

Als gastcommentaar (op 25 februari 2020) gepubliceerd door



VERMOGENSBEHEERDER UWE GÜNTHER

Aandelenmarkten maken zich los van de feitelijke economie

De beurskoersen en de gegevens over de economische grondslagen zijn ver uit elkaar gegroeid. In de rijpe fase van een economische cyclus is dit voor de investeringen van grote betekenis, aldus Uwe Günther van BPM – Berlin Portfolio Management.

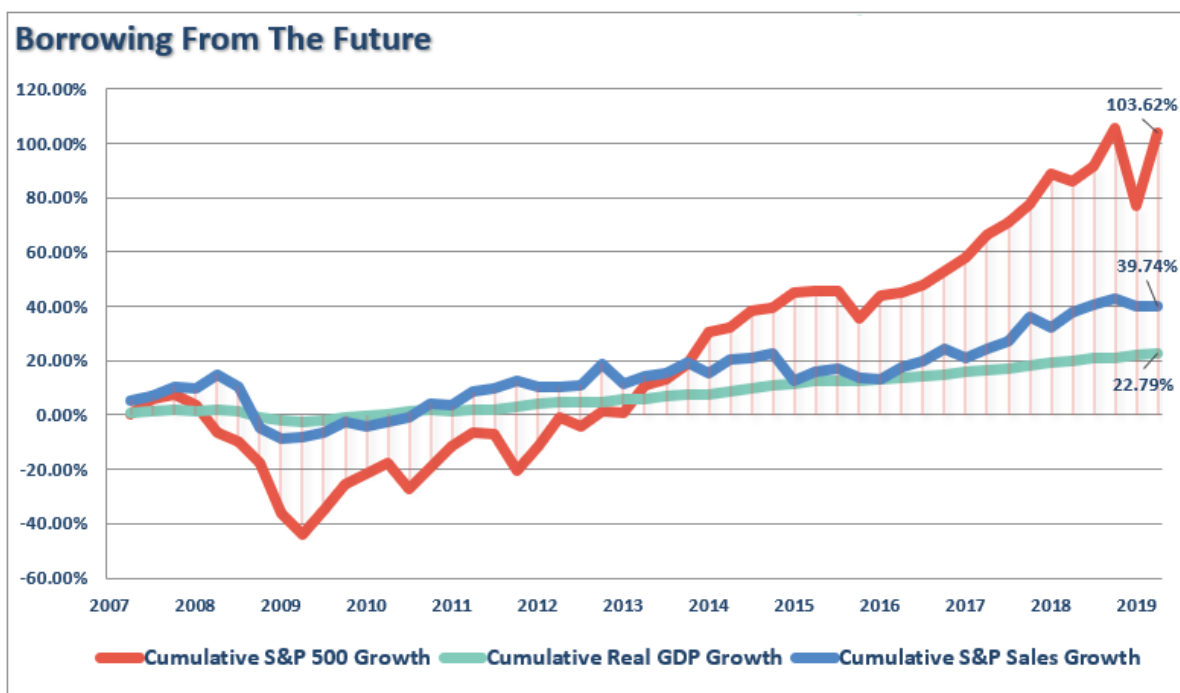
Van de beursveteraan André Kostolany, is de bekende vergelijking afkomstig van de man met het hondje in het park. Het baasje (de economie) loopt bedaard het doel toe. Het hondje (de beurs) loopt dan weer eens vooruit, dan weer achteruit. Maar ze komen samen bij de uitgang van het park aan. Kostolany geeft hier een treffende beschrijving van de overdrijvingsfasen, naar beide kanten, van de beurzen vergeleken met de werkelijke ontwikkeling van de economie. En dat is bepaald geen oude koek. En ook deze keer is niet "alles anders".

Als men naar de in dollars uitgedrukte groei van toonaangevende S&P 500-index kijkt (niet de waardegroei) sinds 2007 en dit vergelijkt met de groei van het Amerikaans BNP, dan begint het menig waarnemer te duizelen. Aan de ene kant omdat men zich ergert omdat men niet al jaren gewoon aan de hand van de index heeft gekocht. Aan de andere kant omdat de motivaties op raken om te verklaren

waarom de beursindex op een historisch vrijwel unieke wijze los is gekoppeld van de reële economische groei en dit blijft doen.

Bij deze vergelijking is het de moeite waard om door het oppervlak heen te prikken. Dit, omdat de verhouding tussen koersontwikkeling en verkoop, winstgroei, boekwaarden, verkoopopbrengsten, winst en schuld, evenals andere belangrijke waarderingsskengetallen van bedrijven vaak extreme, soms historisch unieke, waarderingniveaus hebben bereikt.

S&P 500 versus real GDP growth vs. sales growth



Quelle: RIA Advisors

Indexcijfers in het algemeen - en de S&P 500 in het bijzonder - zijn echter absoluut geen goede maatstaf om de dynamiek van economieën aan af te meten. Volgens goed te volgen berekeningen van verschillende investeringsbanken zijn de zogenaamde FAANG-aandelen (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Alphabet - voorheen Google) plus enkele andere zoals Microsoft en Tesla verantwoordelijk voor het grootste deel van de prijsstijgingen.

Als deze worden buiten beschouwing worden gelaten, is het beeld anders en soms zelfs ronduit somber. Zelfs met FAANG & Co. heeft de S&P 500 sinds maart 2000 een bescheiden ogende 5,6 procent per jaar opgeleverd. Voor sommige

beursoptimisten zou dit wel eens een verrassing kunnen zijn. Let echter wel: om deze prestatie in de toekomst te kunnen voortzetten (sommige bekende collega's binnen de sector zijn zelfs nog optimistischer), moeten er raamvoorwaarden gelden waaraan zelfs de grootste optimisten twijfelen.

IN het achteruitkijkspiegeltje kijken is gevaarlijk

De strategie om gewoon op de winnaars van het verleden en hun trend te gokken, zou in de nabije toekomst wel eens een ernstige fout kunnen blijken te zijn. Het waren immers vooral de terugkoop van aandelen, de schijnbaar grenzeloos ter beschikking gestelde liquiteit van centrale bank, de aankopen door hedgefondsen en centrale banken, en een verstoorde rentemarkt die de prijzen steeds verder hebben opgedreven. Puur op grond van de omzet- en resultaatcijfers en de realiter te verwachten toekomstige groei van ondernemingen, kan nauwelijks tot een toekomstige gehoopte positieve beursdynamiek worden geconcludeerd.

Zelfs de motivering van de eeuwig lage rente, die veel collega-deskundigen vaak proberen te geven, zou al snel vals kunnen blijken te zijn. En zelfs de centrale banken ontkennen gewoonlijk hun verantwoordelijkheid voor het lage renteniveau. Van dit alles uitgaande, is het mogelijk dat de huidige kapitaalmarktrentes een voorproefje zijn van de toekomstige extreem lage economische groei die de markt à la Kosto vroeg of laat zal gaan inprijzen. En daarmee kan dan de reeds in de beurskoersen verdisconteerde hoop op toekomstige winsten naar het rijk der fabelen worden verwezen.

Wellicht is er toch een argument voor extreme bedrijfswaarderingen en beurskoersen dat tot nu toe onvoldoende aandacht heeft gekregen. Juist de bovengenoemde bedrijven verzamelen al lang een grondstof die in de toekomst van toenemend belang zal zijn: data. Maar vooralsnog blijft het een open vraag in hoeverre deze schatten in de toekomst - ook vanuit politiek en regelgevend perspectief - in klinkende munt kunnen worden omgezet.

Wat rest is dan weer het behoorlijk platte besef dat bijna niemand het feestje of de kudde van adviseurs te snel wil verlaten om niet als een verliezer te worden gezien. Dit alles hoewel men de historische feiten kent en de wiskundige correlaties vaak eenvoudig zijn. De beurs is en blijft waarschijnlijk de enige markt waar mensen

bijzonder graag tegen hoge en zelfs de hoogste prijzen willen kopen. *Zuinig is lekker* geldt alleen voor de supermarkt.

Tegen deze achtergrond moeten met name beleggers in standaard index-ETF's zich afvragen of hun beleggingen wel afhankelijk zijn van een paar gepushte waarden. Aanhangers van de marketingtheorie dat aandelenbeleggingen "altijd succesvol zijn ondanks zware tegenslagen als je maar genoeg tijd hebt" zouden opnieuw met een scherp potlood de resterende tijd tot het begin van het pensioen in verhouding tot de benodigde gemiddelde renten berekenen.

En zijn aandelen echt altijd een *investment* waard? Of speelt de te betalen aankoopprijs een belangrijkere rol in verhouding tot de verwachte toekomstige winst van het bedrijf dan veel mensen denken? Dit verschil kan nog duidelijk groter worden. Nu al zijn de eerste tekenen van een crack-up boom al waar te nemen.

Maar wie in de oude koopmanswijsheid gelooft dat aan de toekomstige winst toch altijd weer een gunstige inkoop ten grondslag ligt, die moet het in die richting zoeken en er naar handelen. Hoe zij Kostolany het ook al weer? ***"Wie niet gelooft in wonderen op de beurs is een realist."***

Met vriendelijke groet en veel geluk met alles wat u doet!

Uwe and the BPM team



Uwe is founding partner en directeur van "BPM - Berlin Portfolio Management GmbH".

Disclaimer: Deze publicatie is enkel bedoeld voor informatiedoeleinden en voor gebruik door de ontvangers. Ze vormt noch een aanbod, noch een uitnodiging vanwege of in opdracht van BPM - Berlin Portfolio Management GmbH tot het kopen of verkopen van waardepapieren of beleggingsfondsen. De informatie die in deze publicatie is opgenomen, werd verzameld uit bronnen die als betrouwbaar bekend staan. BPM - Berlin Portfolio Management GmbH geeft echter geen enkele garantie betreffende de betrouwbaarheid en volledigheid ervan en wijst iedere aansprakelijkheid af voor verliezen die voortkomen uit het gebruik van deze informatie.

www.berlin-pm.com