

Aandelenmarkten staan voor shockgenezing

Een gastbijdrage van Uwe Günther

Alle beurscrashes in de geschiedenis zijn veroorzaakt door ongecontroleerde en niet-productieve kredietopnamen en -verlening. Het ziet er helaas nog steeds niet goed uit. Aandelencrashes zijn schuldencrashes!

Zonder krediet geen groeiende economie, dat klopt - als we de technologische vooruitgang even buiten beschouwing laten. We moeten echter een onderscheid maken tussen „productieve“ leningen, die tot een stijgende vraag leiden - bijvoorbeeld naar auto's of huizen - en niet-productieve kredieten, die vooral de financiële markten opblazen. Dat laatste is op het ogenblik jammer genoeg het geval. Overeenkomstige situaties hebben in het verleden in korte of lange tijd tot een crash op de aandelenmarkten geleid - altijd! En dat zal deze keer wel niet anders zijn. Volgens ons zijn er acht duidelijke redenen waarom we binnen afzienbare tijd weer sterke correcties zullen beleven. De details:

1. De brede Amerikaanse aandelenmarkt beweegt zich op een recordniveau. De S&P 500, met daarin de grootste beursgenoteerde Amerikaanse bedrijven, staat duidelijk hoger dan in de jaren 2000 en 2007. Tegelijkertijd bewegen talrijke zwaargewichten aan de beurs zich ver onder hun hoogste niveau. De wijze waarop naar de index wordt gekeken vertekent de actuele situatie dus behoorlijk!

Destijds volgden de TMT-crash van de eeuw (2000-2003) en de wereldwijde economische en financiële crisis met de op één na sterkste beurscrash van het vorige decennium (2007-2009). Kort voor de crash van de aandelenmarkten was in de Verenigde Staten het aantal op krediet gekochte aandelen enorm gestegen. Tegenwoordig bedragen de schulden voor de aandelenaankoop ongeveer 500 miljard dollar. Dat is ongeveer 20 procent meer dan voor de twee laatste grote crashes.

2. Het terugkopen van aandelen van bedrijven is heel populair - vooral in de Verenigde Staten. Maar ook die terugkopen worden doorgaans op krediet gedaan. In plaats van te investeren en daardoor de winst van de bedrijven te laten stijgen, reduceren de bedrijven de aandelen die in omloop zijn. Zelfs als een bedrijf geen winst meer maakt, groeit op die manier in elk geval de winst van de aandelen - want de winst wordt over minder aandelen verdeeld. Een goocheltruc. Tegelijkertijd nemen de managers bij bosjes afscheid van hun aandelenopties ten koste van de kredietmogelijkheden van hun eigen bedrijf en verdienen daar veel geld mee.

3. De genezende werking van de centrale banken is voorbij. De extreem lage renten en de massale liquiditeit leiden alleen maar tot een verschuiving van de schulden van de handelsbanken naar de centrale banken, maar vormen geen aanleiding tot extra investeringen in de reële sector. Want bedrijven bouwen hun zaken alleen dan uit als ze rekenen op een toenemende vraag. Zelfs in Duitsland stagneert het investeringsaandeel op het ogenblik op 19,3 procent. Dat is veel te laag voor extra groei-impulsen.

4. De geldpolitiek van de ECB, FED c.s. heeft in de afgelopen jaren tot extreme inkomensverschillen geleid. Door de door de centrale banken geïnitieerde rally op de financiële markten zijn de rijken nog rijker geworden - maar brede lagen van de bevolking zijn daarentegen de rente op hun spaarrekening kwijtgeraakt. Maar juist die superrijken zijn al verzadigd - hun consumptieneiging is verhoudingsgewijs laag en hun rijkdom is bovendien maatschappelijk beschouwd in hoge mate niet-productief. Tegelijkertijd vallen in alle industrielanden steeds grotere delen van de vroegere middenklasse als productieve consumenten uit.

5. De Verenigde Staten, de grootste nationale economie ter wereld, verliest dramatisch aan humane en economische waarde. Bijna 50 miljoen Amerikanen leven op voedselbonnen. De transferbetalingen van het land groeien dramatisch. Het loonaandeel van het bruto nationaal product bevindt zich op een record-dieptepunt. Desondanks consumeren de Amerikanen (nog) meer dan ooit. Dat gat wordt met nog meer schulden gedicht. Studenten-,

auto- en creditkaartkredieten beleven het ene record na het andere. De VS eten op dit moment hun toekomst op.

6. En toch behalen de bedrijven nog winsten die richting een record lijken te gaan. Deze zijn echter vooral in Europa voor het grootste deel gebaseerd op de extreem lage renten op het gebied van de door de ECB vervormde financieringsomgeving. Alleen als de centrale bank in de toekomst tot op zekere hoogte geld uitbetaalt over negatieve herfinancieringen kan dit niveau nog een tijdlang worden vastgehouden. In de VS komt daar het reeds genoemde terugkopen van aandelen nog bij.
7. Bij de Europese en Amerikaanse aandelen zijn zowel wat boekwaarde betreft als uit historisch oogpunt bezien de komende jaren nog geen - of zelfs negatieve - opbrengsten te verwachten. Ook daardoor wordt het gevaar van een dreigende aandelencrash nog groter (<http://www.teleboerse.de/anleihen/Beleger-in-Taka-Tuka-Land-article15208566.html>).
8. Strategisch denkende grootinvesteerders, het zogenaamde Smart Money dus, bouwen op het ogenblik met een dramatische snelheid risicoposten af en gebruiken de prachtige gelegenheid om „hun tegoeden“ te verzilveren. De „hete aardappel“ wordt aan de bedrijven (zie terugkopen van aandelen) en privé-investeerders doorgegeven. Dat is geen goed teken.

Iemand die niet bang is een heldere blik op zijn werkelijke vermogen te werpen, dient zich altijd af te vragen hoe duurzaam zijn huidige rijkdom, zoals die op zijn bankafschrift staat en zoals hij die aanvoelt, in werkelijkheid is. De volgende kapitaalcrash komt vast en zeker, en daardoor wordt het schuldgeld als een magneet van het vermogen gescheiden. De werkelijke waarde van huizen, aandelen of oldtimers komt dan duidelijk aan het licht en kan op dat niveau, of liefst nog onder dat niveau, worden verworven. Leuk neveneffect: iemand die van tevoren al contanten opbouwt (een gewiekste jongen bijvoorbeeld) kan vaak later nog meer opzij zetten. En dan zijn we er in elk geval weer bij!



Uwe Günther is oprichter, aandeelhouder en bedrijfsleider van de „BPM - Berlin Portfolio Management GmbH“. Bovendien treedt hij op als mede-beleggingsadviseur van het beleggingsfonds BPM-Global Income Fund.

Disclaimer

Deze publicatie is alleen als informatie bedoeld en alleen door de ontvanger te gebruiken. Er is geen sprake van een aanbod, noch van een verzoek van, of in opdracht van, BPM-Berlin Portfolio Management GmbH tot koop of verkoop van waardepapieren of investeringsfondsen. De informatie in de onderhavige publicaties komt uit bronnen die als betrouwbaar gelden. Het BPM-Berlin Portfolio Management GmbH geeft echter geen enkele garantie met betrekking tot de betrouwbaarheid en volledigheid van de informatie en stelt zich absoluut niet verantwoordelijk voor verliezen die door het gebruik van deze informatie ontstaan.

www.berlin-pm.com