



Een beetje angst is net wat de markten nodig hebben

De terugval van de beurzen vorige week was geen echte verrassing. We schrijven al lang dat de Amerikaanse beurs zeer duur is. Volgens Martin Wolf*, hoofdeconoom bij de Financial Times, is de huidige terugval een goede zaak, want hij zet de aandelenbelegger terug met de voeten op de grond. Meer zelfs, de terugval moest al vroeger gekomen zijn. Al bij al blijft hij beperkt (geen 10%), dus historisch gezien blijft de beurs nog altijd duur.

* Martin Wolf, hoofdeconoom Financial Times, die een eredoctoraat kreeg aan de KUL op 1 februari, in zijn Comment op p. 9 in de editie van 14 februari, "A bit of fear is exactly what markets need".

Oorzaak terugval?

De oorzaak van de terugval was de stijging van de Amerikaanse lonen, die hoger uitviel dan ingeschat. Bovendien werd woensdag bekend dat het januari-cijfer van de Amerikaanse kerninflatie (= prijsstijgingen zonder olie en voedsel) met een stijging van 0,3% ook boven de verwachtingen lag. En dat deed opnieuw de vrees aanwakken dat het einde van het goedkope geld (= zeer lage korte- en langetermijnrente) er sneller komt dan de markten inschatten.

Kan de beurs nog lager?

Uiteraard. Zelfs al steeg de Amerikaanse 10-jarige rente veel sneller dan verwacht (2,87% op 14-02), op historische basis staat ze nog altijd zeer laag, en kan ze dus nog hoger.

Martin Wolf verwijst verder naar:

- de gestegen schulden (vooral bij de overheden en bedrijven)
- het wereldwijde synchrone herstel, waarbij de werkloosheid overal daalt en de druk op de lonen zich voor het eerst manifesteert. Als er uit deze hoek nog meer verrassingen tevoorschijn komen, kan dat de rente verder opwaarts drijven en de concurrentie tussen obligaties en aandelen meer richting obligaties duwen

- president Trump, die nog wat extra olie op het vuur gooit door nieuwe groei-impulsen te lanceren via zijn infrastructuurwerken
- de vele geopolitieke problemen, zoals Syrië, Rusland enz.

Dat bepaalde analisten het geweer stilaan van schouder willen veranderen en hun investeringen in aandelen gedeeltelijk willen afbouwen, mag dus niet verwonderen.

Positieve noten

Toch eindigt Wolf met een positieve noot. De banksector bouwde de risico's af, de regulering blijft op scherp en het goedkope geld zorgt voor voldoende liquiditeiten bij de banken. Dus ook al zijn nog niet alle problemen van de baan, vanuit die hoek is er reden tot meer optimisme.

En er zijn nog nuances. Daarvoor verwijzen we naar een enquête bij analisten van Yale University, waarbij gevraagd wordt of men aandelen correct gewaardeerd vindt of niet, en of men denkt dat een correctie binnen de 6 maanden vermeden wordt. Het merendeel van de respondenten wijst op dure tot zeer dure markten en acht de kans op een correctie groot.

Hier moeten we wel vermelden dat deze indicator ook na de bankencrisis van 2008 zeer laag noteerde en vandaag noteert hij amper hoger. De nervositeit en schrik voor te dure markten zit er dus al een aantal jaren goed in, zowel bij de privé-

belegger als bij de grotere spelers, zoals pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen. Deze angst helpt mee om een overdreven koopenthousiasme te vermijden.

Verder verwijzen we naar het internationaal studie bureau Oxford Economics, dat deze week als titel kopte 'Een beursdip als koopopportunity'. Als argument verwijzen ze naar de robuuste winstgroei cijfers in het bedrijfsleven, die o.a. een gevolg zijn van de hogere wereldgroei. 2018 wordt namelijk het jaar met de hoogste groei sinds de financiële crisis. Als stuwende factor voor de bedrijfswinsten en -rentabiliteit verwijst Oxford Economics naar het industrieel herstel. Ook schrijven ze over de Trump-taks die of de investeringen zal stimuleren, of de terugkoop van aandelen zal verderzetten, of de terugbetaling van vroegere schulden mogelijk zal maken. De komende maanden zien zij deze 3 factoren de markt ondersteunen. Tenslotte halen ze nog de verzwakte dollar t.o.v. 2016 aan, een fenomeen dat de overzeese winsten bij multinationals opfleurt.

We behouden onze overwogen positie in aandelen

Naast de Amerikaanse beurs (waar we ons neutraal en voorzichtig positioneren) zetten we in op aandelen uit de eurozone, Japan en de groei landen.

We geven een speciale vermelding aan Duitsland, waar de groei vorig jaar op 2,5% eindigde, het hoogste cijfer sinds 2011. Uiteraard profiteert hun sterke exportsector van het wereldwijde herstel van de internationale handel. Maar ook Nederland is blijikbaar in zeer goede doen. Met een groeicijfer van 3,1% vorig jaar kende het land de sterkste groei in 10 jaar. En ook daar ligt, naast de investeringen, de export aan de basis. En ook Italië mogen we niet vergeten, waar we zeer positieve enquêtes zien bij de bedrijven en de consumenten. Bovendien kan president Macron de Franse beurs mee voort stuwten. Met een belegging in aandelen uit de eurozone speelt u op een gediversifieerde manier in op de geciteerde landen.

Daarnaast is ook de Japanse economie in goede doen: het land kende 8 opeenvolgende kwartalen van groei, de langste periode in 28 jaar.

Wie het voorzichtig wil spelen, spreidt zijn aankopen best in de tijd. Inflatieverrassingen, in positieve of negatieve zin, zijn immers nooit uit te sluiten. Hoe de lonen en de inflatie zich de komende maanden zullen gedragen, blijft voor veel economen een moeilijk te beantwoorden vraag. De vroegere theorieën worden serieus uitgedaagd door fenomenen als 'prijzendruk', en dit door de globalisatie, nieuwe technologieën (denk aan de vele robots), de 'gig'-economie...

Maar nogmaals: op bedrijfseconomisch vlak gaan de zaken goed, om niet te schrijven zeer goed.

De beloofde tekst van Peter Praet verplaatsen we naar volgende week.

* 'Gig' (Engelse term) betekent 'eenmalig optreden' of 'lucratieve bijverdienste' en verwijst naar de tewerkstelling bij bedrijven zoals Uber, Deliveroo enz.

Jan Vergote - Head of Investment Strategy
Belfius Bank & Verzekeringen

Wil u meer informatie over dit thema?
Contacteer ons dan gerust op 02 222 10 21.