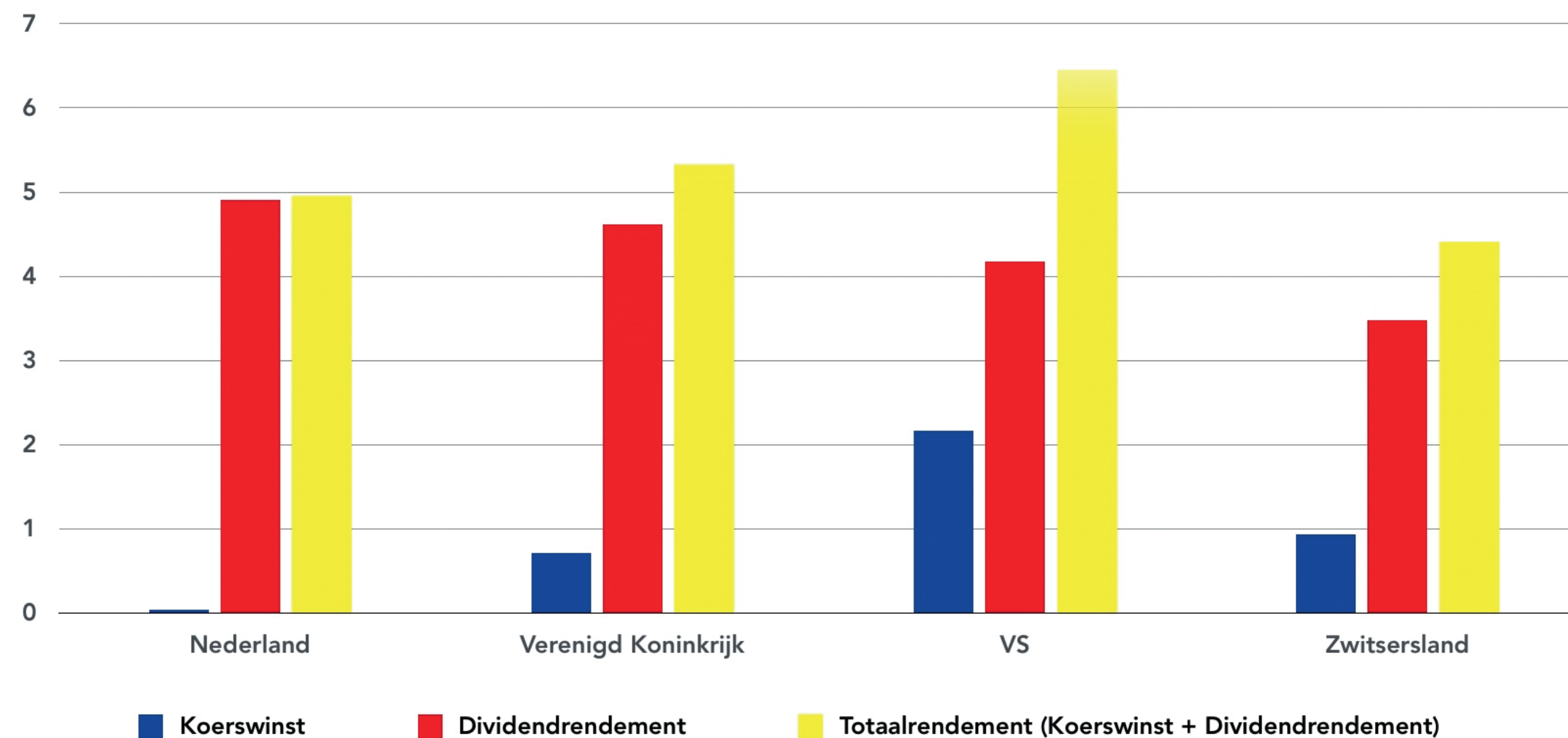
Voor de AEX Index was het positieve effect van herbelegging van ontvangen dividend nog groter dan voor de S&P500 Index.

NOTITIES

Hoofdstuk 2.2 Het belang van herbeleggen

Opbouw totaalrendement (jaarlijks gemiddeld in %, 1900-2015)

Bron: Dimson, E., Marsh, P., Staunton, M., 2002. Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns;
Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2016



Historische context

Het belang van herbeleggen van dividend is geen recent fenomeen. Hoewel het effect niet voor alle landen even sterk is, laten historische data over de periode 1900-2015 zien dat herbelegging van dividend meer aan het rendement op aandelen bijdraagt dan koerswinst.

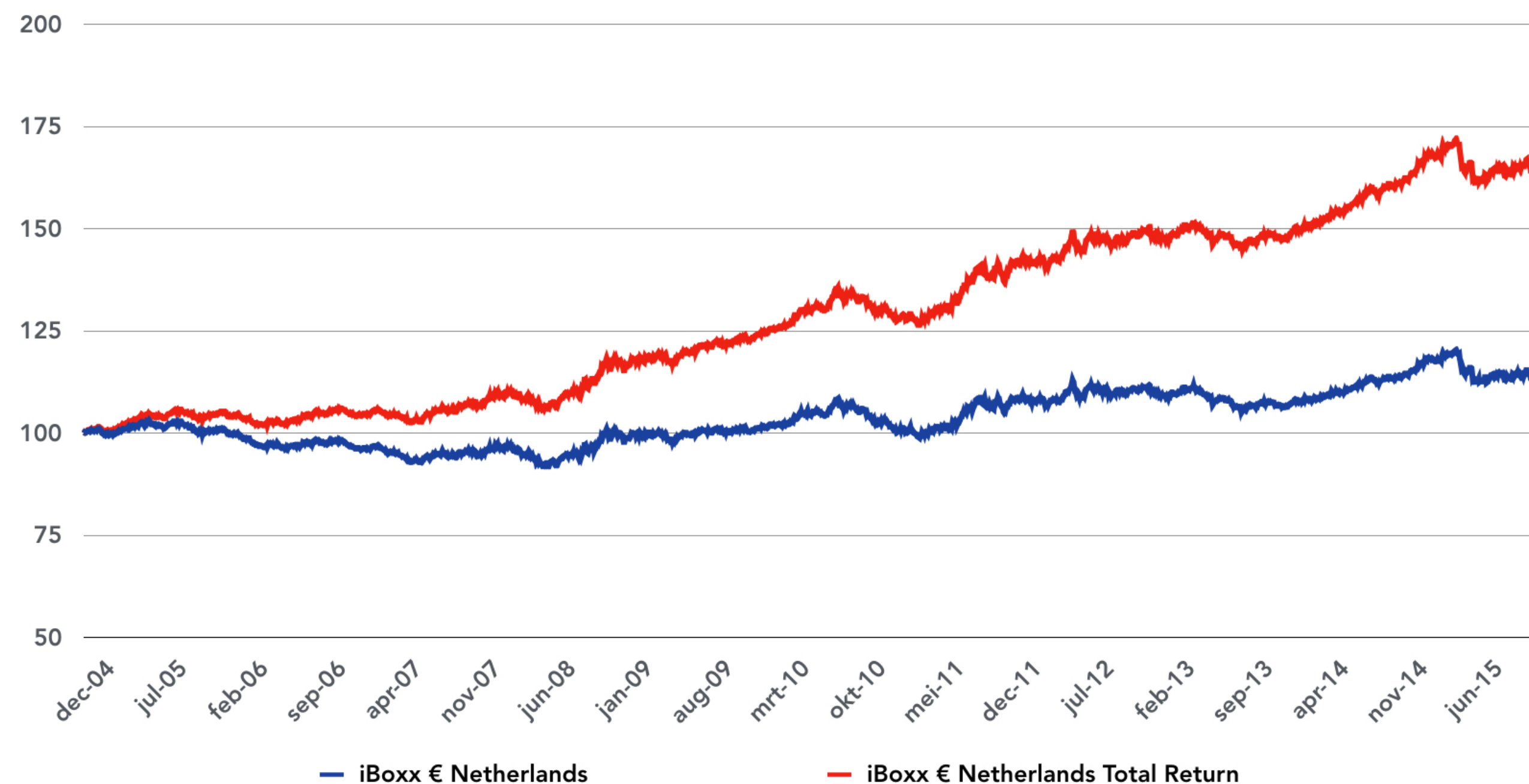
Voor alle aandelenmarkten geldt dat herbelegging van dividend de bepalende factor voor het rendement is.

NOTITIES

Hoofdstuk 2.2 Het belang van herbeleggen

iBoxx € Netherlands Index versus iBoxx € Netherlands
Total Return Index (31 december 2004 = 100)

Bron: Markit



Herbeleggen werkt ook voor obligaties

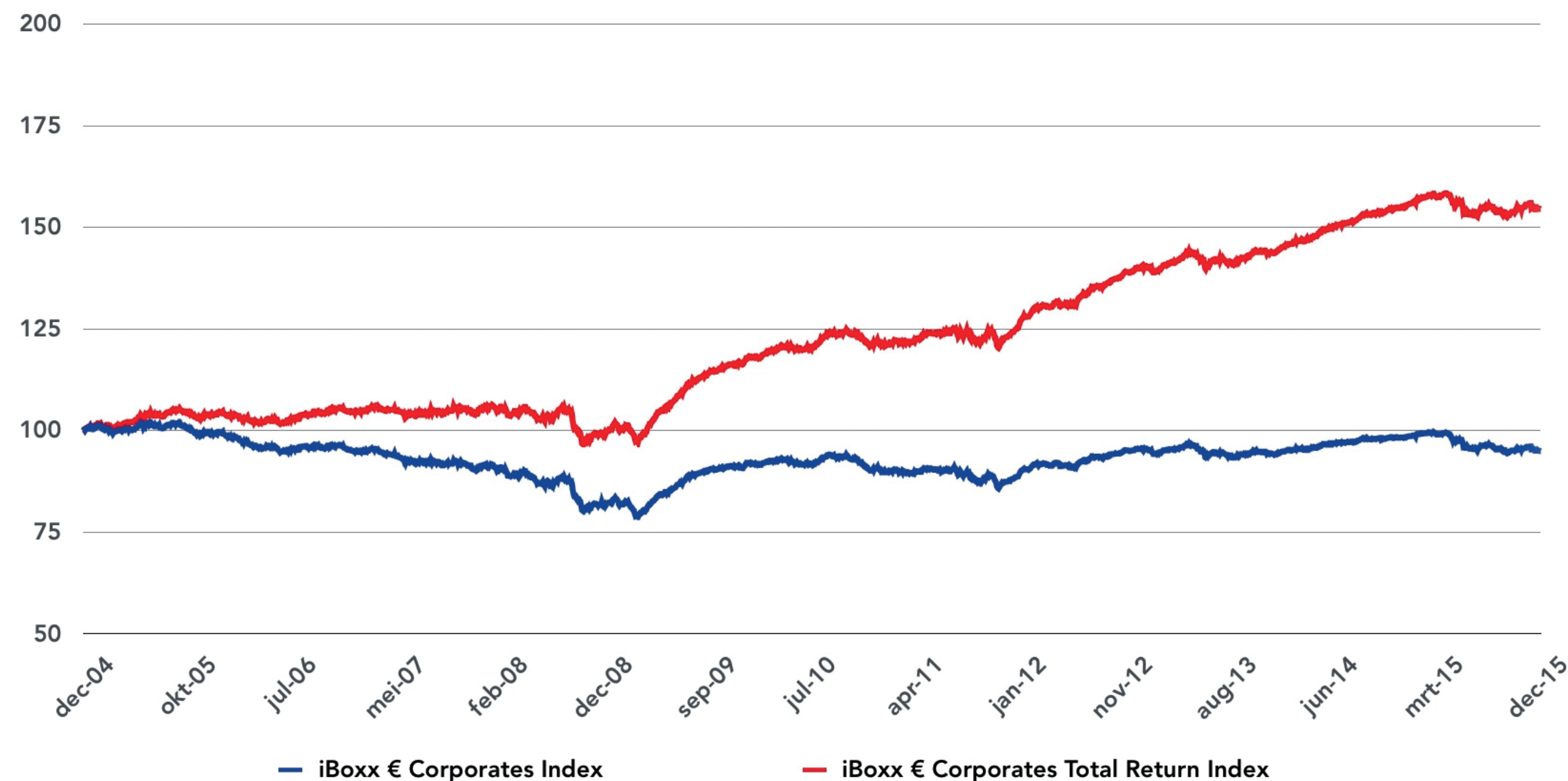
Voor obligatiebeleggingen is het herbeleggen van de ontvangen couponrente ook belangrijker dan koerswinst. Dat is in het geval van obligaties niet erg verwonderlijk. Een obligatielening wordt immers in de regel uitgegeven én afgelost op 100% van de nominale waarde. Net als bij aandelen zijn er ook obligatie-indices waarin het effect van herbeleggen wordt meegenomen.

Ook het rendement op Nederlandse staatsobligaties wordt voornamelijk door herbelegging van de coupon bepaald.

Hoofdstuk 2.2 Het belang van herbeleggen

iBoxx € Corporates Index versus iBoxx € Corporates
Total Return Index (31 december 2004 = 100)

Bron: Markit



Pregnant verschil

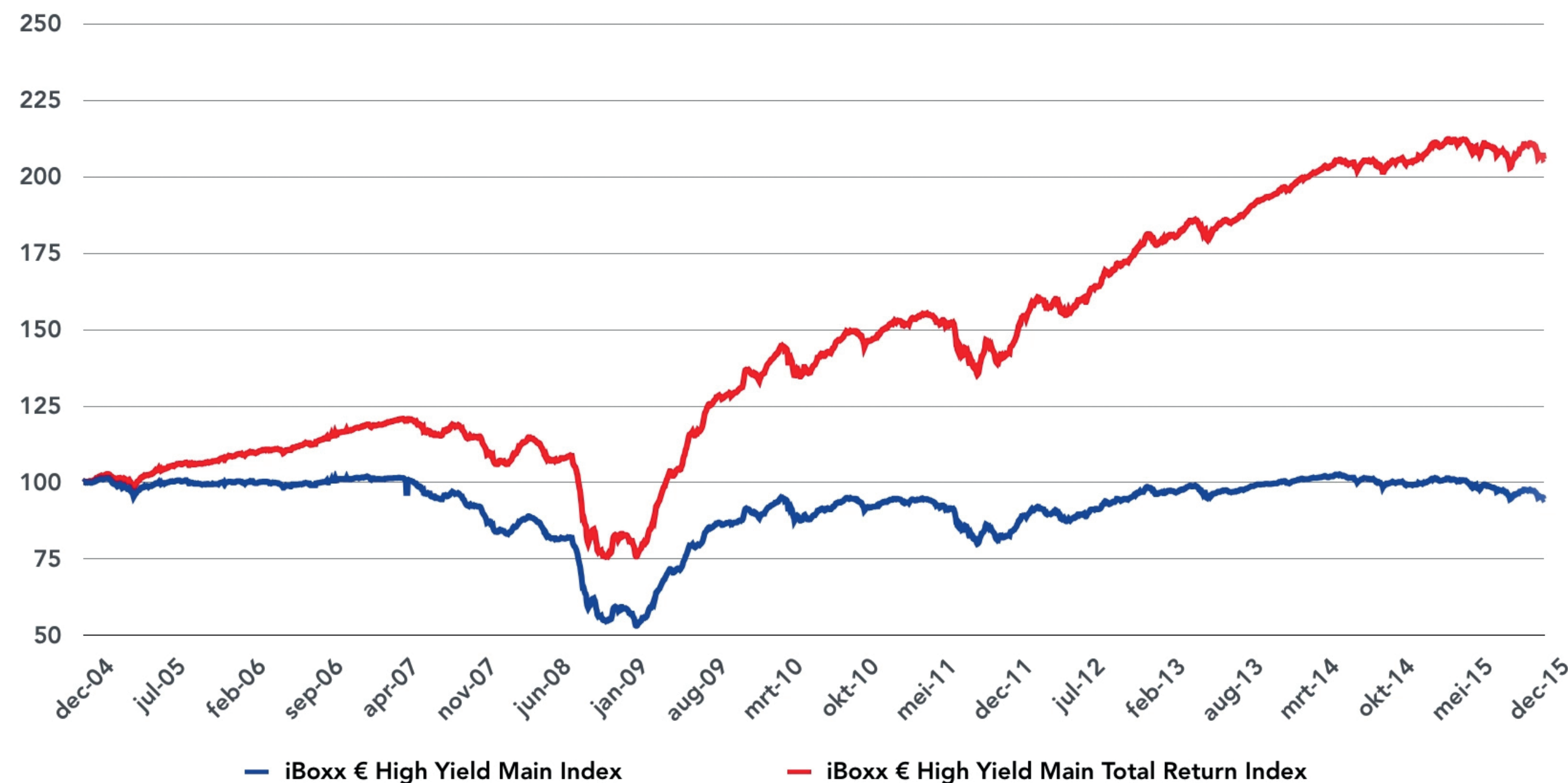
Het positieve effect van herbelegging blijft niet tot Nederlandse staatsobligaties beperkt. Dit effect is, nog duidelijker zelfs, ook zichtbaar bij het rendement op solide Europese bedrijfsobligaties. Over de periode 2005-2015 boekte de index van deze obligaties nauwelijks koerswinst, maar herbelegging van de coupon zorgde toch voor een positief rendement.

Voor solide Europese bedrijfsobligaties was het effect van herbelegging de afgelopen jaren nog belangrijker dan voor Nederlandse staatsobligaties.

Hoofdstuk 2.2 Het belang van herbeleggen

iBoxx € High Yield Main Index vs iBoxx € High Yield Main
Total Return Index (31 december 2004 = 100)

Bron: Markit



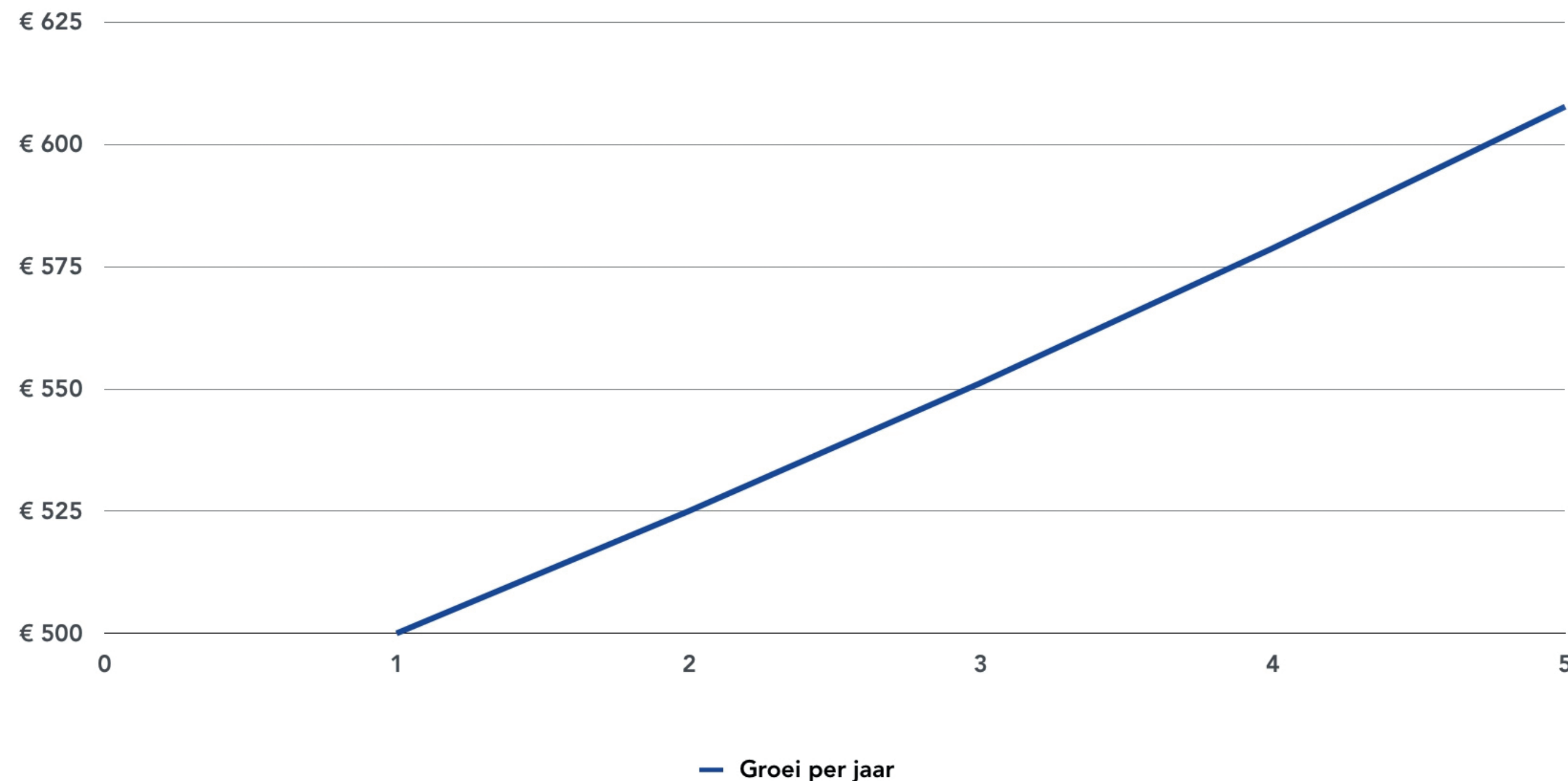
Hoog risico, hoog rendement

Herbelegging van ontvangen couponrente heeft ervoor gezorgd dat ook risicovolle Europese bedrijfsobligaties over de periode 2005-2015 een positief rendement opleverden. De koersindex van deze leningen stond eind 2015 lager dan eind 2005, maar herbelegging van de coupon heeft dat negatieve effect meer dan gecompenseerd.

Voor risicovolle Europese bedrijfsobligaties bleek het effect van herbelegging de afgelopen jaren nog belangrijker dan voor Nederlandse staatsobligaties.

Hoofdstuk 2.3 Het rente-op-rente-effect

Het rente-op-rente-effect zorgt ervoor dat het jaarlijkse rendement toeneemt



De kracht van het dividend

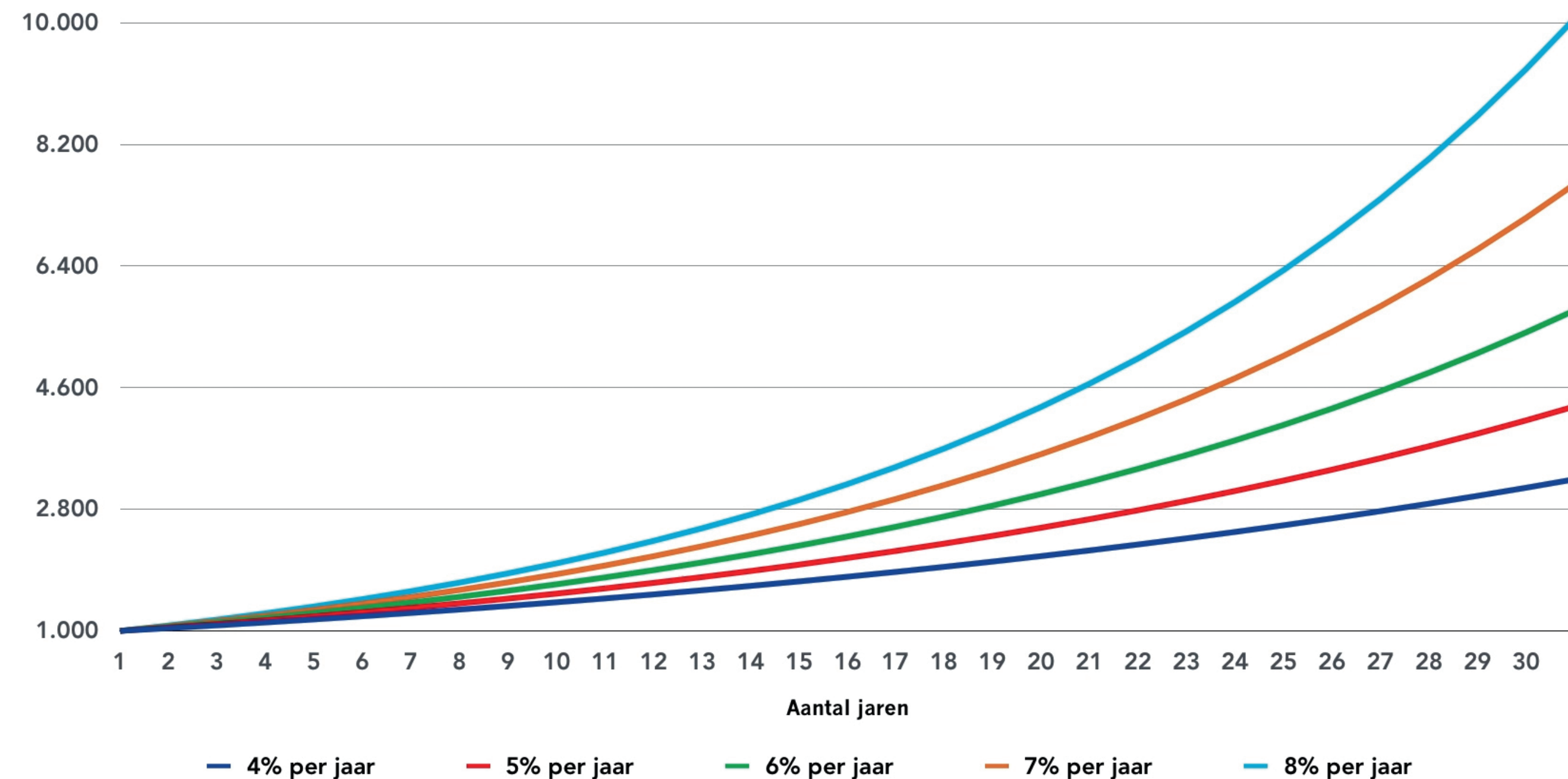
Het dividend kan gebruikt worden om nieuwe aandelen te kopen. Deze aandelen geven ook dividend, waarvan weer nieuwe aandelen gekocht worden, et cetera. Dit is een sneeuwbaaleffect. De eerste jaren lijkt er niet zo veel te gebeuren, maar na een aantal jaren is er een duidelijk verschil in rendement wanneer de dividenden opnieuw worden geïnvesteerd.

Hoe langer de termijn, hoe groter de invloed van het dividend.

NOTITIES

Hoofdstuk 2.3 Het rente-op-rente-effect

Het Rente-op-Rente-effect



Het rente-op-rente-effect op lange termijn

Het rente-op-rente-effect zorgt ervoor dat op de heel lange termijn een procent verschil in rendement zorgt voor een enorm verschil in het uiteindelijke resultaat.

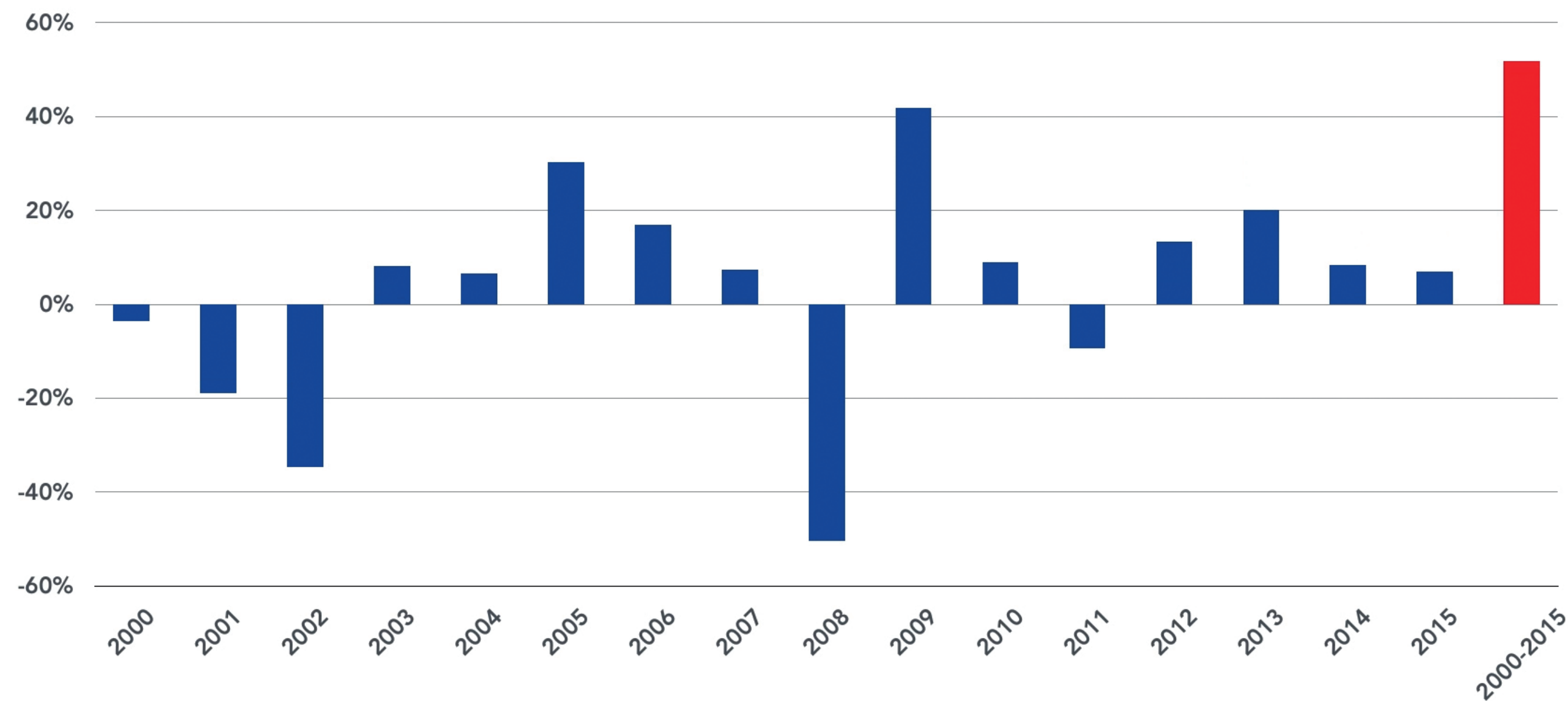
Hoe langer de termijn, hoe sterker het rente-op-rente-effect.

NOTITIES

Hoofdstuk 2.4 Meetkundig en rekenkundig rendement

Totaalrendement AEX Index (2000-2015)

Bron: Bloomberg



Simpele berekening

Over de periode 2000-2015 bedroeg het rendement op de AEX Index, inclusief herbelegd dividend, 51,9%.

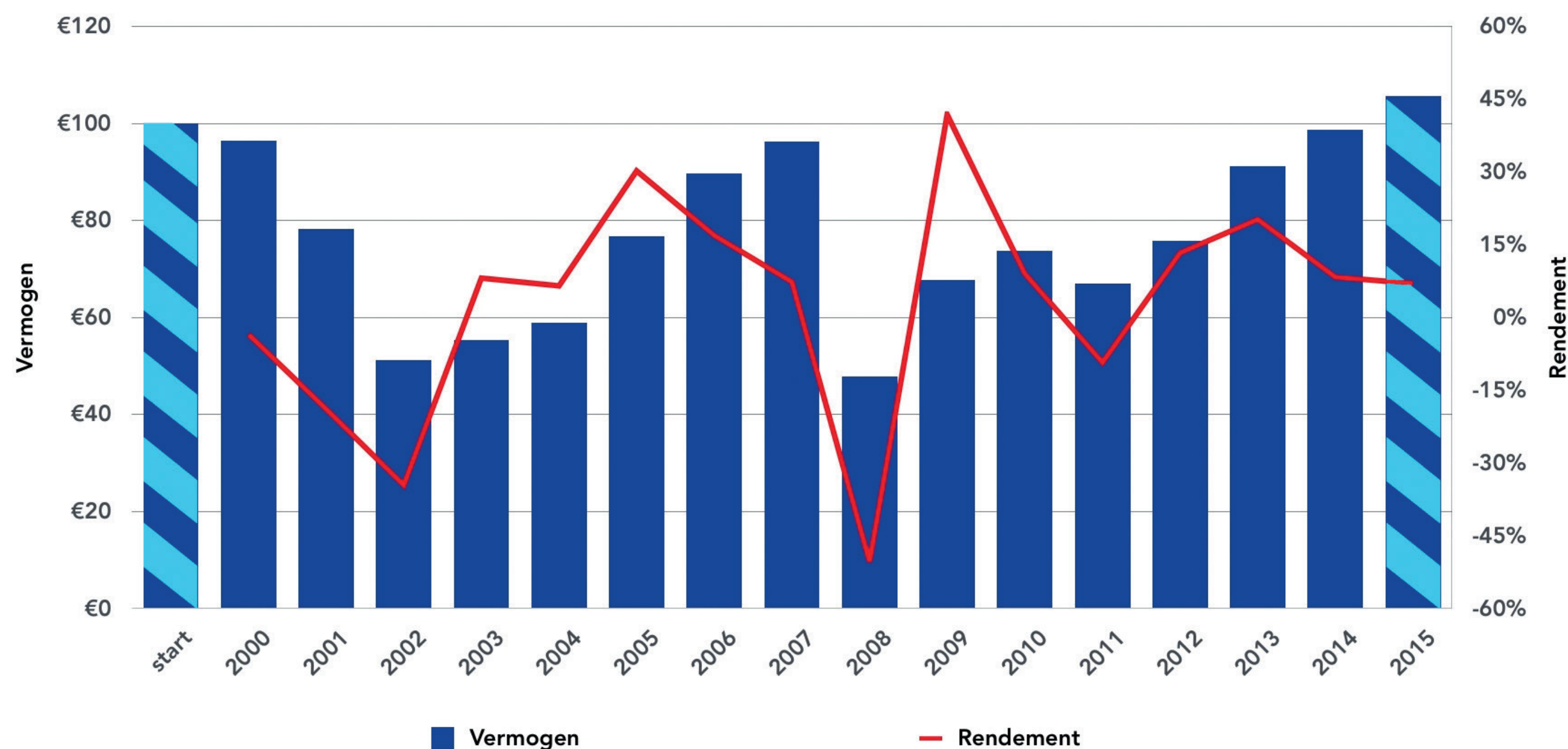
Het rekenkundig gemiddelde van dit rendement bedraagt 3,24% per jaar ($51,9\% / 16 \text{ jaar} = 3,24\% \text{ per jaar}$). Een eenvoudige rekensom, die echter een volkomen vertekend beeld geeft van het verloop van een belegging in de AEX Index.

Het rekenkundig rendement is eenvoudig te berekenen, maar geeft geen goed beeld van het behaalde rendement door de jaren heen.

Hoofdstuk 2.4 Meetkundig en rekenkundig rendement

Opbrengst van een belegging in de AEX Index (2000-2015)

Bron: Bloomberg



Realistisch beeld

Het rekenkundig gemiddelde geeft geen realistisch beeld van het verloop van een belegging in de AEX Index over de periode 2000-2015. In deze periode hebben we namelijk slechts €5,60 op een belegging van €100 in de AEX Index verdiend.

Het meetkundig gemiddelde daarvan is 0,34%: $[\text{€}100 \times (1,0034)^{16} = \text{€}105,60]$.

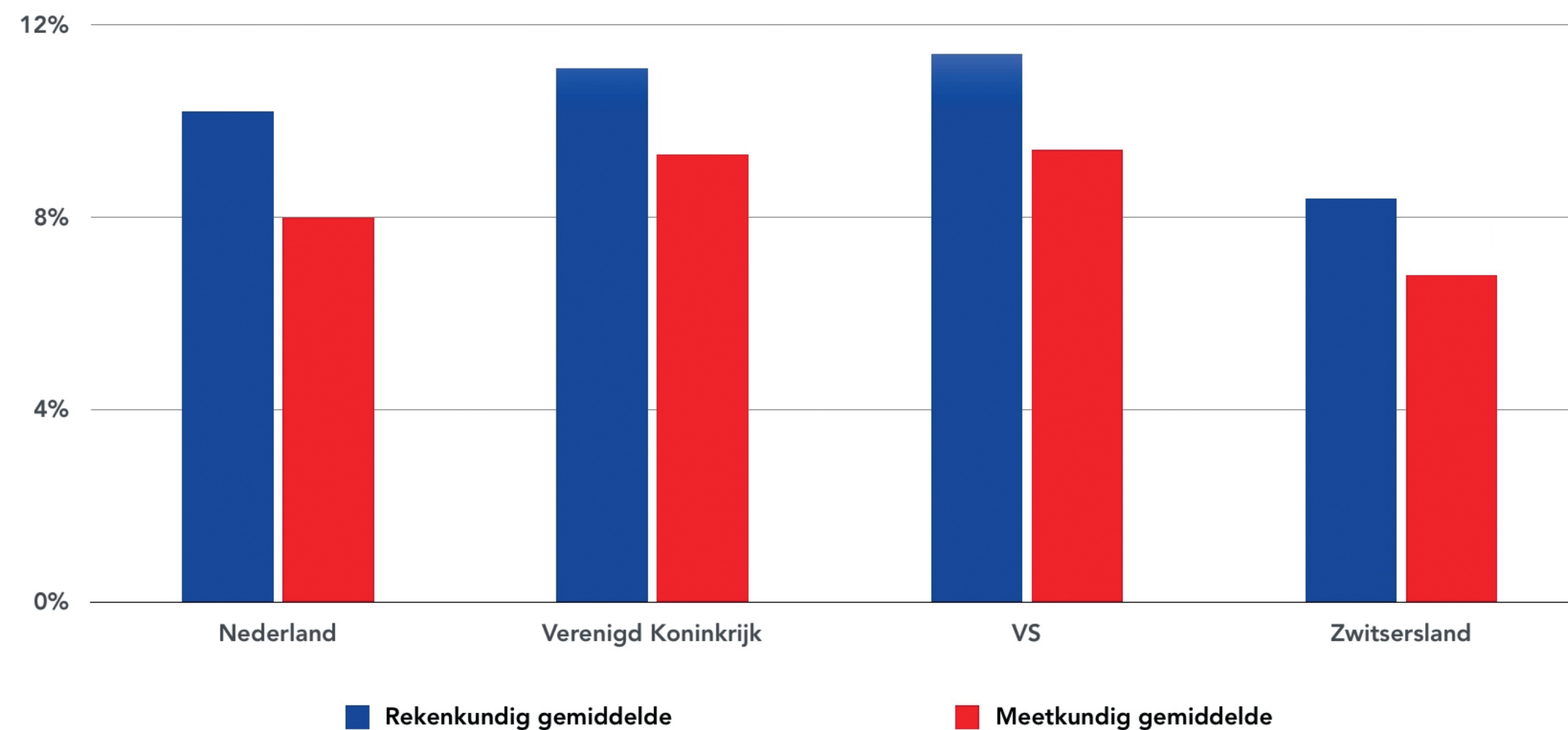
Het meetkundig gemiddeld rendement is lastiger te berekenen, maar geeft wel een realistisch beeld van het behaalde rendement door de jaren heen.

NOTITIES

Hoofdstuk 2.4 Meetkundig en rekenkundig rendement

Jaarlijk gemiddeld nominaal rendement op aandelen (in %, 1900-2015)

Bron: Dimson, E., Marsh, P., Staunton, M., 2002. Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns;
Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2016



Schone schijn

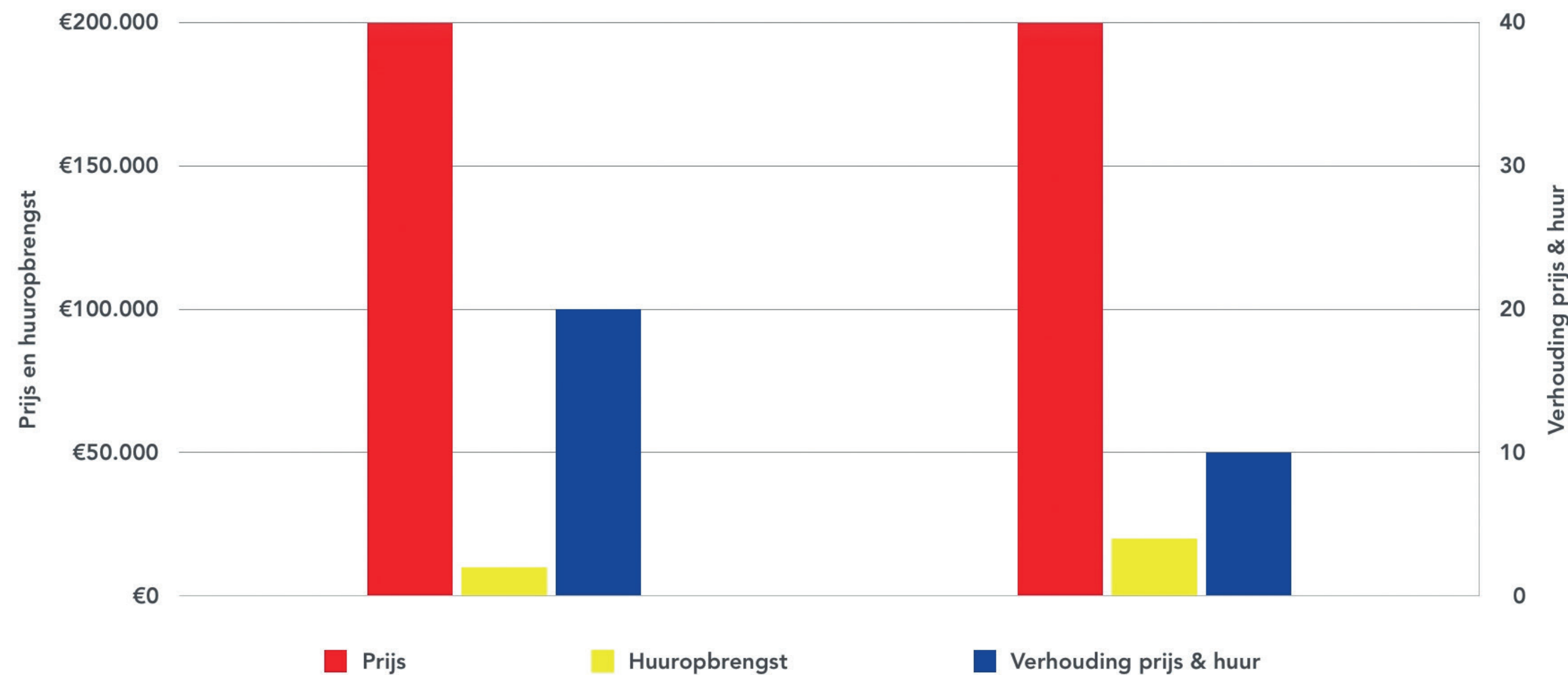
Historische rendementen worden zowel op rekenkundige als meetkundige basis berekend. Over de periode 1900-2015 ligt het rekenkundig jaarlijks gemiddeld rendement hoger dan het meetkundig gemiddeld rendement. Maar alleen het meetkundig gemiddelde geeft een realistisch beeld van het behaalde rendement.

In deze opleiding hanteren wij dan ook alleen een meetkundig jaarlijks gemiddeld rendement.

NOTITIES

Hoofdstuk 2.5 Rendementsverwachtingen aandelen VS

Verhouding prijs & huur



De verhouding tussen huuropbrengst en prijs

Twee te koop staande huizen zijn identiek. Beide kosten €200.000. Bij de één is de huuropbrengst €10.000 per jaar en bij de andere is de huuropbrengst €20.000 per jaar. Het tweede huis is uiteraard aantrekkelijker, omdat de verhouding tussen prijs en huur lager ligt. Hoe lager de prijs/huur-verhouding, hoe aantrekkelijker.

Hoe vaker de huur in de prijs gaat, hoe onaantrekkelijker het pand.

NOTITIES

Hoofdstuk 2.5 Rendementsverwachtingen aandelen VS

De S&P500

Bron: Robert Shiller



Amerikaanse aandelen 1929-1932

De Amerikaanse beurs ging tussen 1929 en 1932 met 85% onderuit. De standaard koers-winstverhouding zette de beleggers op het verkeerde been. De koers-winstverhouding was in 1932 17 en in 1929 13. Dit zou betekenen dat aandelen in 1929 aantrekkelijker waren dan in 1932.

De standaard koers-winstverhouding zet beleggers op de belangrijkste momenten op het verkeerde been.

NOTITIES

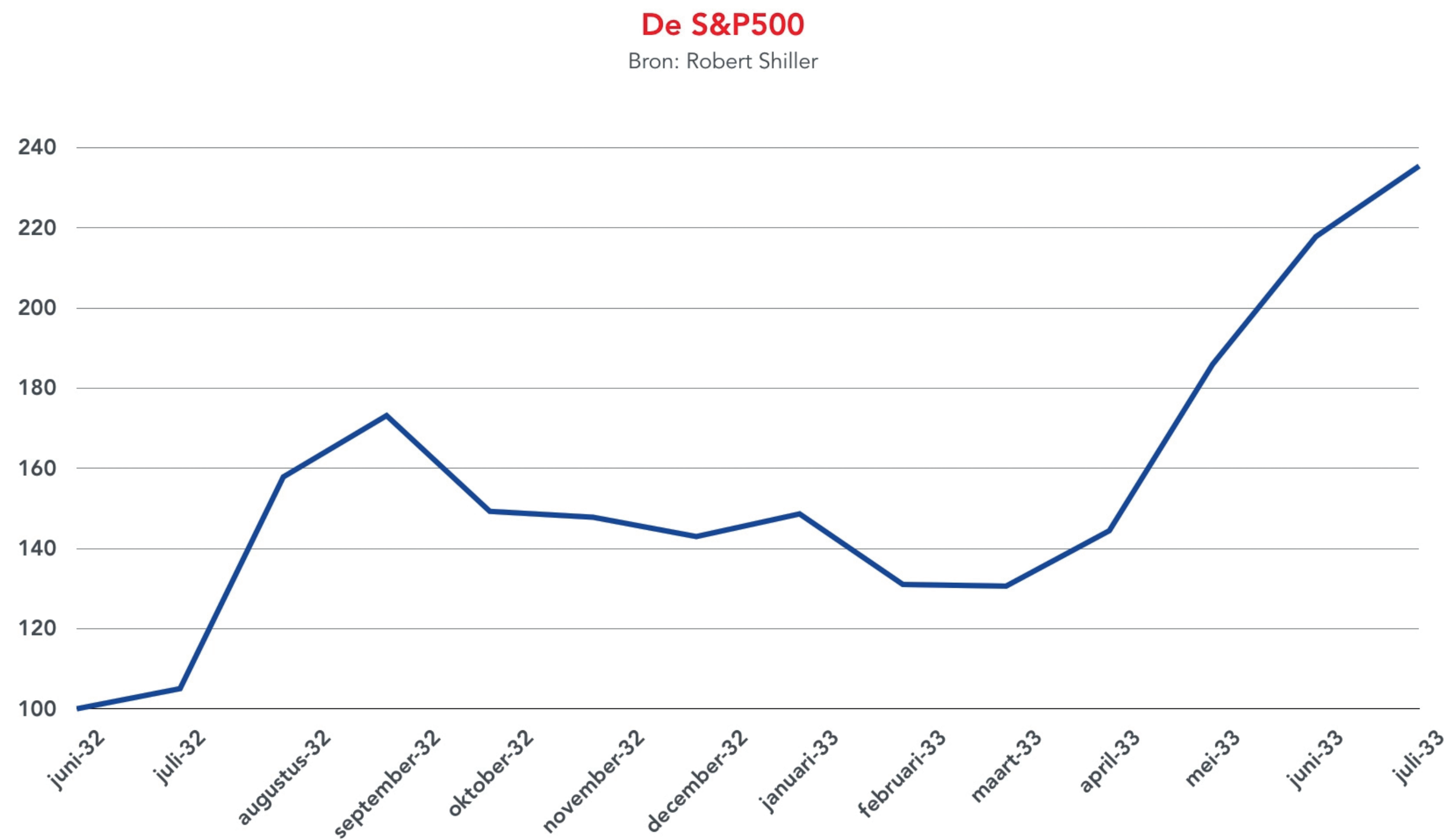
Hoofdstuk 2.5 Rendementsverwachtingen aandelen VS

Amerikaanse aandelen 1932-1933

In juni 1932 bereikte de Amerikaanse Shiller-k/w een stand van 5. Dit betekent dat Amerikaanse aandelen extreem goedkoop waren. Het gevolg was dat Amerikaanse aandelen binnen een jaar 100% stegen.

De Shiller-k/w geeft ook in extreme omstandigheden de juiste signalen af.

NOTITIES



Hoofdstuk 2.5

Rendementsverwachtingen aandelen VS

Voorspellende waarde

Bron: An Old Friend: The Stock Market's. Shiller P/E. Clifford S. Asness, Ph.D

Waardering	Gemiddeld rendement per 10 jaar voor inflatie %	Laagste rendement %	Hoogste rendement
5,2 -9,6	10,3	4,8	17,5
9,6 -10,8	10,4	3,8	17,0
10,8 - 11,9	10,4	2,8	15,1
11,9 - 13,8	9,1	1,2	14,3
13,8 - 15,7	8,0	-0,9	15,1
15,7 - 17,3	5,6	-2,3	15,1
17,3 - 18,9	5,3	-3,9	13,8
18,9 - 21,1	3,9	-3,2	9,9
21,1 -25,1	0,9	-4,4	8,3
25,1 - 45,1	0,5	-6,1	6,3

Shiller-k/w & rendementen

Uit data van de Amerikaanse econoom Robert Shiller blijkt dat hoe lager de waardering is, hoe hoger het gemiddelde jaarrendement. Dit geldt ook voor de hoogste en laagste rendementen die volgen bij een bepaalde Shiller-k/w.

De Shiller-k/w geeft een betrouwbare rendementsprognose af.

NOTITIES

Hoofdstuk 2.5 Rendementsverwachtingen aandelen VS

De verhouding tussen koers en de gemiddelde winst
over een periode van 10 jaar sinds 1881

Bron: Robert Shiller



De Amerikaanse Shiller-k/w 1881-2016

De gemiddelde Shiller-k/w sinds 1881 is 16. Het grootste gedeelte van 2016 noteerde de Shiller-k/w ruim 50% hoger. Dit betekent dat Amerikaanse aandelen bovengemiddeld duur zijn.

Amerikaanse aandelen zijn sinds 1881 90% goedkoper geweest dan in 2016.

NOTITIES

Hoofdstuk 2.6

Rendementsverwachtingen aandelen Europa & opkomende markten

Europese Shiller-K/W

Bron: Barclays

De Europese
Shiller-k/w 1981-1999

De Europese winstcijfers gaan terug tot 1971. Dit betekent dat er pas een Shiller-k/w is sinds 1981. Er zijn daardoor geen betrouwbare uitspraken te doen over het gemiddelde waar de Europese Shiller-k/w altijd weer naar terugkeert. De Europese Shiller-k/w geeft echter wel duidelijk aan wanneer Europese aandelen onder- of overgewaardeerd zijn.

De Europese Shiller-k/w is minder betrouwbaar, maar geeft toch goede signalen af.

NOTITIES

Hoofdstuk 2.6

Rendementsverwachtingen aandelen Europa & opkomende markten

Europese Shiller-K/W

Bron: Barclays



De Europese Shiller-k/w 2000-2008

De Shiller-k/w gaf aan dat aandelen aan het einde van 2008 een stuk goedkoper waren dan in het jaar 2000. Kocht de belegger aan het einde van 2008 Europese aandelen, dan had hij een rendement behaald van ruim 100% in de 5 jaar daarna.

Ook voor Europa is de Shiller-k/w een aantrekkelijke indicator.

NOTITIES

Hoofdstuk 2.6

Rendementsverwachtingen aandelen Europa & opkomende markten

Europese Shiller-P/E

Bron: Barclays



De Europese Shiller-k/w 1981 – 2016

De Europese Shiller-k/w ligt iets onder het gemiddelde. De Amerikaanse Shiller-k/w ligt ruim boven het gemiddelde. Dit betekent dat het in de lijn der verwachting ligt dat er met Europese aandelen een hoger rendement te behalen valt dan met Amerikaanse aandelen.

Europese aandelen zijn goedkoper dan Amerikaanse aandelen.

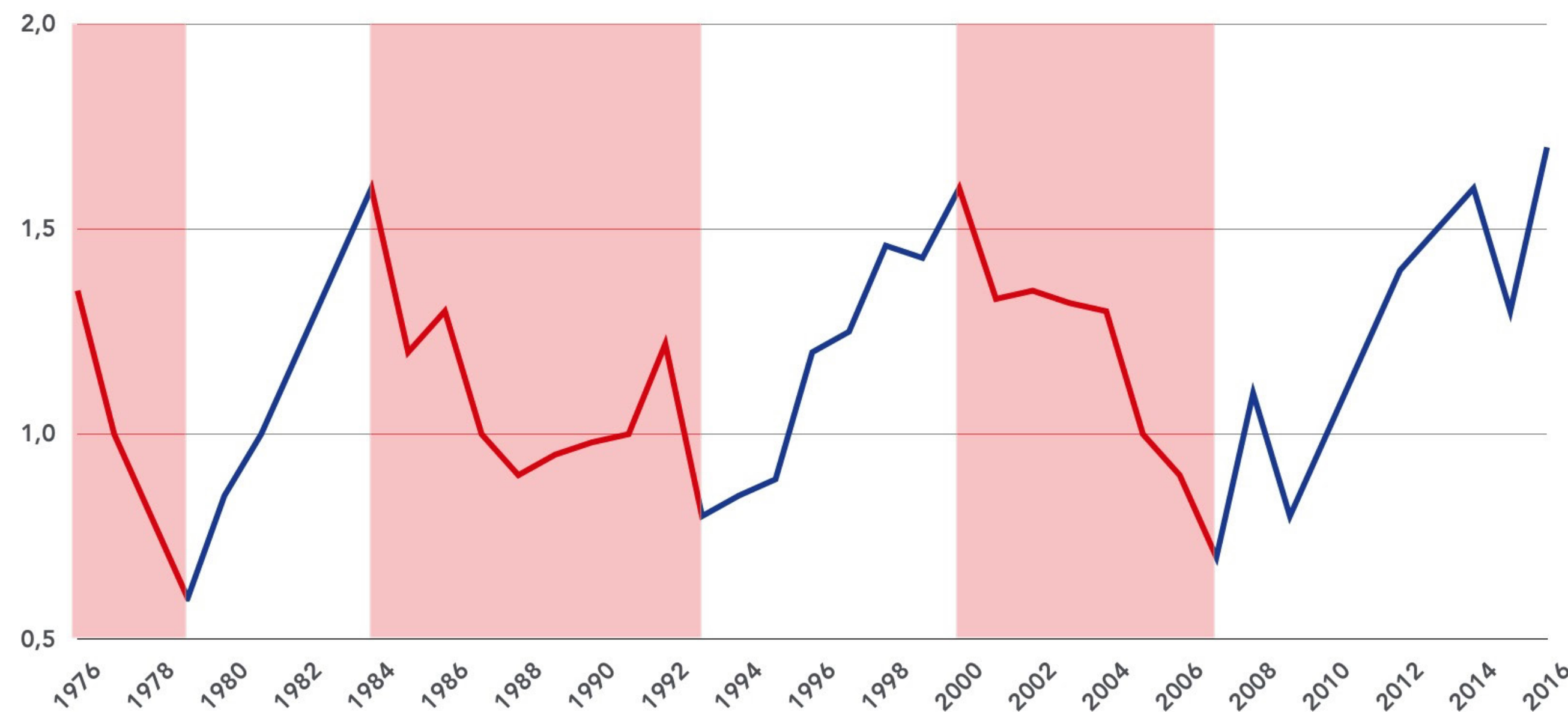
NOTITIES

Hoofdstuk 2.6

Rendementsverwachtingen aandelen Europa & opkomende markten

De Verenigde Staten laat relatief hogere rendementen zien
De ontwikkelde wereld (ex-japan) laat relatief hogere rendementen zien

Bron: GMO



Vergelijking Europese & Amerikaanse aandelen

Op korte termijn is de Amerikaanse beurs de leidende beurs. Gaan Amerikaanse aandelen omhoog, dan volgen Europese aandelen in de regel. Op de langere termijn zijn er echter meerdere perioden dat Europese aandelen voor langere tijd hogere rendementen laten zien.

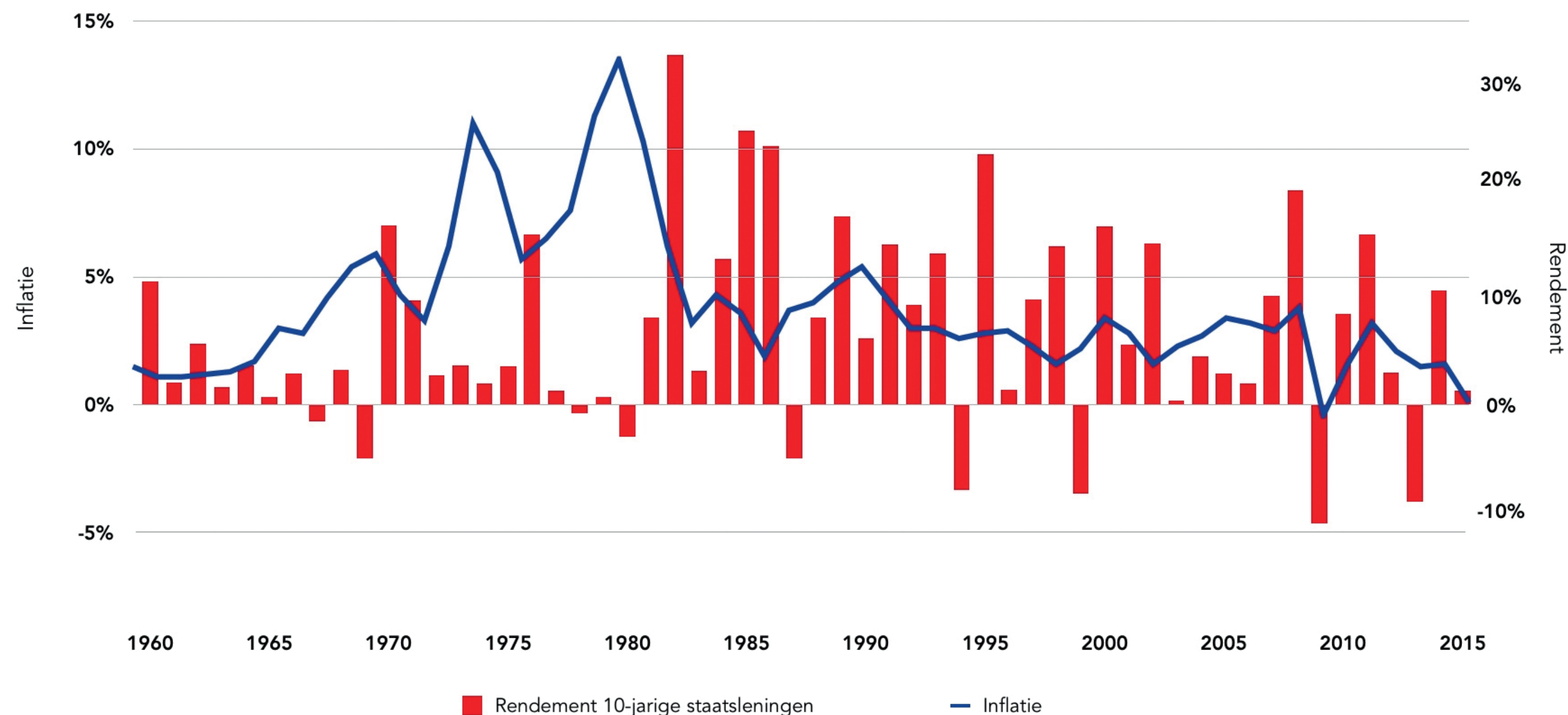
Europese aandelen kunnen meerdere jaren achter elkaar betere rendementen laten zien dan Amerikaanse aandelen.

NOTITIES

Hoofdstuk 2.7 Rendementsverwachtingen staatsobligaties

Jaarlijks gemiddeld rendement 10-jarige Amerikaanse staatsleningen
(in %, 1960-2015) versus Amerikaanse inflatie

Bron: Wereldbank en New York University Stern School of Business



Staatsobligaties en inflatie

Het rendement op staatsobligaties heeft niet zoals het rendement op aandelen de neiging om tot een stabiel langetermijngemiddelde terug te keren. Dat komt omdat het rendement op staatsobligaties sterk wordt bepaald door inflatieverrassingen. Een hoge, stijgende inflatie zet het rendement van staatsobligaties flink onder druk.

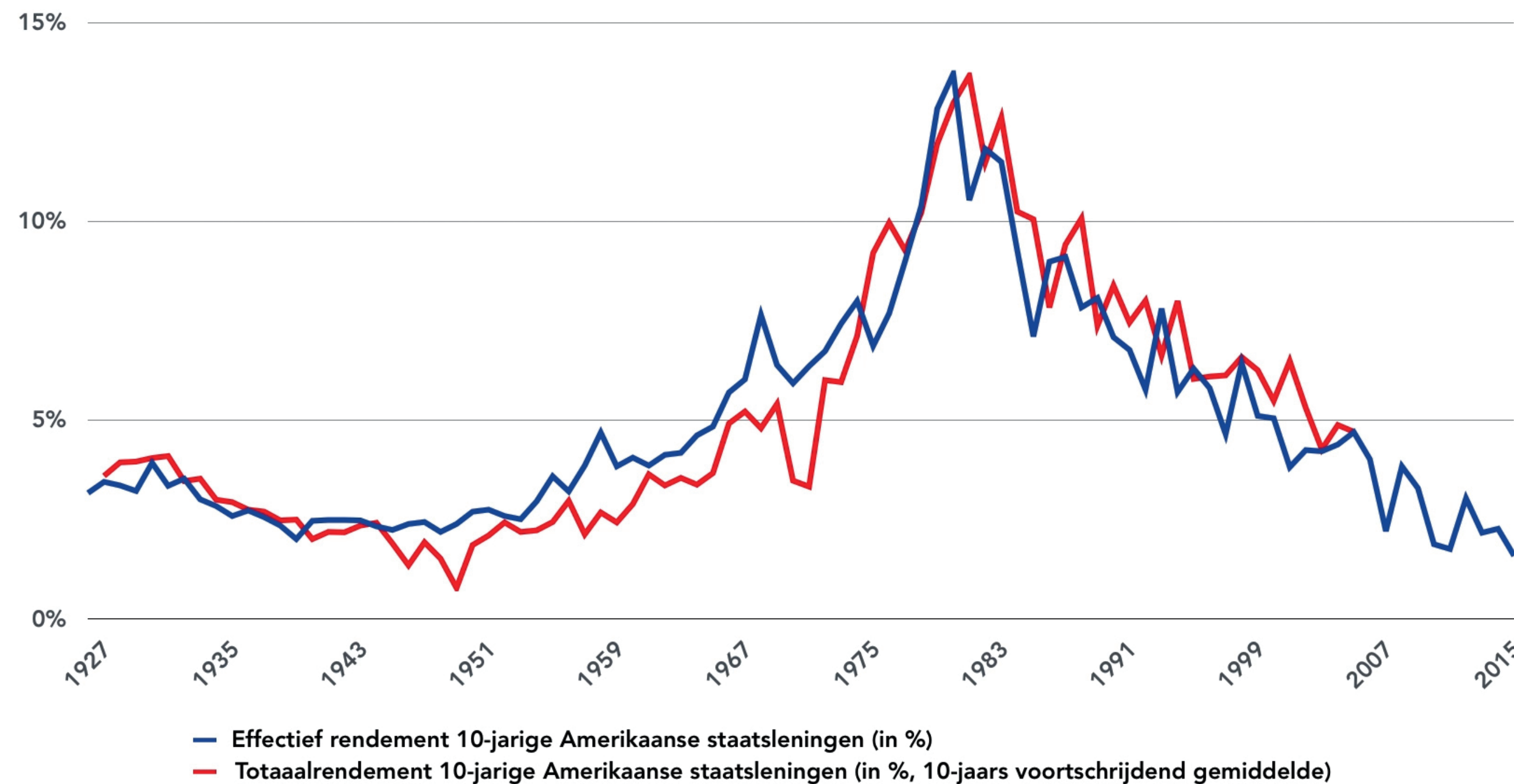
De dalende en lage inflatie van de laatste 30 jaar heeft tot een bovengemiddeld hoog rendement op staatsobligaties geleid.

NOTITIES

Hoofdstuk 2.7 Rendementsverwachtingen staatsobligaties

Amerikaanse tienjarige staatsobligaties (1960-2016)

Bron: New York University Stern School of Business



Voorspellende waarde

Bij gebrek aan de neiging om tot een stabiel langetermijngemiddelde terug te keren, geeft het historisch rendement op staatsobligaties geen indicatie over het te verwachten rendement. Het effectief rendement op het moment van aankoop blijkt echter wel een voorspellende waarde te hebben voor het te verwachten rendement op staatsobligaties.

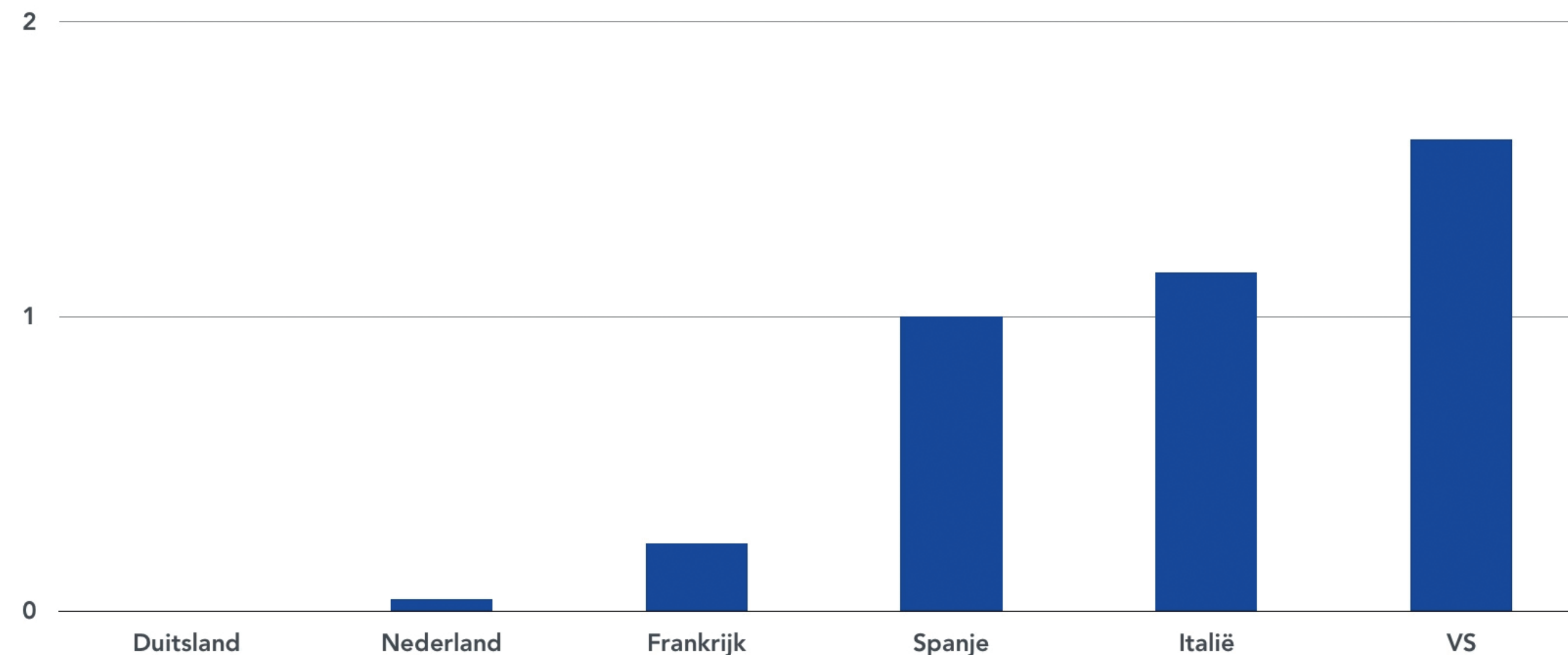
Historische data bieden geen hulp bij het bepalen van het verwachte rendement op staatsobligaties; het effectiefrendement wel.

NOTITIES

Hoofdstuk 2.7 Rendementsverwachtingen staatsobligaties

Effectief rendement tienjarige staatsleningen (in %)*

Bron: Bloomberg
* Per september 2016



Magere vooruitzichten

Het effectief rendement op het moment van aankoop blijkt een voorspellende waarde te hebben voor het te verwachten rendement op staatsobligaties. Helaas ligt het effectief rendement op westerse staatsobligaties erg laag en daardoor zijn onze rendementsverwachtingen dus ook aan de lage kant.

Wij verwachten de komende 10 jaar een jaarlijks gemiddeld rendement van 0-1,6% op westerse staatsobligaties.

NOTITIES

Hoofdstuk 2.8 Rendementsverwachtingen bedrijfsobligaties

Risico-opslag solide Amerikaanse bedrijfsobligaties (in basispunten, 1986-2016)

Bron: Moody's, Federal Reserve Bank of St. Louis



Extraatje voor beleggers

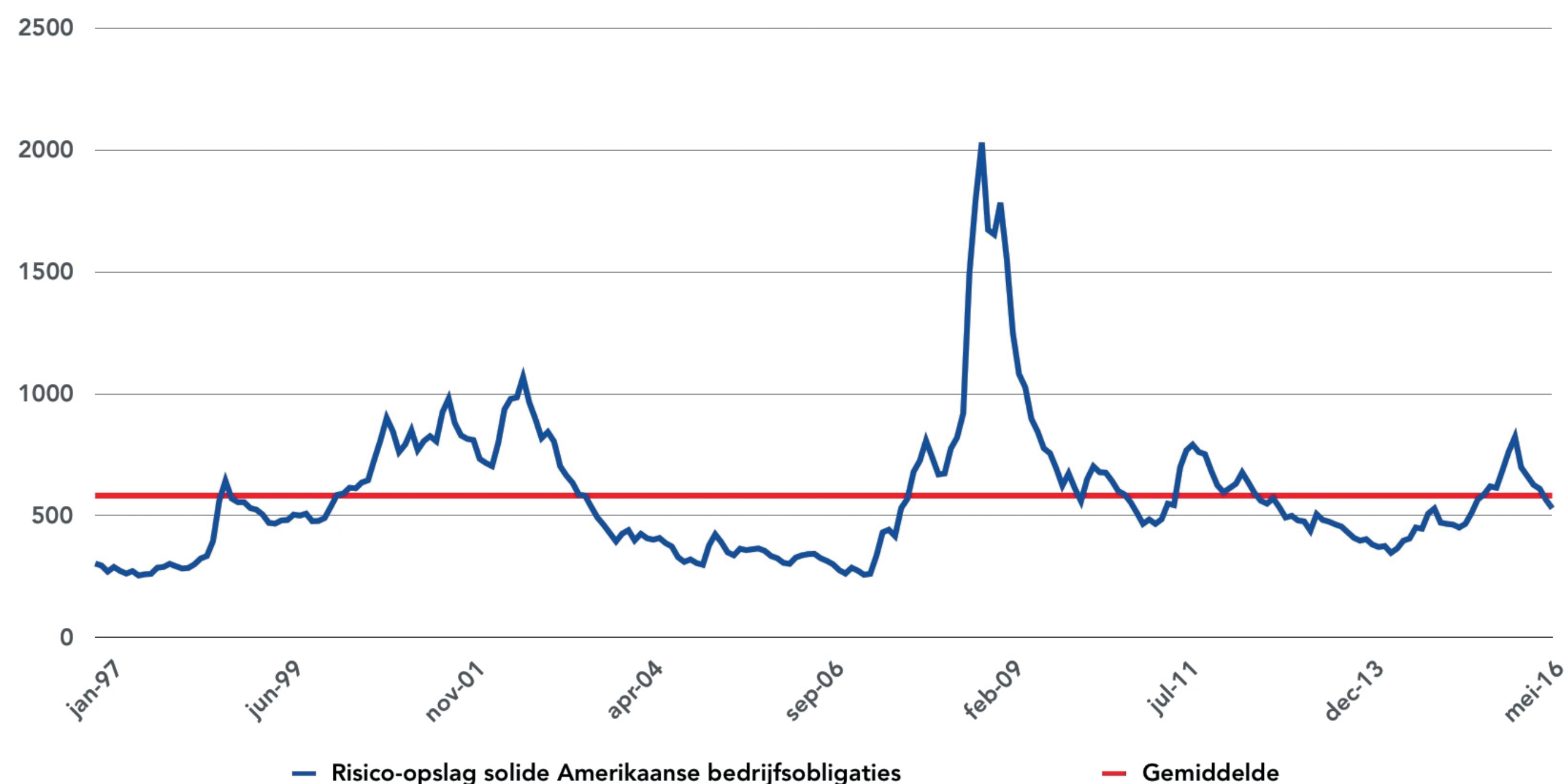
Om een iets hoger rendement te behalen kunnen beleggers kiezen om niet in staats- maar in bedrijfsobligaties te beleggen. Dat levert een 'extraatje' op boven op het rendement op staatsobligaties. Dat extraatje wordt risico-opslag genoemd. Het is de compensatie die beleggers krijgen voor het uitlenen van hun geld aan een bedrijf in plaats van een staat.

De risico-opslag op solide Amerikaanse bedrijfsobligaties ligt redelijk in de buurt van het historisch gemiddelde.

Hoofdstuk 2.8 Rendementsverwachtingen bedrijfsobligaties

Risico-opslag risicovolle Amerikaanse bedrijfsobligaties (in basispunten, 1997-2016)

Bron: Merrill Lynch, Federal Reserve Bank of St. Louis



Meer risico, hogere risico-opslag

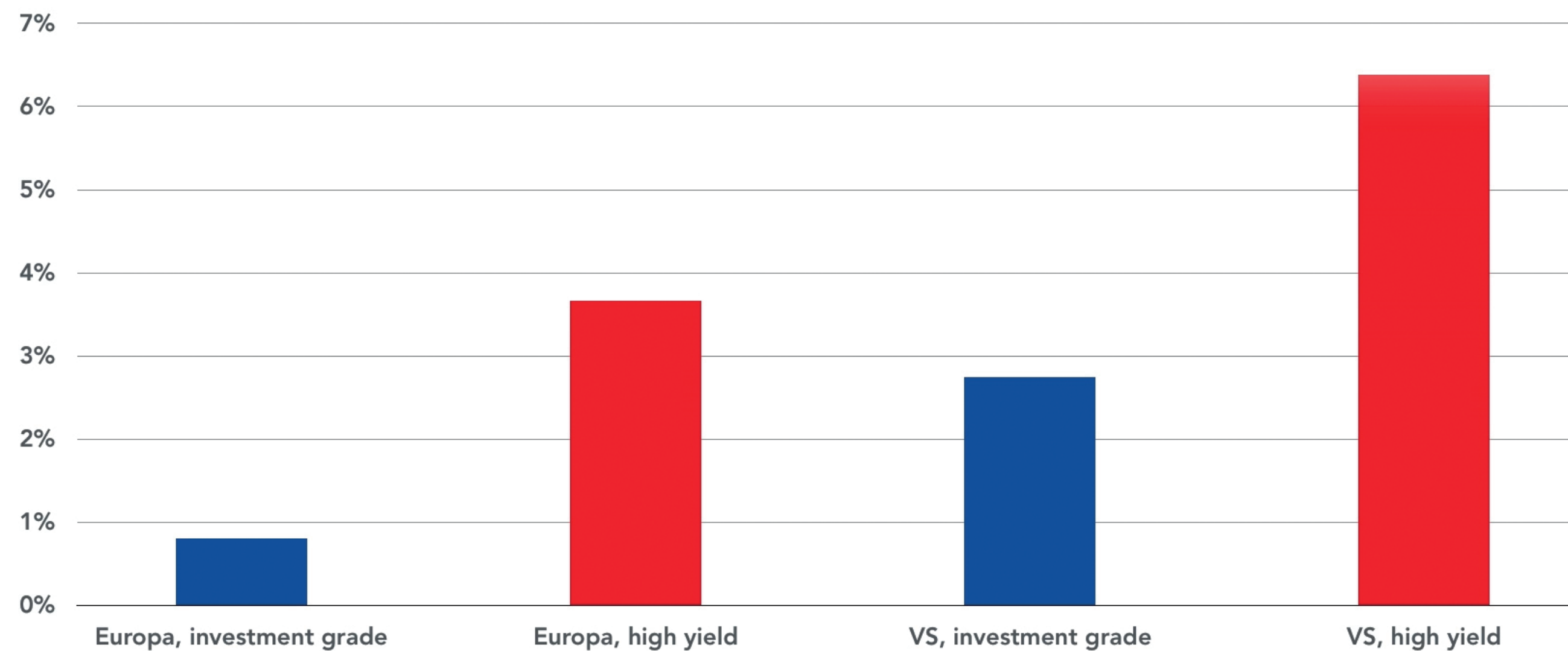
Risicovollere bedrijfsobligaties, ook wel high yield-bedrijfsobligaties genoemd, hebben een duidelijk hogere risico-opslag dan de solide bedrijfsobligaties. Op dit moment worden beleggers redelijk – maar ook weer niet overdreven goed – gecompenseerd voor het extra kredietrisico dat zij lopen door bedrijfsobligaties in plaats van staatsobligaties te kopen.

De risico-opslag op risicovolle Amerikaanse bedrijfsobligaties ligt redelijk in de buurt van het historisch gemiddelde.

Hoofdstuk 2.8 Rendementsverwachtingen bedrijfsobligaties

Effectief rendement bedrijfsobligaties (in %)*

Bron: Bloomberg en Markit
* Per september 2016



Europa en de VS

Het effectief rendement op Amerikaanse én Europese bedrijfsobligaties ligt boven dat van Amerikaanse en Europese staatsobligaties. Amerikaanse bedrijfsobligaties hebben een wat hoger effectief rendement dan hun Europese soortgenoten. Dat heeft te maken met de wat langere looptijd en iets lagere kredietwaardigheid.

Zowel solide als risicovolle Amerikaanse bedrijfsobligaties hebben een iets hoger effectief rendement dan Europese bedrijfsobligaties.

NOTITIES

Hoofdstuk 2.8 Rendementsverwachtingen bedrijfsobligaties

Effectief rendement en totaalrendement Amerikaanse investment gradebedrijfsobligaties (in %, 1991-2015)*

Bron: Bloomberg

*Weergegeven door de Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD Index



Minder robuust, maar goed genoeg

Het verband oogt iets minder robuust, maar net als bij staatsobligaties heeft ook het effectief rendement op het moment van aankoop een voorspellende waarde voor het te verwachten rendement op solide Amerikaanse bedrijfsobligaties.

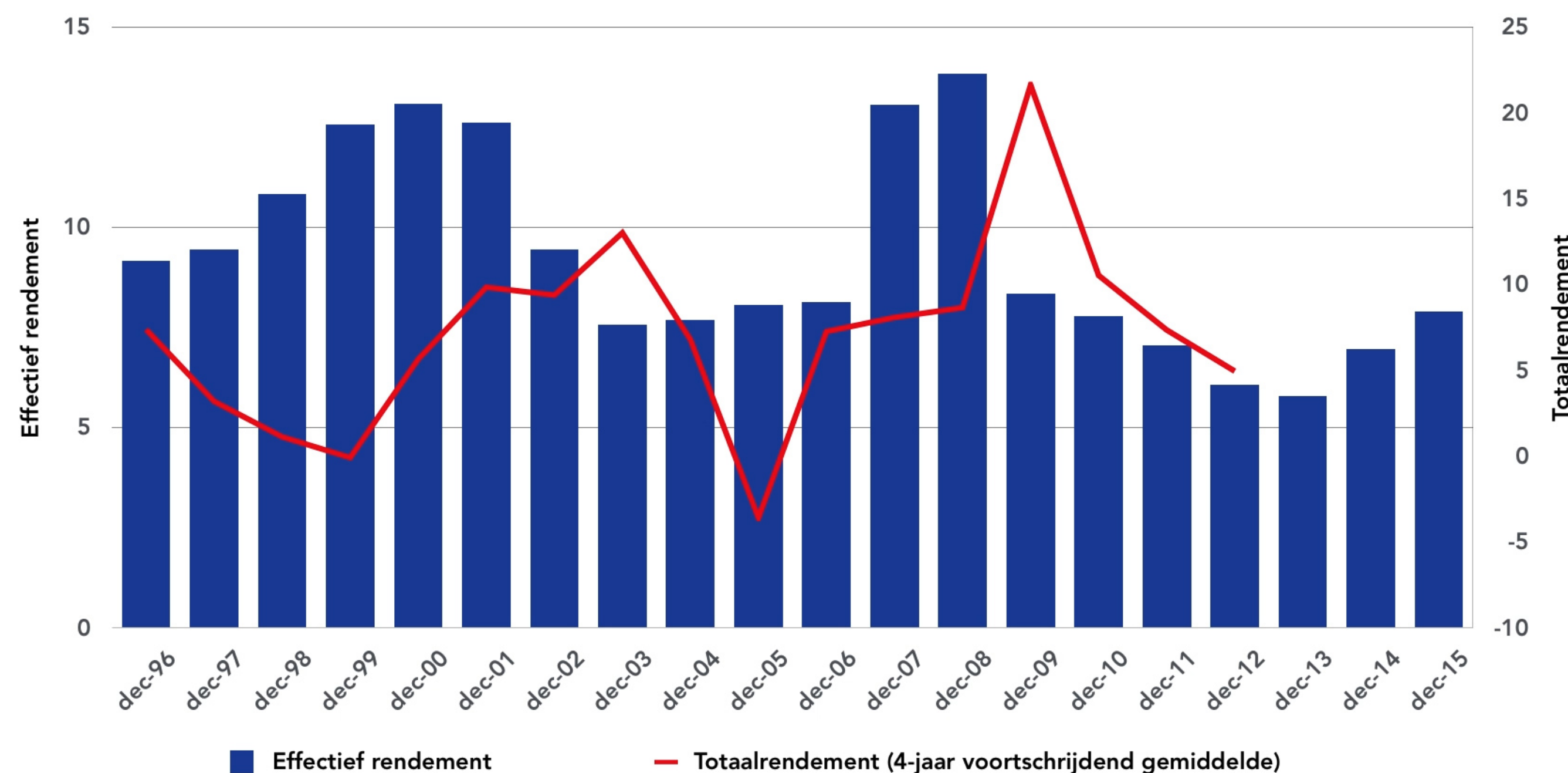
Wij verwachten de komende 8 jaar een jaarlijks gemiddeld rendement van 2,2-2,5% op solide Amerikaanse bedrijfsobligaties in dollars.

Voor solide Europese bedrijfsobligaties verwachten we de komende 5 jaar een jaarlijks gemiddeld rendement van 0,7-1,0%.

Hoofdstuk 2.8 Rendementsverwachtingen bedrijfsobligaties

Effectief rendement en totaalrendement Amerikaanse high yieldbedrijfsobligaties
(in %, 1997-2015)*

Bron: Bloomberg, Federal Reserve Bank of St. Louis



Verbroken relatie

In tegenstelling tot wat het geval is bij Amerikaanse staatsobligaties en solide Amerikaanse bedrijfsobligaties heeft effectief rendement op het moment van aankoop op Amerikaanse risicovolle bedrijfsobligaties geen goede voorspellende waarde voor het te verwachten rendement.

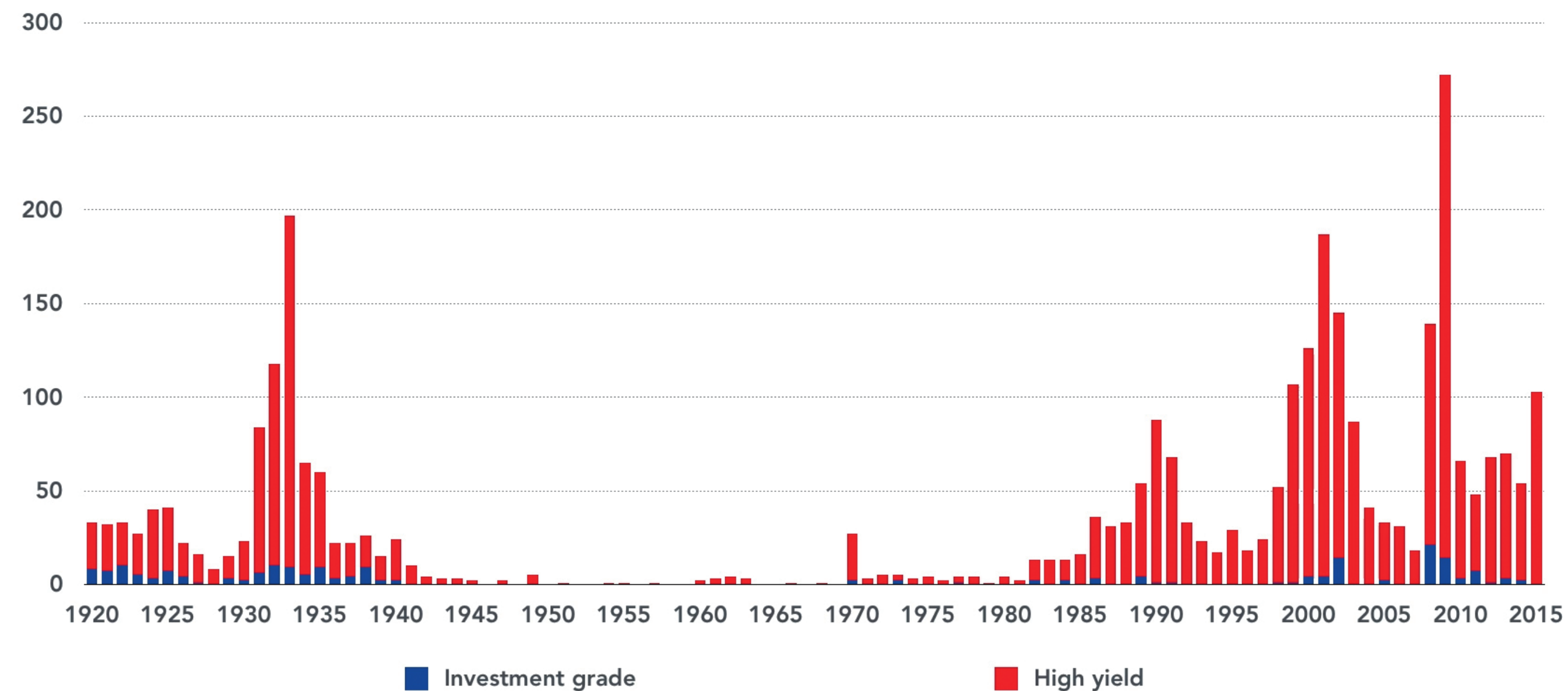
Dat komt omdat het kredietrisico bij dit soort leningen een grotere rol speelt dan bij staats- en solide bedrijfsobligaties.

Effectiefrendement op het moment van aankoop geeft geen goede indicatie voor het te verwachten rendement op risicovolle Amerikaanse bedrijfsobligaties.

Hoofdstuk 2.8 Rendementsverwachtingen bedrijfsobligaties

Aantal wanbetalende Amerikaanse bedrijven per segment (1920-2015)

Bron: Moody's



Wanbetalers

Kredietrisico is het niet of slechts gedeeltelijk betalen van de couponrente en het niet of slechts gedeeltelijk terugbetalen van de hoofdsom. Dit wordt wanbetaling of default genoemd. Historische data laten zien dat we de wanbetalers vooral in het risicovolle segment van de markt voor bedrijfsobligaties terugvinden.

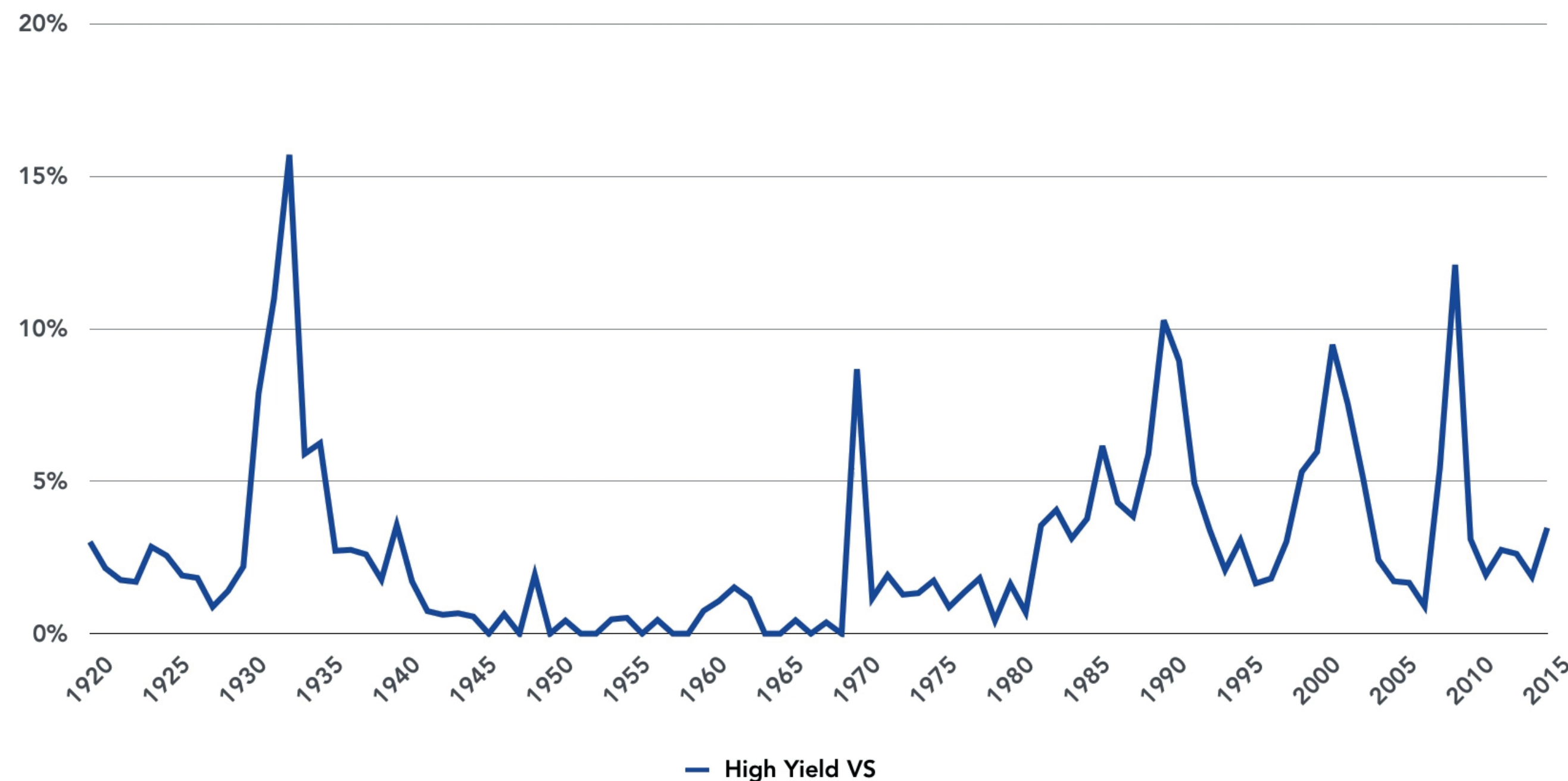
Het aantal wanbetalers onder uitgevers van risicovolle bedrijfsobligaties piekte tijdens de recente kredietcrisis.

NOTITIES

Hoofdstuk 2.8 Rendementsverwachtingen bedrijfsobligaties

Wanbetalers high yieldsegment VS
(% van uitgevende instellingen)

Bron: Moody's



Pieken en dalen

Wanbetaling leidt tot verliezen op obligatiebeleggingen. Deze wanbetalingen, die zich dus met name in het risicovolle segment van de bedrijfsobligatiemarkt voordoen, verschillen van jaar tot jaar en laten soms onaangenaam hoge pieken zien. Zoals tijdens de Grote Depressie van de jaren '30 en de recente kredietcrisis.

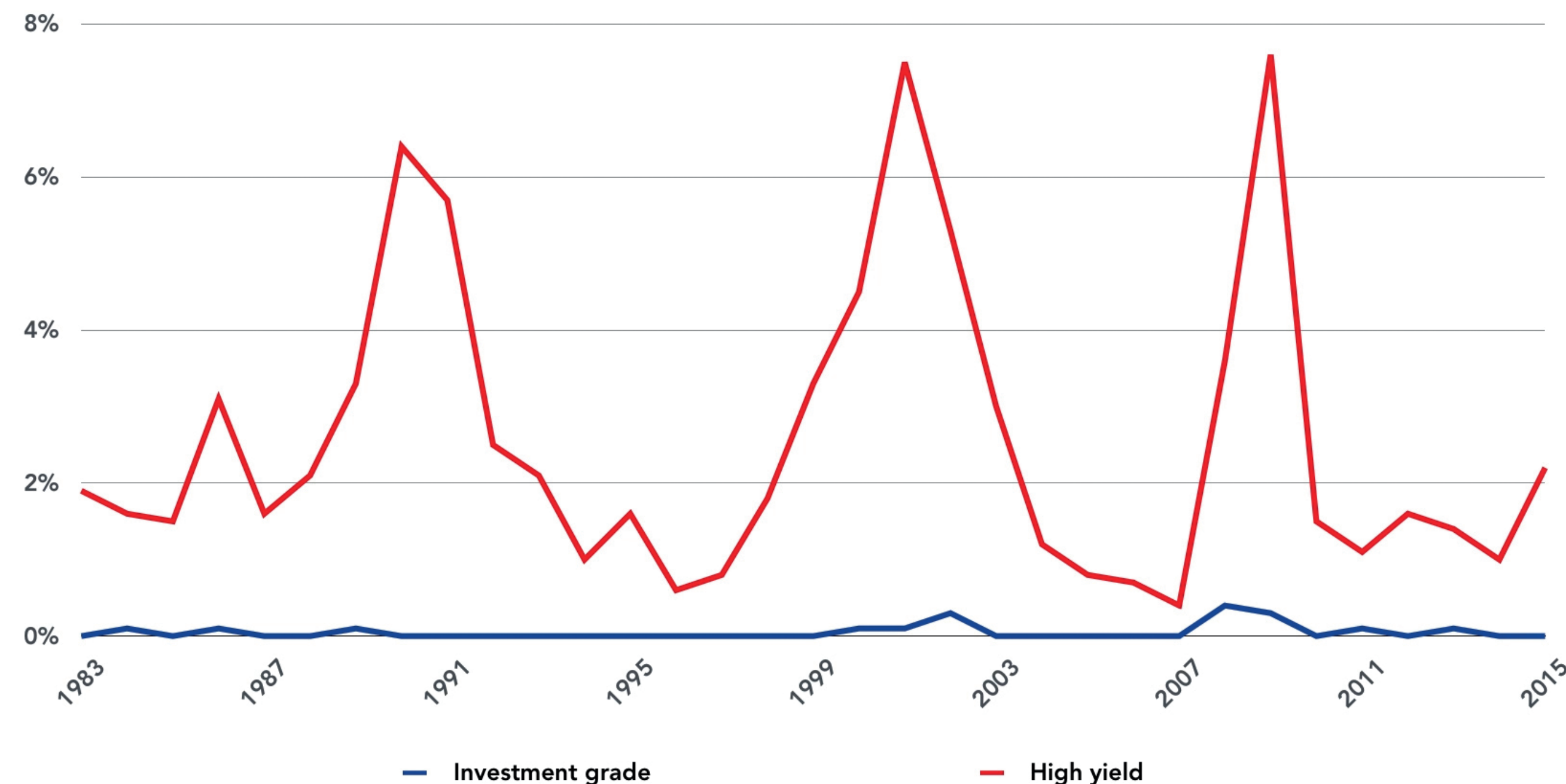
Wanbetalingen bewegen in cycli en komen voornamelijk in het risicovolle segment van de bedrijfsobligatiemarkt voor.

NOTITIES

Hoofdstuk 2.8 Rendementsverwachtingen bedrijfsobligaties

Jaarlijkse kredietverliezen op Amerikaanse bedrijfsobligaties
per segment (1983-2015)

Bron: Moody's



Kredietverliezen

Voor beleggers in bedrijfsobligaties zijn wanbetalingen een enorm risico. Deze leiden tot kredietverliezen die nauwelijks invloed hebben op het rendement op solide bedrijfsobligaties, maar een bij vlagen destructieve impact op het rendement op risicovolle, high yield-bedrijfsobligaties hebben.

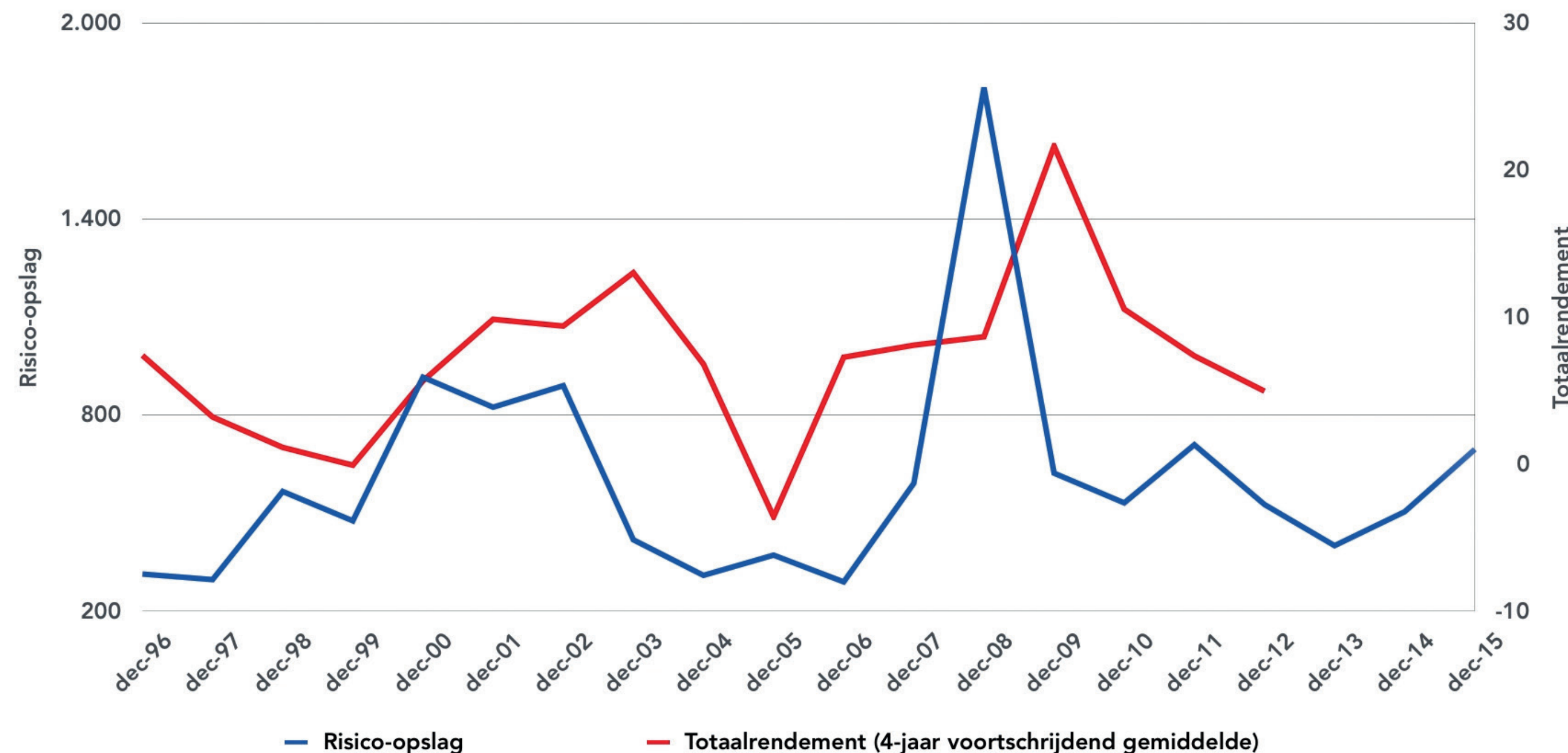
Door de grote invloed van kredietverliezen geeft het effectief rendement op het moment van aankoop geen goede indicatie voor het te verwachten rendement op risicovolle bedrijfsobligaties.

Hoofdstuk 2.8 Rendementsverwachtingen bedrijfsobligaties

Risico-opslag en totaalrendement Amerikaanse high yield bedrijfsobligaties (in basispunten en in %, 1996-2015)*

Bron: Bloomberg

*Weergegeven door de BofA Merrill Lynch High Yield Master II Index



Betere verklaring

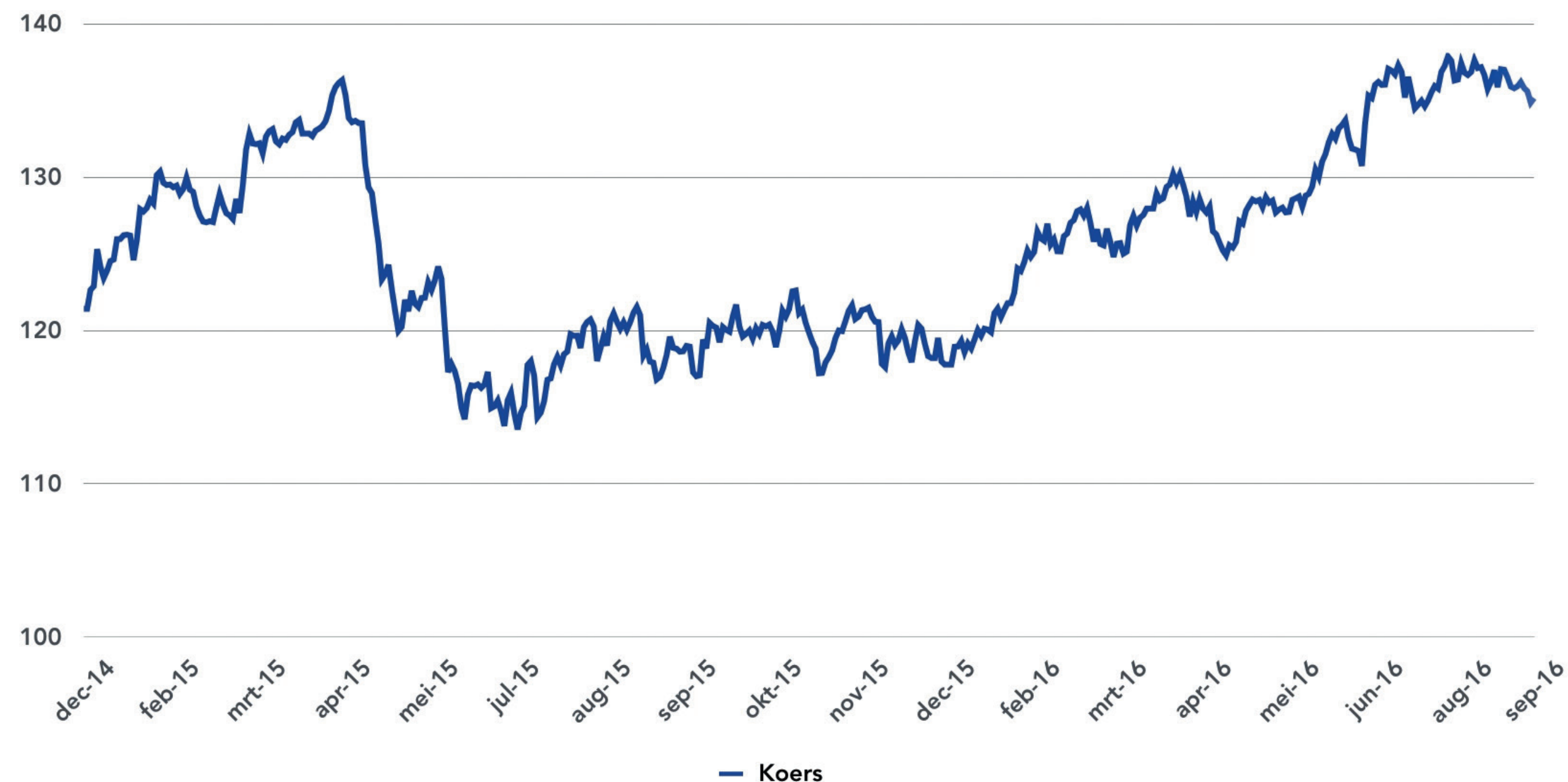
Het hogere wanbetalingsrisico op risicovolle bedrijfsobligaties vertaalt zich in een hogere risico-opslag. De hoogte van de risico-opslag is meer richtinggevend voor het te verwachten rendement dan het effectief rendement. Voor Amerikaanse risicovolle bedrijfsobligaties verwachten wij de komende 5 jaar een jaarlijks gemiddeld rendement van 2,0-2,5% (in dollars).

Voor risicovolle Europese bedrijfsobligaties verwachten we de komende 3 jaar een jaarlijks gemiddeld rendement van 1,1-1,8%.

Hoofdstuk 2.8 Rendementsverwachtingen bedrijfsobligaties

Koers Nederland 2,5% januari 2003

Bron: Bloomberg



Verkeerd geparkeerd

Hoewel het kredietrisico op Nederlandse staatsleningen zeer gering is, zijn langlopende staatsobligaties geen instrument om uw vermogen kortstondig in te 'parkeren' in afwachting van betere kansen in andere asset classes. Op korte termijn kunnen ook de koersen van staatsobligaties namelijk flink dalen.

Als tijdelijke parkeerplaats voor vermogen is cash veel geschikter dan langlopende staatsobligaties.

NOTITIES

Hoofdstuk 2.9 Rendementsverwachtingen goud

De goudprijs in \$

Bron: Bloomberg



De goudprijs 1971-2016

Het waarden van de goudprijs lijkt onmogelijk. Goud heeft immers geen kasstroom, waardoor er geen verhoudingsgetal is uit te rekenen. De grafiek van de afgelopen 45 jaar lijkt willekeurig. Er zijn echter methoden om te bepalen waar de goudprijs naartoe gaat.

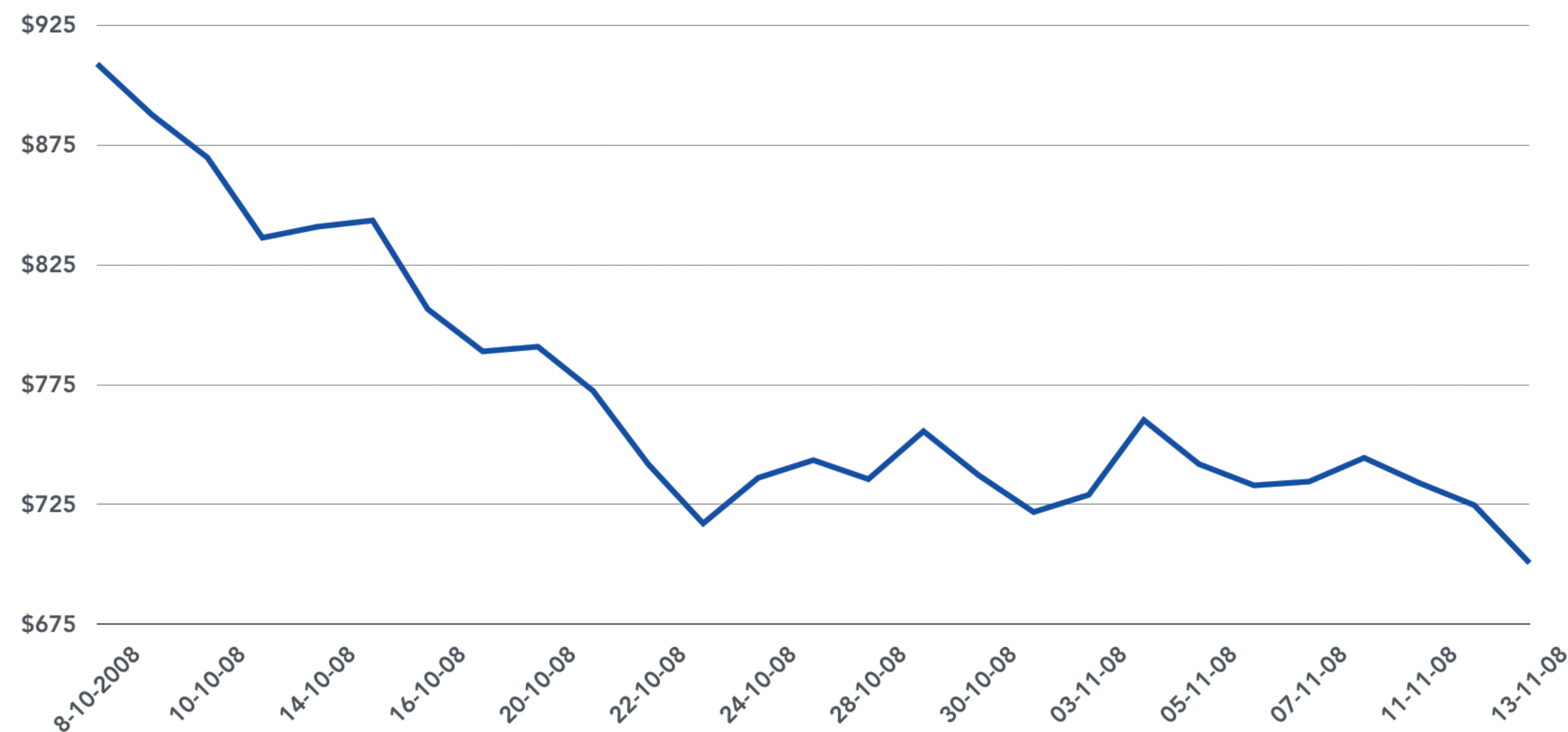
De prijs van goud beweegt niet willekeurig.

NOTITIES

Hoofdstuk 2.9 Rendementsverwachtingen goud

De goudprijs in \$

Bron: Bloomberg



Goud in de herfst van 2008

De onrust in de herfst van 2008 na het omvallen van Lehman Brothers zorgde ervoor dat de goudprijs sterk onderuitging. Als beleggers een veilige haven nodig hebben, maken zij een keuze tussen de reële rente op Amerikaanse staatsobligaties en goud. De keuze valt op obligaties wanneer de reële rente positief is en op goud wanneer de reële rente negatief is. De sterk stijgende reële rente zorgde er toen voor dat de goudprijs onderuitging.

De prijs van goud is afhankelijk van het feit of de reële rente positief of negatief is.

Rendementsprognose goud

Bron: Bloomberg, Robert Shiller & onderzoek Beleggers Belangen Academy

Amerikaanse Shiller-K/W	Gemiddeld reëel rendement per jaar voor de komende 10 jaar in Duitse Marken	Toename reële rente
6,73 - 9,80	-1,01%	186 bp
10,24 - 15,04	-1,90%	128 bp
16,01 - 19,64	0,42%	15 bp
20,75 - 25,94	9,17%	201 bp-
26,01 - 42,07	9,63%	132 bp-

Goudprijs toch voorspelbaar

Het is moeilijk om de inflatie te voorspellen. Het is daardoor ook moeilijk om te voorspellen of de reële rente positief of negatief zal zijn. Uit onderzoek van de Beleggers Belangen Academy blijkt dat de goudprijs omgekeerd evenredig gecorreleerd is met de waarderingen op de Amerikaanse beurs.

De waardering van de beurs is van invloed op de goudprijs.

NOTITIES

Hoofdstuk 2.10 Rendementsverwachtingen cash

De Nederlandse inflatie

Bron: Bloomberg



De Nederlandse inflatie

In augustus 2016 is de hoogste vrij opneembare spaarrente gedaald tot 0,8%. De inflatie is echter 0,3% negatief. Dit betekent dat de reële spaarrente op 1,1% ligt. In 2013 lag de Nederlandse inflatie rond de 3%. De spaarrente lag er net onder. Dit betekent dat sparen in 2016 aantrekkelijker is dan in 2013.

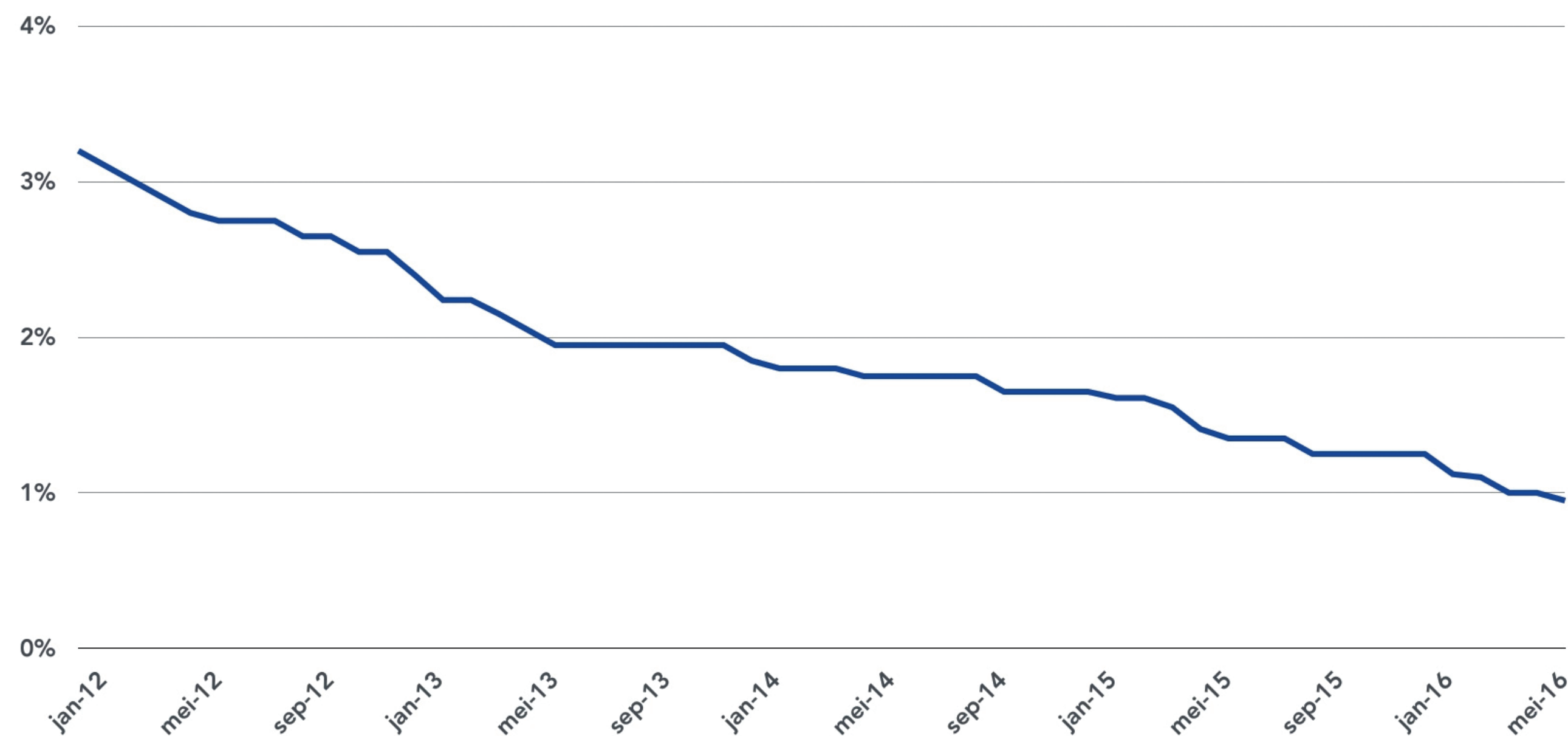
De inflatie is een belangrijk onderdeel van het rendement op sparen.

NOTITIES

Hoofdstuk 2.10 Rendementsverwachtingen cash

Hoogste vrijopneembare Nederlandse spaarrente

Bron: Bloomberg



De hoogste vrij opneembare spaarrente

Cash is de enige asset class waar de Beleggers Belangen Academy geen rendementsprognose voor de komende jaren voor afgeeft.

Dit komt omdat de spaarrente geen stabiel en stationair gemiddelde heeft waar het altijd weer naar terugkeert. De oorzaak is de inflatie die in de geschiedenis meerdere keren plotseling is opgedoken.

De inflatie zorgt ervoor dat er geen uitspraken te doen zijn over het verwachte rendement met sparen.

Hoofdstuk 2.11

Opdracht module 2

Zoals bij iedere module hebben we een opdracht die u helpt de lesstof direct op uw eigen beleggingssituatie toe te passen. In Module 2 hebben wij een rendementsprognose voor de verschillende asset classes gegeven.

In alle gevallen speelde de waardering op het moment van aankoop een cruciale rol. Onze rendementsprognose voor de aandelenmarkt hebben wij gebaseerd op een speciale variant van de koers-winstverhouding, de zogeheten Shiller-k/w. Er is echter een veelvoud aan waarderingsmaatstaven voor de aandelenbeurs beschikbaar.

Wij zijn benieuwd op basis van welke maatstaf u besluit om wel of niet in aandelen te beleggen.

Rendementsverwachtingen per asset class

Data september 2016
Jaarlijks gemiddelde inclusief herbelegd dividend en coupon
Voor inflatie

Assetclass	Rendementsprognose (% P/J)	Periode	Valuta
Aandelen VS	1,0 - 2,0	10 jaar	Dollar
Aandelen Europa	3,0 - 7,0	10 jaar	Euro
Aandelen opkomende markten	5,0 - 9,0	10 jaar	Dollar
Goud	-0,7 -13,9	10 jaar	Dollar
Inflatie	1,5	5 jaar	Euro
Staatobligaties Europa & VS*	0,0 – 1,6	10 jaar	Euro / Dollar
Bedrijfsobligaties Investment Grade Europa*	0,7 – 1,0	5 jaar	Euro
Bedrijfsobligaties Investment Grade VS*	2,2 – 2,5	8 jaar	Dollar
Bedrijfsobligaties High Yield Europa*	1,1 – 1,8	3 jaar	Euro
Bedrijfsobligaties High Yield VS*	2,0 -2,5	5 jaar	Dollar
Spaarrente*	0,5	1 maand	Euro

*Exclusief inflatie

Overzicht rendementsverwachtingen

Koersen veranderen constant. Dit betekent dat toekomstige rendementen ook constant aan het veranderen zijn. Wat echter nooit verandert, is de methode om de rendementsprognoses te berekenen.

De methode om rendementsprognoses te berekenen verandert nooit.

NOTITIES