De grootste beursgang ooit in een nerveuze markt

Beschrijving

De timing is bijzonder. Vorige week vrijdag verloor de Nasdaq in Ã©Ã©n dag 4,77 procent. Zoâ??n groot dagverlies is zeldzaam: in de afgelopen vijftig jaar gebeurde dit op minder dan Ã©Ã©n procent van alle handelsdagen. Deze vrijdag, 12 juni, gaat SpaceX naar diezelfde Nasdaq. Het wordt de grootste beursgang ooit. Het bedrijf van Elon Musk verkoopt 555,6 miljoen aandelen voor 135 dollar per stuk. Dat levert ongeveer 75 miljard dollar op, bij een waardering van zoâ??n 1,8 biljoen dollar. Twee grote gebeurtenissen in Ã©Ã©n week. Samen vertellen ze veel over waar deze markt nu staat.

Wat is een liquidatieschok en hoe ontstaat een margin call?

Een liquidatieschok is iets anders dan een gewone bearmarkt. Een bearmarkt ontstaat meestal door een recessie en duurt vele maanden. Een liquidatieschok is kort en hevig. De grootste schade valt vaak binnen vijf tot zeven handelsdagen. De oorzaak ligt niet in de economie, maar in de markt zelf. Veel beleggers werken met geleend geld. Hun beleggingen dienen daarbij als onderpand.

Het proces verloopt als een kettingreactie. Het begint met een daling van de markt, soms zelfs een kleine. Daardoor zakt de waarde van de beleggingen onder het vereiste onderpand. De broker stuurt dan een margin call: de belegger moet extra geld storten of zijn posities worden automatisch verkocht, tegen elke prijs die op dat moment beschikbaar is. Die gedwongen verkopen drukken de koersen verder omlaag. Daardoor komen ook andere beleggers met een hefboom in de problemen en volgen nieuwe liquidaties. Zo ontstaat een sneeuwbaleffect dat zichzelf versterkt. Op het dieptepunt trekken kopers zich terug en droogt de liquiditeit op: wie wil verkopen, vindt geen koper tegen een eerlijke prijs. Het resultaat is een zeer snelle, onnatuurlijke en tijdelijke crash. Die stopt pas wanneer de verkoopdruk is geabsorbeerd of wanneer de handel tijdelijk wordt stilgelegd.

De aanleiding was dit keer opvallend genoeg goed nieuws. Een sterk Amerikaans banenrapport voedde de verwachting dat de Federal Reserve de rente verder zal verhogen. Plotseling steeg de

onzekerheid over het beleid, terwijl veel beleggers aan dezelfde kant van de markt zaten. Dat is precies de combinatie waarin een liquidatieschok ontstaat.

Liquidatieschokken sinds 1987: kort, hevig en zelden het einde

De geschiedenis sinds 1987 laat zien hoe diep zoâ??n schok gaat. De Nasdaq 100 daalt tijdens een liquidatieschok gemiddeld 17,2 procent van top tot bodem. Zonder de crash van 1987 is dat 16,1 procent. Dat is fors, maar veel minder dan in een echte recessiebearmarkt. Opvallend is verder dat obligaties tijdens dit soort schokken weinig bescherming bieden. Soms stijgen ze licht, soms dalen ze zelfs mee, zoals dit voorjaar. Aandelen uit opkomende markten worden meestal harder geraakt dan aandelen uit ontwikkelde markten. Wie de schade wil beperken, moet het dus niet zoeken in de klassieke spreiding, maar in het vermijden van dwang: geen hefboom, geen gedwongen verkopen.

SpaceX-beursgang haalt 75 miljard dollar uit een nerveuze markt

Tegen deze achtergrond vindt morgen de grootste beursgang ooit plaats. De beursgang van SpaceX haalt 75 miljard dollar uit de markt, precies op het moment dat geld schaars is. Beleggers die willen inschrijven, maken eerst ruimte in hun portefeuilles. Grote partijen verkopen andere posities om plaats te maken voor het aandeel SPCX, dat waarschijnlijk snel in de Nasdaq 100 wordt opgenomen. In een markt waar kopers toch al voorzichtig zijn, versterkt dat de verkoopdruk. Wie zich afvraagt waarom de dalingen zo hardnekkig aanvoelen, vindt hier een deel van het antwoord. Een deel van het geld dat normaal de dip zou kopen, staat nu gereserveerd voor vrijdag.

Toch werkt de relatie ook de andere kant op. De inschrijving op de beursgang is naar verluidt al ruim overtekend. Ongeveer dertig procent van de aandelen gaat bovendien naar particuliere beleggers via brokerplatforms. Dat is veel meer dan bij een normale beursgang. Het laat zien dat de risicobereidheid, ondanks de schok van vorige week, nog altijd groot is.

Grootste beursgang ooit als euforiesignaal

Hier wordt het beeld voor de langetermijnbelegger interessant. Bij liquidatieschokken voorspelt de euforie vooraf de uiteindelijke schade. Na periodes van grote uitbundigheid, zoals in 1987 en tijdens de dotcomjaren, was de daling veel dieper dan na rustige periodes. En weinig dingen zijn zoâ??n duidelijk teken van euforie als de grootste beursgang aller tijden. SpaceX behoort bij zijn debuut direct tot de tien grootste beursgenoteerde bedrijven ter wereld. Ongeveer de helft van de waardering rust op de waarde van Starlink en het rakettenbedrijf. De andere helft is een voorschot op AI-plannen die zich nog moeten bewijzen.

De geschiedenis kent meer van dit soort momenten. De beursgang van Blackstone in juni 2007 viel vrijwel precies samen met de top van de kredietcyclus. De econoom Kindleberger zou het patroon herkennen. Het moment waarop het grootste en meest besproken bedrijf van zijn tijd naar de beurs gaat, is zelden het moment van maximaal pessimisme.

Wat betekent een liquidatieschok voor beleggers?

Een liquidatieschok is geen teken van een recessie. De economie die vorige week een sterk banenrapport liet zien, is gezond. Wat is veranderd, is de prijs van risico, niet de winstkracht van bedrijven. Liquidatieschokken eindigen bijna altijd in een duidelijk moment van paniek, waarop de laatste gedwongen verkopers uit de markt worden gedrukt. Daarna volgt het herstel meestal binnen enkele kwartalen. Met een gemiddelde daling van ruim zestien procent vanaf de top is er mogelijk nog ruimte naar beneden. Maar de pijn is historisch gezien kort en geconcentreerd.

De beursgang van SpaceX wordt zo een onbedoelde graadmeter voor de markt. Wordt het debuut ondanks de nervositeit een groot succes, dan bewijst dat hoeveel geld en risicobereidheid er nog is. Vrijdag kan dan achteraf het hoogtepunt van de schok blijken. Valt het debuut tegen, dan is dat juist het paniekmoment waarmee liquidatieschokken historisch hun bodem vinden. In beide gevallen geldt voor de gedisciplineerde belegger dezelfde les. Wie geen hefboom gebruikt en cash of ruimte voor herbalancering achter de hand houdt, kan in deze fase kwaliteit kopen van verkopers die niet willen, maar moeten verkopen. Wie liquide is wanneer anderen dat niet zijn, wordt betaald voor het leveren van liquiditeit. Dat blijft, door alle cycli heen, het grote voordeel van geduld.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief