

Interview – gepubliceerd op 24 december 2015 bij

n-tv.de und

n-tv Telebörse.de

Zes jaar stijgende aandelenkoersen

Komt er in 2016 een einde aan de rally?

Sinds 2009 stijgen de koersen op de aandelenmarkten. Een zo lange hausse is er nog zelden eerder geweest. Zijn de koersen in 2016 toe aan een correctie? De inschattingen van drie experts.

teleboerse.de: Dit jaar is de Dax met acht procent gestegen. Wordt het langzaam moeilijker of zullen we in 2016 nog een goed beursjaar hebben?

Carsten Riehemann: We houden aandelen ook in 2016 voor een veelbelovende belegging. Want de wereldeconomie groeit - weliswaar voorzichtig - en de renten blijven laag. Alleszins heeft de belegger een actief management nodig zowel bij het kiezen van individuele aandelen, alsook bij de risicospreiding van het aandelengedeelte. Want één ding is duidelijk voor ons: de schommelingen op de aandelenmarkten zullen blijven, misschien zelfs nog toenemen.



Carsten Riehemann is verantwoordelijke vennoot bij Vermögensverwaltung Albrecht, Kitta & Co.

Thomas Wukonigg: Dat zie ik ook zo. De volatiliteit zou kunnen toenemen. Toch kunnen de aandelenmarkten in 2016 tot op het hoogste niveau van het voorbije jaar stijgen. De marge voor de Dax taxeren we op 9.200 tot 12.300 punten.



Thomas Wukonigg is bij Capital-Forum AG u.a. verantwoordelijk voor het portfoliomanagement.

Uwe Günther: Niet mee eens. 2016 wordt waarschijnlijk geen goed aandelenjaar. Daarvoor zijn de macro-economische, technische, alsook de politieke belastende factoren gewoon te talrijk en te belangrijk. Ik zie bijvoorbeeld op de Amerikaanse markt een correctiepotentieel van duidelijk meer dan 20 procent. Daaraan zal ook de Dax niet kunnen ontsnappen. Dat zien we al een zestal maanden.



Uwe Günther is oprichter en directeur van 'BPM - Berlin Portfolio Management GmbH'.
www.berlin-pm.com

De huidige VDax New impliceert aanzienlijke, ook negatieve schommelingen. Waar ziet u het mogelijke dieptepunt?

Günther: We bevinden ons reeds in een beginfase van de marktherevaluatie. Daar mogen nog steeds hoge dividenden en deels reeds duidelijke gevallen koers-boekwaarde-verhoudingen ons niet misleiden. Op basis van wereldwijd lagere investerings- en consumptiecijfers zal de druk eenduidig uitgaan van de bedrijfswinsten.

Wukonigg: Zoals gezegd: We geloven dat de Dax zou kunnen terugvallen naar 9.200 punten. De dividendopbrengsten van drie procent zouden de daling wat moeten tegenaan.

Riehemann: We zijn er reeds lang van afgestapt om te willen voorspellen waar eventuele indexen binnen een jaar of op een bepaald moment zouden kunnen staan. Want de ervaring toont dat het

tenslotte toch anders uitdraait. Voor ons is net bij aandelen de momentopname van belang. Hier gaan we momenteel uit van stijgende aandelenmarkten.

De motor voor de in 2015 gestegen koersen was vooral de expansieve geldpolitiek. De Fed is nu overgeschakeld naar de renteverhogingsmodus en de ECB heeft de markten onlangs ontgoocheld omdat ze haar inkoop van obligatieleningen niet heeft verhoogd. Zal het goedkope geld van de Centrale Banken in 2016 als koersstimulator uitblijven?

Günther: De markten zitten duidelijk in een 'roes'. Dat heeft de marktreactie op de laatste ECB-vergadering opnieuw overduidelijk getoond. Een groot deel van de aandelen- en rentewinsten is helaas gebaseerd op precies deze politiek van de Centrale Bank en niet op stijgende omzetten en bedrijfswinsten, maar op niet-gedekte kredieten van de Centrale Bank.

Wukonigg: In Japan, China en Euroland zullen de Centrale banken alleen door het nogmaals extra inkopen van omvangrijke obligatieleningen als stimulator kunnen werken. In Amerika verwachten de markten in 2016 meerdere rentestappen door de Fed. Blijven deze op basis van een stagnerende conjunctuurontwikkeling uit, dan zou dat de markten positief kunnen verrassen.

Riehemann: Vooral zal het uit elkaar drijven van de internationale geldpolitiek ons bezighouden. Dit betekent dat heel wat potentieel bestaat op schommelingen: niet alleen op de aandelen- en rentemarkten, maar ook op de deviezenmarkten.

Wat met de conjunctuur? Amerika is in de cyclus al ver vooruit en bij China hebben we een groot vraagteken. Enkel Europa steekt waarschijnlijk een tandje bij. Volstaat dit zodat de wereldeconomie verder groeit?

Riehemann: Naast Europa zouden vooral China en andere jonge industrielanden positief kunnen verrassen zodat de wereldwijde economie verder zou groeien, ook al zal dit eerder mild zijn.

Wukonigg: Ik geloof ook dat China waar mogelijk te negatief wordt ingeschat. Ook jonge industrielanden zoals India, Argentinië of Venezuela zouden voor positieve impulsen kunnen zorgen. Daar is de politieke wind meer gericht op markteconomie. Bovendien bestaat de kans op het beëindigen van de sancties tegen Iran en Rusland, dat ondertussen samen met het westen tegen de IS strijdt.

Günther: Daarover heb ik een heel andere mening. De wereldwijde werkelijke groeipercentages zullen in cijfers ontgoochelen. We zagen sinds 2009 de zwakste opleving van de naoorlogstijd. En deze werd enkel door de historisch tot dusver eenmalige maatregelen van de Centrale Banken gedragen. Het is op dit moment niet duidelijk vanwaar een organische en verdere ondersteunende opleving zou komen.

Als de bedrijfswinsten niet verder stijgen, rest er enkel een hogere inschatting van de koers. Moet er in 2016 rekening gehouden worden met hogere koerswinstverhoudingen?

Riehemann: We zien wel potentieel ook voor stijgende bedrijfswinsten - zelfs in Europa. Op dit moment revolutioneren de sociale media de technologiesector. In de farmasector ontstaan zelfs door biotechnologiebedrijven volledig nieuwe behandelingsmethoden. Ook het thema robotica opent voor vele bedrijven heel wat nieuwe mogelijkheden. Dit leidt tot een hoger winstpotentieel. De koerswinstverhoudingen hoeven dus niet noodzakelijk verder te stijgen.

Wukonigg: Een verruiming van onze adviezen is onze kerngedachte. Als de onzekerheden opnieuw afnemen, zullen de beleggers opnieuw en nog meer overtuigd zijn dat er geen echte alternatieven zijn voor aandelen. Dat zal leiden tot toevloed en hogere waarderingen.

Günther: Deze stijgingen van de koerswinstverhoudingen zien we al sinds minstens 2012. De koersen kunnen - aangestuurd door de Centrale Bank - volgens onze mening sterker stijgen dan de winsten. Aangezien institutionele beleggers sinds februari risicovolle assets sterk afbouwen, blijven vooral nog kleine beleggers en de Centrale Banken over als koersstimulator.

Verskillende stemmen zeggen dat onlangs enkel nog maar risicokapitaal de koersen heeft gedreven. Dat is echter, zoals de ervaring leert, zeer vluchtig, zoals begin december ook is gebleken.

Wukonigg: Er is niet alleen met krediet gefinancierd risicokapitaal naar de markten gestroomd. Onlangs hebben we vooral het vertrek van petrodollars in het oog gehouden. Zelfs het Noorse Staatsfonds heeft naar men beweert zijn engagement in aandelen verminderd. Bij het historisch laag renteniveau is er echter geen alternatief voor aandelen.

Riehemann: We zijn van mening dat de mentaliteit van de beleggers veel veranderd is. Dat ligt er grotendeels aan dat er geen renten meer zijn. Om een positieve opbrengst te bereiken, moet de belegger vandaag significant inzetten op risicokapitaal.

Naast conjuncturele en beoordelingsrisico's zijn er ook nog fundamentele risico's zoals de oorlog tegen de IS-terroristen. Sinds het millennium was er om de vier jaar een crash: 2000-2003, 2008-2009 en 2011. Zijn de aandelenmarkten in 2016 hier opnieuw aan toe?

Riehemann: Vanzelfsprekend, geopolitieke risico's of andere exogene shocks kunnen op de huidige nerveuze markten steeds zorgen voor een crash. In het ergste geval zullen we de risico's uit de klanten-portfolio's volledig wegnemen.

Wukonigg: In Europa staan er dit jaar zeven verkiezingen gepland. Samen met de mogelijke Brexit zal dat voor heel wat schommelingen en waar mogelijk tussentijds voor scherpe terugvallen zorgen. Een crash is echter eerder onwaarschijnlijk omdat de waarderingen niet zeer hoog zijn.

Günther: Statistieken alleen helpen niet echt verder, maar zijn wel interessant. Het is doorslaggevend om een onderscheid te maken tussen oorzaken en veroorzakers. Een stevig gefinancierde en sterke wereldeconomie is bijvoorbeeld door terreurdaden of natuurrampen heel wat minder snel ontwricht dan een conjunctuur, die op een gigantische schuldenzeepbel gebaseerd is en kwakkelst. Helaas is op dit moment het laatste van toepassing.

Obligaties zijn renteloos maar risicovol geworden en grondstoffen zoals goud ontgoochelen al jaren. Zijn aandelen ondanks alle risico's het enige alternatief?

Wukonigg: In elk geval. Voorwaarde is echter dat de belegger zo breed mogelijk diversifieert. Bij individuele waarden zijn de terugvallen inmiddels extreem. Dit hebben onlangs bijvoorbeeld Leoni, VW of Osram aangetoond.

Günther: In een omgeving met extreem lage inflatie kan het tussentijds houden van goede korte termijn obligaties of zelfs cash heel wat zinvoller zijn. Er is niets dat geen alternatief heeft.

Riehemann: We hebben aanvullend in het portfoliomanagement de beleggingsklasse Total Return Investments opgenomen. Deze is in staat een positieve opbrengst te realiseren zonder dat aandelen- en rentemarkten per se moeten stijgen.

Oorzaken van crashes zijn meestal zwarte zwanen, dus niet te voorziene gebeurtenissen. Wat komt er het komende jaar als zwarte zwaan in aanmerking?

Riehemann: Over zwarte zwanen filosoferen is voor ons moeilijk omdat deze volgens onze huidige definitie nog niet helemaal bekend zijn.

Wukonigg: Er zijn al enkele crisishaarden, die de financiële markten in 2016 zouden kunnen doen beven: Teveel rentestappen in Amerika en een politieke ruk naar rechts op basis van de vluchtelingscrisis in Europa, zoals Front National, AFD, Wahre Finnen, enz., alsook in Amerika de mogelijke Donald Trump als president zouden de geopolitieke spanningen kunnen verscherpen. Strikt genomen zijn er echter geen zwarte zwanen.

Günther: Dit is een onmogelijke prognose. En als ik er mij zou kunnen voorstellen, zou de zwaan niet meer zwart zijn.