

# DE VISIE VAN GOLDMAN SACHS

**Je kunt zeggen wat je wilt van Goldman Sachs, of Government Sachs zoals de zakenbank vanwege de innige banden met de overheid ook wel genoemd wordt, van obligatiemarkten hebben ze verstand. Goldman Sachs speelt een sleutelrol in de (financiële) wereld en haar visie is vaak goed.**

In april kwam de belangrijkste zakenbank ter wereld met een rapport waarin werd voorspeld dat er een wapenstilstand aan zit te komen in de valuta-oorlog, waarin centrale banken wereldwijd verward lijken te zijn. Alle banken beogen met hun maatregelen namelijk behalve stimulering van de eigen economie ook een verzwakking van de eigen munt, om zo de concurrentiepositie te verbeteren.

En dat zou goed zijn, want de negatieve renteniveaus in Europa en Japan en de sterke dollar lijken wel gunstig, maar hebben bij beleggers tot nu toe vooral twijfel gezaaid over de vraag of het allemaal nog wel goed komt.

Goldman verwacht daarom een verschuiving naar maatregelen om de binnenlandse vraag te stimuleren. Dat zou, samen met een op het huidige niveau stabiliserende lage rente, een gunstig klimaat kunnen opleveren voor bedrijfsobligaties en obligaties van opkomende markten, categorieën waar de renteniveaus wat hoger liggen dan bij de staatsleningen.

Goldman Sachs gaat voor de komende twaalf maanden uit van een bescheiden economische groei waarbij de extreme monetaire maatregelen in Europa en Japan geleidelijk een herstel aldaar zullen bewerkstelligen. Een van de risico's is een oplopende inflatie in de VS, waar de arbeidsmarkt al in de buurt komt van wat de Federal Reserve 'volledige werkgelegenheid' noemt. Oplopende schulden in China om de groeimotor aan de praat te houden en moeilijk voorspelbare politieke ontwikkelingen zijn andere belangrijke risico's.

Op wat langere termijn nemen de risico's van de obligatiemarkt toe. De markt is kwetsbaar, beleggers lijken het aantal renteverhogingen te onderschatten en Goldman heeft daardoor een voorkeur voor kleinere posities met een nadruk op hoge kredietkwaliteit.

**Goldman  
Sachs**



– Column –

## Rationele domheid

Sommige mensen zijn irrationeel. Zelfs kennis en begrip behoeden hen niet voor domheid.

**H**oe vaak lezen we niet over de gevaren van het onorthodoxe beleid van de centrale banken? Omlaag gedrukte rentes zijn – voor velen – wel leuk, maar creëren luchtballonnen.

Hardcore obligatiebeleggers schuiven naar high yield of stappen radicaal over op aandelen. Spaarders gaan (meer) beleggen. Natuurlijk niet in staatsobligaties, want die renderen niet beter dan spaarrekeningen of deposito's. Meteen maar in aandelen dus.

Dat hoeft allemaal geen probleem te zijn. Integendeel, door breed gespreid te beleggen in aandelen bouw je op de lange duur het hoogste vermogen. Of alle nieuwe beleggers zich voldoende realiseren dat het risico op – hopelijk slechts tijdelijk – verlies veel hoger is geworden, is een andere kwestie. Bij de eerste forse koersval zullen velen hun aandelen verkopen. Fors wordt zo forser. Die nieuwkomers zien we daarna niet meer terug.

U en ik begrijpen intellectueel dat de kunstmatig lage rentes de prijzen van achtereenvolgens staats-, bedrijfs- en high-yield-obligaties de hoogte in hebben gejaagd. We beseffen eveneens dat dit in toenemende mate speelt bij aandelen, beginnend met defensieve en dividendaandelen. Binnenkort is

ieder aandeel een gewild target.

We dalen verder af in de voedselketen, want beleggers worden gelokt naar – jawel, daar zijn ze weer – vakantiehuizen en schepen. Er is ook interesse voor ruimteschepen, films, crematoria en teak- en brandhout.

Misschien zijn dit niet allemaal flutbeleggingen, maar lage rentes hebben veel beleggers gedreven naar beleggingscategorieën met een hogere risicograad dan wenselijk.

Onlangs heb ik mijn steentje bijgedragen aan de collectieve domheid door een woning te kopen. Hypotheekrente voor de helft tien jaar vast tegen 1,94 procent en de andere helft vijf jaar tegen 1,59 procent. Wat kan het mij bommen of hypotheekrente aftrekbaar is?

Jammer dat de koopprijs bijna 40 procent boven de WOZ-waarde ligt; Den Haag ligt blijkbaar in de oververhitte Randstad.

Dure, maar betaalbare domheid.

Nog wel.



**ERROL KEYNER**  
is adjunct-directeur  
van de VEB