VerDieping | Dow 40.000

Beschrijving

De S&P 500 index staat dit jaar al weer in de plus. De Nasdaq is dit jaar zelfs met meer dan tien procent gestegen, in tegenstelling tot de beurzen buiten de VS. Die staan nog gewoon op verlies. Nog minder dan 1000 punten en ook de Dow Jones staat dit jaar hoger. De belangrijkste reden is de uitbundige liquiditeit van de Federal Reserve, het Amerikaanse stelsel van centrale banken. Beleggers onderschatten vaak de impact van liquiditeit. Dat komt omdat normale fluctuaties in liquiditeit weinig invloed hebben. Alleen een snelle toename van de geldhoeveelheid gaat onvermijdelijk hand in hand met stijgende waarderingen. De gemiddelde waardering van de bedrijven in de Dow Jones index ligt nu op 23 keer de winst. Bij liquiditeitspieken in het verleden bleek 35 keer de winst ook heel normaal, bovendien stond toen de rente een stuk hoger. Dat zou dus een Dow Jones index op 40.000 punten kunnen betekenen. Het kan snel gaan. Daarvoor hoeft de Dow Jones index de komende tien weken minder hard te stijgen dan in de afgelopen tien weken.

Waardering, economische groei en liquiditeit zijn voor elke belegger van belang. Het belangrijkste onderdeel is waardering. Het is de bepalende factor voor het rendement op lange termijn. Wie begin jaren tachtig aandelen kocht op 5 keer de winst werd in de decennia daarna beloond met een bovengemiddeld rendement. Wie in 2000 aandelen kocht op 35 keer de winst werd in de decennia daarna gestraft met een beneden gemiddeld rendement. Helaas zegt waardering niets over het rendement op korte of zelfs middellange termijn. Beurzen zijn soms jarenlang over- of ondergewaardeerd. Op lange termijn is ook de economische ontwikkeling van belang. Groei van de economie betekent immers groei van de bedrijfswinsten. Die groei bestaat uit twee onderdelen: reÃ«le groei en inflatie. Historisch blijken aandelen een uitstekende bescherming te bieden tegen inflatie, maar voor obligaties is inflatie de grote vijand. Sinds de crash van 1987 probeert de Federal Reserve recessies te voorkomen door een vertragende economische activiteit te compenseren met extra liquiditeit. In de jaren daarna werd dit bekend als de Greenspan-put en onder Powell is de Fed-put sterker dan ooit. Normaal gesproken zijn daardoor economische groei en liquiditeit communicerende vaten. Zodra de economie aantrekt is het tijd om de voet van het gaspedaal te halen. Centrale bankiers waarschuwen nu al dat ze dat dit keer niet zullen doen.

Het effect van al die liquiditeit op de reÃ«le economie afgelopen decennia is verwaarloosbaar. De gevolgen zijn vooral zichtbaar in de financiÃ«le wereld. Daar zijn de verschillen tussen rijk en arm toegenomen. In de Verenigde Staten bezit 10 procent van de huishoudens 90 procent van de aandelen. Wereldwijd zijn de verschillen tussen rijk en arm nauwelijks anders, 11 procent van de wereldbevolking bezit 80 procent van alle rijkdom. Al dat geld wordt niet gebruikt om te consumeren. In een ideale wereld zou het gebruikt worden om te investeren, maar om uiteenlopende redenen stagneren de investeringen al enige tijd. De extreem lage rente heeft er voor gezorgd dat zowel particulieren als bedrijven bestaande activa kopen. De toekomst is immers is onzeker. Het is crisis, althans dat is het signaal dat centrale banken afgeven met een extreem lage of zelfs negatieve rente. Bestaande activa zijn veilig als de toekomst onzeker is. Dat betekent stijgende prijzen voor tal van activa waar de prijs wordt bepaald door wat de gek er voor geeft, van klassieke autoâ??s, Japanse whiskyâ??s tot goud. Het zorgt voor stijgende huizenprijzen en stijgende aandelenkoersen.

De bezittende klasse wordt rijker en rijker, nu ook door de Coronacrisis. DNB komt nog met een scenario waarin de huizenprijzen dalen, maar dat is tegen beter weten in. Ook de Nederlandse centrale bank weet dat er met zo veel liquiditeit zeepbellen worden geblazen. Inflatie in de reÃ«le economie is er de afgelopen jaren niet geweest, maar asset-inflatie des te meer. Liquiditeit heeft nu de overtreffende trap bereikt, alleen op basis daarvan kunnen prijzen van financiÃ«le activa nog harder stijgen dan we in de afgelopen jaren hebben gezien. De waardeoverdracht van arm naar rijk is door de Coronacrisis groter dan ooit. Beursgenoteerde bedrijven lijken geen centje pijn te hebben. Hoe groter het bedrijf, des te beter. Het is de eerste recessie in de geschiedenis waar veel grote bedrijven niet worden geraakt of zelfs van de crisis profiteren. Dat verklaart het V-vormig herstel op de beurs, terwijl in de reÃ«le economie geen V-vormig herstel zichtbaar is. Veel kleinere bedrijven zonder een beursnotering zullen deze crisis niet overleven. Vooral mensen aan de onderkant van de arbeidsmarkt worden werkloos en hebben moeite om te overleven. Die toenemende verschillen tussen arm en rijk zorgen voor veel sociale en politieke onrust. Politici beloven in aanloop naar verkiezingen dat ze dit keer de belastingen niet verhogen, maar de komende jaren komt er waarschijnlijk een fiscaal beleid die de verschillen tussen rijk en arm recht probeert te trekken. Gevolg is dat er meer geld naar de reÃ«le economie kan stromen. In plaats van inflatie van financiÃ«le activa komt dan de echte algemene prijsinflatie in beeld. Maar dat is pas na Dow 40.000.

AurÃ©us
Han Dieperink
Strategisch Partner