

Gastbijdrage (voorpublicatie) November voor

n-tv.de en

n-tv Telebörse.de

Nu wordt het serieuzer

D Op het kruispunt - Eerst de harde feiten, dan de stemming ...

Een gastbijdrage van Uwe Günther

De beursfavoriet Apple verliest in een paar uur (!) zo'n 50.000.000.000 dollar aan marktwaarde, onmiskenbare rotsen van de Amerikaanse economie, zoals IBM en General Electric, staan voortdurend onder druk en verliezen alleen al in 2018 meer dan 20%, en Goldman Sachs en de toonaangevende Deutsche Bank verliezen tussen 20 en 50% in een paar maanden tijd. Het alomtegenwoordige Facebook-aandeel "corrigeert" zichzelf met 35% in vier maanden. En de stoomtrein van de wereldeconomie, China, lijdt onder handelsgeschillen en vastgoedbubbels en ziet zijn aandelenmarkt na enkele maanden met meer dan 25% dalen. Grote delen van de Chinese vermogens, die bovendien met kredieten worden gefinancierd, worden geïnvesteerd in de bekende spooksteden:



Het wanbetalingspercentage van debiteuren in China is al duidelijk hoger dan dat van het voorgaande jaar. Deze trend zet zich onophoudelijk verder - het begon met een aantal individuele gevallen in de media, maar inmiddels is sprake van een toenemend, wereldwijd probleem.

Van een zelfgenoegzame glimlach tot een radeloze zucht

Vanuit het perspectief van de auteur van een column is het bijzonder merkwaardig om te zien hoe de "extreme marges" - nee, niet deze van het politieke toneel, maar van de noterende perma-beren en perma-stieren - zich positioneert. Er gebeurt iets erg interessants, namelijk ... bijna niets. Crash profeten juichen, maar niet erg uitbundig. Ze voelen zich bevestigd en zien, naar hun mening, de logische ontwikkeling van de voorgaande maanden alleen maar als een rollende sneeuwbal voor grotere verschuivingen. En de fractie "elke dag is een koopdag voor aandelen" is ook opvallend terughoudend en - stil.

Als u in de jaren 2000 en 2008/2009 waarnemer, investeerder of financieel expert bent geweest, herinnert u zich zeker de "buy on dips" mentaliteit. Dit was ook gemakkelijk omdat veel beleggers op behoorlijke winstposities zaten, waardoor men dacht dat er op zijn minst gedeeltelijke risico's konden worden genomen. Vooruit was de boodschap! Zoals iedereen wel weet hebben deze cognitieve dissonanties zich toen pijnlijk opgelost, aangezien het grote geld geheel andere ideeën had, en een groot deel van de boekingswinsten verdween. Vandaag is het volgende boodschap waarschijnlijk eerder aan de orde: verkoop de relief rally's.

Houd de dief!

Wie heeft de beursmakelaars in deze onsmakelijke soep ondergedompeld? Vanuit mijn standpunt kan de grote schuldige erg snel en gemakkelijk worden aangeduid - het is de rente! Uitgaande van het feit dat de obligatiemarkt een dramatisch grotere impact heeft op de economie dan de vele kleinere aandelenmarkten, laat de extreme stijging van de rentetarieven, met name in de kortere looptijd van de Amerikaanse dollar, duidelijk haar eerste sporen achter. Na jaren van een de facto renteloos beleid, explodeerden de looptijden tussen een aantal maanden en 2 tot 5 jaar. Rekening houdend met het gegeven dat zowel door krediet gefinancierde aankopen van waardepapieren (bijna

recordhoogtes), bedrijfsfinancieringen (ook voor zombiebedrijven) als relatieve investeringsbeslissingen tussen vermogenscategorieën hierdoor worden bepaald, is het resultaat niet echt verrassend. De nieuwe rentesituatie leidt letterlijk tot een Nieuwe Wereld (of terug tot de oude wereld) en maakt opgeblazen beoordelingsberekeningen tot een maculatuur.

Waarom nu pas?

Historisch gezien is er ook een sterk verband tussen de dynamiek van veranderingen in rentetarieven en de prestaties van de aandelenmarkt. Met name de tijdsvertraging van ongeveer 6 tot 12 maanden tussen oorzaak en reactie is typisch. Bovendien versterken de fiscale stimulansen van Trump het vertragende effect nog meer. Deze staat van zelfverminking door het inzakken van belastinginkomsten, werd ook door ons nauwelijks voor mogelijk gehouden. De schade aan de VS en de wereldeconomie op lange termijn zal hoe dan ook ernstig zijn.

Hoe gaat het nu verder?

Men kan het niet vaak genoeg herhalen: de extreme beoordeling van beleggingen is mogelijk zolang de interne factoren op korte termijn en de marktpsychologie dit toelaat. En het volgende blijft van toepassing - een aandelenkoers staat geen directe conclusie toe over de aantrekkelijkheid van het respectieve bedrijfsmodel of de onderneming! Een Amazon-aandeel, Tencent Holding uit China of SAP uit Duitsland hebben uitstekende, zakelijke mogelijkheden, zelfs aan gehalveerde koersen! Tussentijdse reliefs zijn zeer waarschijnlijk, totdat het slimme geld (SMART Money Flow Index) genoeg hete aardappelen heeft doorgegeven aan particuliere beleggers in een late cyclus.



Er moet aanhoudend sterk worden geobserveerd hoe de stemmingen verder veranderen. Als deze in zekere mate kantelen, waardoor de fragiliteit van de markt met grote sprongen stijgt, kunnen de volgende beleggingen bijzonder veel gevolgen ondervinden:

- **Obligaties met hoog rendement, zogenoemde junk bonds evenals investment-grade obligaties op het laagste niveau van de kwaliteitsschaal (BBB).**
- **Aanbieders van technologie en e-commerce (de favorieten van de hedgefondsen)**
- **Passieve indexfondsen worden in stresserende situaties snel actief verhandeld ...**

De volgende beleggingsklassen zouden van een verdere malaise op de aandelenmarkten, een naderende recessie en de daaropvolgende gecoördineerde reddingsoperaties van centrale banken kunnen profiteren. In de eerste fase van een mogelijke uitverkoop valt echter een eerste synchronisatie met andere, minder aantrekkelijke beleggingsklassen te verwachten, voordat een duidelijke ontkoppeling van deze laatsten in gang wordt gezet.

- **Amerikaanse staatsobligaties (momenteel extreme short-posities)**
- **Edele metalen, grondstoffenmijnen (momenteel extreme short-posities bij XAU)**
- **Aandelen en obligaties van geselecteerde opkomende NIC's**
- **Alternatieve premiestrategieën**

Samenvatting: Als ook u het bekende citaat uit Warren Buffet volgt, "*Wees bang als anderen hebberig zijn, wees hebberig als anderen bang zijn*", doet u in de toekomst wellicht niet veel verkeerd. En misschien kunt u uw vermogensbeheerder er zelfs van overtuigen om u als kers op de taart een puur op succes gebaseerd managementmodel aan te bieden.

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

Uwe and the BPM team



Uwe Günther 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