

Gepubliceerd als gastbijdrage (9 februari 2016) bij

 en



Wachten op de paniek die komen gaat

Er is wel degelijk een alternatief voor aandelen

Een gastbijdrage van Uwe Günther

Sinds april 2015 is de DAX en de AEX al met 20 procent gezakt. Er is echter nog geen sprake van uitverkoop. Zolang die er niet is, zouden beleggers hun kruid veilig en droog moeten opslagen.

De verkoopmedewerkers van de grote vermogensbeheerders en banken stellen het graag voor alsof er geen alternatief voor aandelen zou bestaan. Waarom eigenlijk? Wil men niet accepteren dat de weergaloze stroom papiergeld van de centrale banken niet alleen het rendement op obligaties maar ook en vooral aandelenkoersen massaal vervormt?

Gelet op de rente van minder dan 0,3 procent die tienjarige Duitse en Nederlandse staatsleningen opleveren, lijkt de argumentatie op het eerste gezicht logisch. De Dax-bedrijven zijn goed voor een gemiddeld dividendenrendement van bijna drie procent. Maar de winstuitkeringen hebben enkel baat als de desbetreffende aandelenkoersen op zijn minst stabiel evolueren. Sinds ongeveer driekwart jaar is dat echter niet meer het geval.

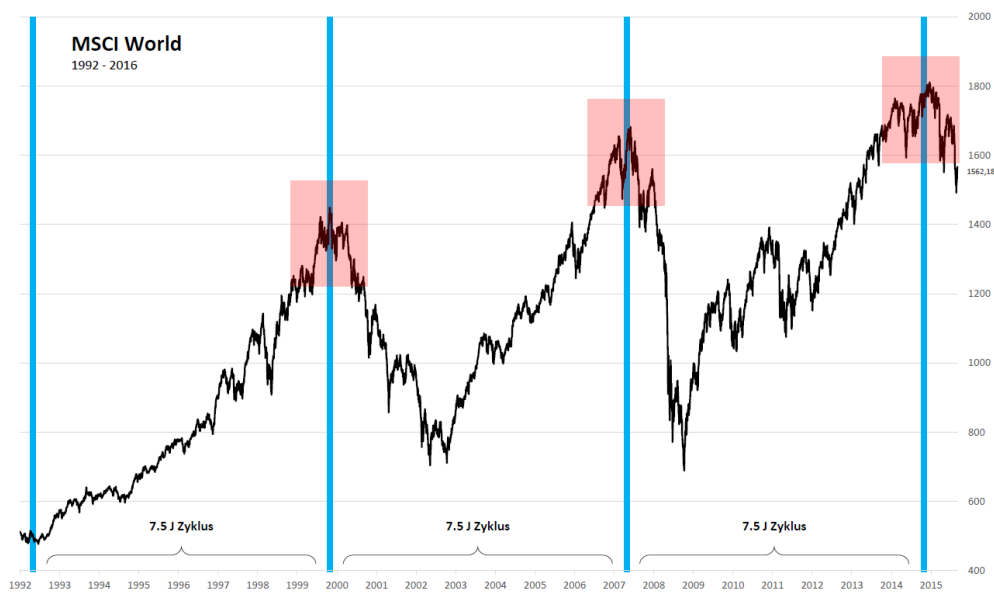
Bij het vergelijken van aandelen en obligaties wordt nogal eens over het hoofd gezien dat niet alleen het rendement op bonds heel laag is, maar ook de inflatie. Tegen die achtergrond garanderen bijvoorbeeld Duitse staatsleningen als parkeerplaats voor liquiditeiten dan toch op zijn minst het behoud van het vermogen. US Treasuries met een looptijd van tien jaar bieden zelfs een rendement van amper twee procent. Gelet op de zeer lage geldontwaarding ligt de reële rente net onder het niveau van de voorbije jaren. Daarentegen hebben de DAX en AEX-bedrijven sinds het hoogtepunt van april 2015 ongeveer 20 procent aan waarde ingeboet. Wanneer men de zaken zo bekijkt, is er duidelijk niet zozeer sprake van een gebrek aan alternatieven voor aandelen. En de langdurige juistheid van de uitspraak verkommert dan tot kortstondig getoeter.

Netto vermogen is niet alles

In het pleidooi voor aandelen wordt altijd graag aangevoerd dat het om reële waarden gaat. Dat is echter slechts de halve waarheid: Een vennootschap financiert zich behalve met eigen kapitaal, dus het netto vermogen, altijd ook met vreemd kapitaal, m.a.w. schulden, respectievelijk financiële verplichtingen. Daardoor kan het graag aangehaalde gebrek aan alternatieven snel omslaan, meer bepaald wanneer op grond van een haperende conjunctuur en malaise in de verkoop zowel de winst als het netto vermogen ter beschikking staan om rente te betalen over de financiële verplichtingen. Bij tal van energiebedrijven en banken, maar ook bij bepaalde industriebedrijven was dit de laatste tijd al goed te merken. Wanneer de vreemde middelen, dus de schulden, bij bedrijven geen positief rendement meer opleveren, begint de markt bij de desbetreffende aandelen de onproductieve financiële verplichtingen te onderscheiden van de reële waarde. Het gevolg - zoals de voorbije maanden al kon worden waargenomen - is dat de aandelenkoersen zakken.

Veel profs zijn al lang naar de kant van de verkopers overgelopen. Beleggingshuizen als JP Morgan, UBS, Citibank, Royal Bank of Scotland en Deutsche Bank hebben hun institutionele (minus private) klanten de afgelopen weken duidelijke analyses en waarschuwingen gegeven. "Buy on dips" is uit - "Sell on tops" is in. Want de verwachting is dat de topvorming van de aandelenmarkten in de huidige cyclus de komende weken en maanden zal afsluiten. De kaarten liggen er verrassend

gelijkaardig bij als in de jaren 1999/2000 en 2007/2008. Na de toenmalige topvorming denderden de belangrijkste indicatoren in een versneld herstelproces vaak meer dan 50 procent in zuidelijke richting. Zo te zien hebben de aandelenmarkten ook na de correctie van 25 procent die tot nu toe heeft plaatsgevonden nog heel wat benedenruimte. Het "godsvertrouwen" in de almacht van de centrale banken dat zich de afgelopen zes jaar ontwikkeld heeft, zal dan, zoals steeds aan het eind van een lange cyclus, plotseling omslaan in vertwijfeling en paniek.



If you panic - panic first!

De Blijde Boodschap luidt: De grote marktdeelnemers wensen hun risico's op ordelijke wijze af te bouwen. De private beleggers mogen zich nu echter niet laten meeslepen om die risico's op zich te nemen. Veel aandelenmarkten bevatten nog altijd te veel hete "kredietlucht". Totdat deze lucht ontsnapt is en dividendaandelen weer hun prijs waard zijn, gaat het erom het kruid droog te houden. Waar het de markten vooralsnog aan ontbreekt voor een definitieve uitverkoop is de gebruikelijke overgave van brede investeerderkringen. Totdat deze kring zich uitbreidt, is het beter om zich heel defensief of goed beschermd op te stellen in plaats van later in paniek langs de nooduitgang te moeten vluchten. Ondertussen vormen contant geld en solide obligaties wel degelijk een valabel alternatief voor aandelen. Het aanvaarden van aandelen als lange termijnbelegging betekent zeker niet dan men erbij moet zijn wanneer grote marktsaneringen zich voordoen. Na het einde van de correctie slaan we dan graag weer onze slag bij de reële waarden.

Uwe Günther is oprichter 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