

Als gastcommentaar gepubliceerd (3 juni 2020) door



VERMOGENSBEHEERDER UWE GÜNTHER

Nuchtere analyse - hoe men op de geldstroom van de Centrale Banken moet reageren

In crisistijden hoort men steeds weer: "Deze keer is alles anders." Dat is ook in de huidige coronacrisis het geval. Vermogensbeheerder Uwe Günther trekt een ontzuisterende conclusie en leidt daaruit af wat men nu moet kopen.

In de beide laatste recessies van de wereldeconomie werden de vertegenwoordigers van de rechtvaardigingstheze "Deze keer is alles anders" snel weer met hun voeten op de grond van de economische realiteiten gezet. Zou het deze keer anders kunnen zijn? Beleggers moeten voor hun toekomstige beslissingen inzake investeringen op een reeks van huidige merkwaardigheden bedacht zijn. Voorbeelden?

Voorbeeld 1:

Economische crisissen, of beter gezegd schuldencrisissen (want niets anders zijn ze in de geschiedenis ooit geweest), hadden hun traditioneel historisch draaiboek. Niet-productief geworden kapitaal werd - onvrijwillig - zoals overtollige ballast over boord gegooid en de financierende tegenpartij van de balans net zozeer. De volksmond noemde het dan "Bedrijfsfaillissement" en "Afschrijving van kredieten". Het kredietvolume slinkte en paste zich aan de realiteiten aan.

Nu is het krediet als dusdanig echter een elementaire basisvoorwaarde voor elke reële groei van economieën. Traditioneel was dat de tijd waarin vroeger Centrale Banken begonnen met de rentes te verlagen om de teruggedrongen kredietopname weer aan te wakkeren. De lage rentekosten verbeterden stuk voor stuk de liquiditeitspositie voor de bedrijven, die het economische genezingsproces "crisis" hadden overleefd. Het beëindigen van concurrentie deed de rest en zo kon een nieuwe cyclus starten.

Verkeerde wereld 1:

Renteverlagingen voor het stimuleren van de economie in klassieke stijl zijn vandaag de facto niet meer efficiënt mogelijk - trefwoord "Nul- en minrentes". Tegelijk explodeert deze keer al tijdens de recessie de kredietopname. Sinds begin 2020 zijn de commerciële en industriële kredieten naar een recordwaarde van veruit meer dan drie biljoen US-dollar gestegen. De recordschulden van bedrijven in slechte tijden zouden zo een duidelijke indicatie kunnen zijn voor faillissementen van firma's en wegvallen van hun obligaties. Vroeger bracht men "het paard naar de bron" - drinken moest het alleen. In de nieuwe omgekeerde wereld komt de bron naar het paard dat op de grond ligt.

Voorbeeld 2:

Vraagt men privébeleggers naar hun zelfevaluatie, dan ziet het overgrote merendeel zich als langdurige investeerder en niet als kortetermijnbelegger. Concreet betekent dit dat de beleggingsbeslissingen zich grotendeels met fundamentele en langetermijnbeoordelingen laten verbinden en minder met kortstondige marktpsychologische invloedrijke factoren. Vele beleggers nemen daarbij ook graag de argumentatielijnen over van hun adviseur waarbij value-thema's traditioneel hoog aangeschreven staan. Dat voelt "ergens professioneel" en controleerbaar aan. Daarbij zou bij de voor ons liggende bewegingen Value waarschijnlijk niet meer de drijvende kracht mogen zijn.

Verkeerde wereld 2:

Door het al in 2018 begonnen en in 2020 extreem versneld wegvallen van bedrijfswinsten hebben de aandelenmarkten in totaal vandaag de hoogste analyses sinds vele decennia bereikt. De voor de pensioenvoorziening veruit belangrijke

bedrijfsdeelname aan productief kapitaal en zo de langdurige participatie aan economische winsten van kerngezonde bedrijven treedt zodoende tegenover de verlangde hoop op verdere koerswinsten objectief steeds verder op de voorgrond.

Verder leggen beleggers toenemend verschillende kwaliteitsnormen aan de beide hoofd-assetklassen aandelen en obligaties aan. Probeert men in het aandelensegment ergens nog de een of andere relatieve kwaliteitsrozijs mee te pikken, dan spreidt zich in de keuze van obligaties een steeds verder heersende gevaarlijke zorgeloosheid. Zelfs de pijlsnelle daling van de obligaties van de autoverhuurder Hertz - van de kwaliteit van VS-staatobligaties naar diep schrootniveau - zal waarschijnlijk geen proces van nadenken activeren. Ontelbare kwaliteitniveaus, te verwachten exponentiële faalpercentages en biljoenen US-dollars kort voor het schrootniveau. Who cares?

Voorbeeld 3:

Beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders weten het al lang: Privébeleggers denken meestal niet in relatieve opbrengstcijfers, maar in absolute. En dat natrekbaar en te recht. Het interesseert weinigen, of ze in plaats van min 15 procent van een vergelijkende index slechts twaalf procent verliezen, en zo een ca. 20 procent 'betere' relatieve performance behalen.

Verkeerde wereld 3:

Des te verbazender is het dat vaak dezelfde investeerders trappen in de ongehoorde argumentatie van de zogenaamde relatieve prijswaardigheid van aandelen door de door de massiefste marktverstoring actueel factisch niet beschikbare rentewinst bij obligaties, spaarboekjes en rekening-tegoeden. Met elk procentpunt, dat de aandelenmarkten op basis van deze argumentatie omtrent hun langdurige winsttrend stijgen, daalt de toekomstige reële rendementverwachting van de voor de pensioenvoorziening eigenlijk dringend vereiste geïnvesteerde aandelen en aandelenfondsen.

Enkele dagen geleden lichtte zelfs Jamie Dimon, de chef van de VS-investeringsbank JP Morgan toe dat enkel de ongedekte geldstroom van de Centrale Bank voor het stijgen van aandelen verantwoordelijk is. Oorspronkelijk zei hij: „The

Fed's liquidity, bringing out the bazooka, is propping up stock prices as well as all other asset classes." Kort voordien vertelde de Fed-chef Jerome Powell in het CBS-interview, waarin hij laconiek duidelijk stelde, dat de Centrale Bank de reddingsbiljoenen gewoon digitaal print.

Voor de privé vermogenshouder dreigt dus gevaar van minstens twee kanten: Hoe meer niet door economisch vermogen gedekte reddingsbiljoenen in de markt gedrukt worden, hoe meer de vaak bediscussieerde vraag rijst naar inflatiegevaaren.

Men doet er daarbij goed aan, verder zeer nauwkeurig een onderscheid te maken tussen vermogens- en goederenprijsinflatie. Het eerste kwam al jaren tot uiting in gestegen immobiliënprijzen, aandelen- en beleggingskoersen. Hier dreigen dromen te knappen als het private risicomanagement zou falen. Tegelijk verhinderde dezelfde jarenlange overproductie van goedkoop geld en de daarmee gepaard gaande rentemanipulatie het ontstaan van extra koopkracht en vermogens aan de kant van de consument. Hetzelfde gold ook voor de uitvoerbaarheid van hogere prijzen aan de kant van de producent.

Samengevat: Van de economische groeicijfers volledig losgemaakte aandelenkoersen ontbreekt de facto de economische legitimatie en er dreigen extreem pijnlijke aanpassingen als de huidige fase van deflatie eindigt omdat de digitale liquiditeitsstroom geen effect meer vertoont. Bij exploderende werkloosheidscijfers - in Amerika plaatsten sinds midden maart bijna 41 miljoen mensen eerste aanvragen voor werkloosheidsuitkering - en tegelijk een "niet-failliet-mogen-gaan" van bedrijven zou het er voor winstsituaties van talrijke favoriete aandelen zeer duister uitzien.

Maar: Aangezien de globale nationale banken, zoals reeds verwacht, nu niet meer hun geldpolitiek kunnen terugdraaien, kan een "Crack up boom"-scenario zoals in 1923 realiteit worden respectievelijk is het reeds realiteit. Belangrijke voorwaarden voor een dergelijke "catastrofehausse" ontwikkelen snel. En dan verdubbelen aandelenkoersen zich, ook zonder "Value", snel nog eens, goudmijnen vertienvoudigen, zilvermijnen nog meer - ten minste in dit waarschijnlijker wordende scenario.

Lichtpunt en uitzicht

De huidige raamvoorwaarden omvatten voor de goed begeleide privébelegger aldus niet enkel aanzienlijke risico's, maar ook dusver bijna ongekende kansen. Goud- en zilvermijnen (-fondsen) zijn mogelijk een "screaming buy", maar ook solide grondstofconcernen met uitstekende beoordelingen, lage schulden, hoge marge - zwakke handen zijn eruit en de massa privébeleggers zitten er nog niet in.

Vanzelfsprekend behoren de eeuwige betalingsmiddelen goud en zilver als strategische liquiditeitspositie absoluut in het depot (of de tesor). Dergelijke zaken gelden actueel ondanks de nulrente ook voor kort lopende Duitse en VS-staatsobligaties, maar enkel voor het kort parkeren als alternatief op de bankrekening. Interessante uitzichten zijn er in de bereiken waterstof-fabrikanten, producenten van lithium en co., bij uraan-transporteurs, volatilitestsstrategieën en andere alternatieve beleggingsconcepten.

Een mandje cryptogelden en E-sports-bedrijven kopen, kan voor strategen ook als strategisch zinvolle toevoeging blijken. En speculanten? Loensen momenteel onder andere naar cruismaatschappijen en diamantproducenten. Dat wordt de komende maanden echt, echt aantrekkelijk.



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