

Lang leve de aandelen-goud-portefeuille

Veel institutionele en particuliere beleggers beginnen het door te krijgen: de heerschappij van de befaamde evenwichtige aandelen-obligatie-portefeuille is dood! Lang leve de aandelen-goudportefeuille!

Door *Didier Darcet*



Er wordt vaak gezegd dat er geen gratis lunch bestaat op de markten, maar er is één uitzondering: de strategische combinatie van assets binnen een beleggingsportefeuille. Net als in de natuur kan de juiste mix tegelijkertijd het verwachte rendement verhogen en het risico verlagen, waardoor het beste van twee werelden wordt verkregen.

Net zoals een chimpansee moeite heeft om alleen te overleven, of een eenzame wolf tien keer verder moet reizen voor voedsel dan een wolf in een roedel, is een goed uitgebalanceerde portefeuille veel sterker en veerkrachtiger.

Obligatiemarktcrisis

Bijna veertig jaar lang zijn aandelen en obligaties de fundamentele pijlers van de financiële wereld geweest. Sinds 1981 is het rendement op 10-jarige obligaties in de ontwikkelde landen gedaald van ongeveer 16% naar nul in 2020. Dat heeft geresulteerd in enorme

vermogenswinsten voor zowel obligaties als aandelen.

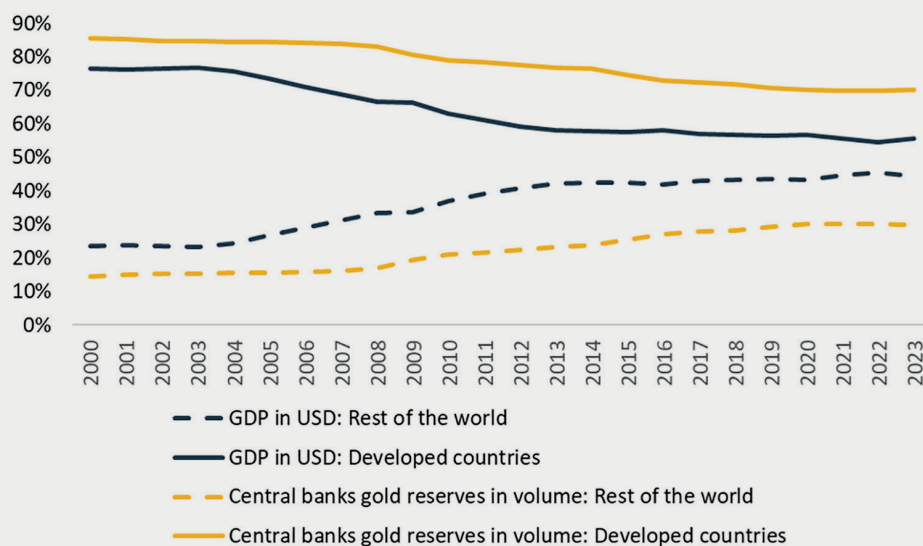
Deze vruchtbare combinatie heeft in de private-banking-sector aan de basis gelegen van drie veel voorkomende soorten portefeuilles: conservatief, even-

wichtig, en agressief. Het belangrijkste verschil tussen de drie is hoeveel ze beleggen in aandelen versus obligaties. De onderliggende veronderstelling is altijd geweest dat obligaties niet gecorreleerd zijn met aandelen en inherent veilig zijn. Bedrijfsobligaties zijn

hierbij een combinatie van het rendement van obligaties met het risico van aandelen.

Wie had ooit gedacht dat de rente zou blijven dalen en in 2060 mogelijk min 16% zou bereiken? Toch kochten mensen nog maar een paar

FIGUUR 1: ECONOMISCHE GROEI EN GOUDRESERVES VAN CENTRALE BANKEN IN ONTWIKKELDE LANDEN VERSUS DE REST VAN DE WERELD, SINDS 2000.



Bron: Gavekal Wealth, Macrobond

'Sinds voorjaar 2023 ondergaan 28 belangrijke fiatvaluta's een voortdurende degradatie.'

jaar geleden langetermijnobligaties met een rente van nul of zelfs een negatieve rente. Bovendien blijven de meeste financiële risicosystemen zo doorgaan en vertrouwen op gegevens van de afgelopen 30 tot 40 jaar. Bijgevolg blijven deze systemen de aandelenobligatieportefeuille bepleiten als een solide keuze.

Het veranderen van langgekoesterde overtuigingen is voor iedereen moeilijk, vooral voor grote instellingen en toezichhouders. Omdat alle ontwikkelde landen tijdens de covid-crisis grotendeels gratis geld hebben verdeeld, kregen de obligatiemarkten de zwaarste klap in 150 jaar te verduren. Desondanks heeft deze obligatiemarktcrisis weinig media-aandacht gekregen, eenvoudigweg omdat, in tegenstelling tot een beurscrash, de verliezen voor institutionele beleggers wereldwijd werden gespreid, over circa acht jaar. De crisis duurt voort en rentetarieven blijven te laag, zoals blijkt uit de inverted yield curves.

Volgens de gouden regel van de overheidsfinanciën van Nobelprijswinnaar Maurice Allais zou de langetermijnrente op staatsschulden in lijn moeten liggen met de nominale bbp-groei. Tegenwoordig wordt de gouden regel van Allais genegeerd, waardoor de obligatiemarkt, vooral in de machtigste landen,

overbelast en onstabiel blijft. De ooit winstgevendende synergie tussen aandelen en obligaties loopt ten einde.

Dag obligaties, hallo goud!

Je hoeft niet ver te zoeken om de 'nieuwe koning' te ontdekken. Sinds het begin van de covidcrisis heeft goud zijn troon als soevereine veilige haven teruggewonnen, ter vervanging van obligaties. De geschiedenis lijkt zich te herhalen, in navolging van bijvoorbeeld de teloorgang van het Romeinse Rijk, toen de denarius in de tweede eeuw na Christus maar liefst 90% van zijn waarde verloor, wat leidde tot enorme inflatie, sociale onrust, en uiteindelijk de val van het rijk. Duizenden jaren lang was geld de levensader van de handel buiten het plaatselijke dorp. Historisch gezien hebben twee primaire valuta de boventoon gevoerd: proof of work, ofwel bewijs van werk, en proof of stake, ofwel bewijs van inzet.

Proof of stake wordt uitgevaardigd door de staat en ondersteund door diens economische en militaire macht. Tegenwoordig wordt dit vertegenwoordigd door fiatgeld en staatsschuld.

Proof of work daarentegen is niet gebaseerd op schulden, maar op een opgeslagen, gedecentraliseerde vorm van energie. Het vasthouden van een gouden munt betekent het bezitten

van een tastbare representatie van vroegere arbeid. Proof of work heeft de tand des tijds doorstaan en heeft zijn waarde, net als primaire energie, behouden. Een soldaat in West-Europa verdient tegenwoordig ongeveer hetzelfde als een Romeinse soldaat, gemeten in goud. Destijds kostte een muilezel – het goedkoopste transportmiddel – een Romeinse soldaat zeven maanden loon, vergelijkbaar met wat een soldaat nu zou uitgeven aan de goedkoopste auto die vandaag de dag op de markt is.

En de accumulatie van goud weerspiegelt uiteraard de economische activiteit, zoals Figuur 1 laat zien. De afgelopen 25 jaar is de economische groei verschoven van ontwikkelde landen naar opkomende markten. De goudreserves van de centrale banken hebben hetzelfde pad gevolgd.

Wanneer regeringen te veel uitgeven, nemen ze vaak hun toevlucht tot het verlagen van hun valuta om tijd te kopen. Historisch gezien betekende dit het vermindere van het metaalgehalte van munten. Tegenwoordig betekent dit dat er meer geld moet worden bijgedrukt en dat de rente kunstmatig laag moet worden gehouden. Sinds voorjaar 2023 ondergaan 28 belangrijke fiatvaluta's die we wereldwijd volgen een voortdurende degradatie.

In dit scenario regeert de aandelen-goudportefeuille als de veerkrachtige keuze. Langleve de aandelen-goudportefeuille! ■

Vrijwaring
Dit artikel is opgesteld door Gavekal Wealth voor onderzoeksdoeleinden. Het mag niet worden beschouwd als beleggingsadvies of een aanbeveling om een bepaald effect, strategie of beleggingsproduct te kopen.



Didier Darcet

Co-founder,
Gavekal Intelligence Software

IN HET KORT

De covidcrisis had blijvende gevolgen voor de manier waarop mensen met hun spaargeld omgaan.

Historisch gezien zijn er twee soorten geld geweest: proof of work en proof of stake.

De markt voor staatsobligaties in ontwikkelde economieën heeft het al drie jaar moeilijk. Dit luidt het einde in van de klassieke, evenwichtige aandelenobligatieportefeuille.

Het is tijd om een nieuwe strategie te omarmen met een aandelen-goudportefeuille.