VerDieping: Voldoende opwaarts potentieel

Beschrijving

Er zijn verschillende redenen te bedenken waarom de beurs hoog gewaardeerd is. Wie alleen al kijkt naar de koersstijging in de afgelopen twee jaar, komt al snel tot de conclusie dat de beurs erg duur is geworden. Toch klopt dit niet. Dit jaar zijn de winsten sterker gestegen dan de koersen. Een andere reden om te betogen dat de beurs wel erg duur is geworden, is door te kijken naar voor de cyclus gecorrigeerde koers/winstverhoudingen. Deze Shiller PE of CAPE laat zien dat er slechts enkele pieken zijn in het verleden waar de beurs duurder was. Ook als de marktkapitalisatie wordt afgezet tegen de omvang van de economie is er sprake van een piek. Toch valt het nog wel mee. Waardering is namelijk vooral een relatief verhaal. Ten opzichte van de rente wordt het opeens eenvoudig. Sterker nog, dan is de beurs â?? zelfs Amerikaanse aandelen â?? in historisch opzicht relatief goedkoop. Voor wie moet kiezen tussen aandelen of obligaties is het relatief simpel. Obligaties, dat is een beleggingscategorie waar de komende tien jaar sprake zal zijn van een gegarandeerd verlies van koopkracht. Bij aandelen moet er heel wat gebeuren wil er over tien jaar sprake zijn van een absolutie min en aandelen hebben in het verleden aangetoond dat ze prima beschermen tegen gematigde inflatie.

Risicopremie op aandelen kan omlaag

Wie aandelen met obligaties vergelijkt, kijkt naar de risicopremie. Dit is het extra rendement wat aandelen bieden boven obligaties. Op dit moment is de risicopremie relatief hoog, wat natuurlijk voor een belangrijk deel kan worden verklaard door de lage rente. Toch is het niet zo vreemd om te verwachten dat de rente langere tijd laag zal blijven. We zitten immers nog altijd met een schuldenprobleem dat acuut wordt op het moment dat de rente te hard zou stijgen. Onderdeel van het reflatiebeleid is dat de rente structureel beneden de nominale groeivoet van de economie ligt, alleen dan lukt het om het schuldenprobleem met het achtste wereldwonder op te lossen. Bovendien zijn er argumenten aan te dragen waarom er sprake zou moeten zijn van structureel lagere risicopremies op aandelen. We vergelijken immers over misschien wel honderd jaar, maar tegenwoordig is de transparantie en de kennis dankzij het internettijdperk sterk verbeterd. Ook met de governance was het in het verleden vaak droevig gesteld, maar dat is sinds Sarbanes/Oxley sterk verbeterd. Verder kenmerkt het verleden zich door een veel grotere economische volatiliteit. Die uitslagen zijn door het ingrijpen van centrale bankiers veel kleiner. Relatief nieuw is de behoefte aan financiÃ«le stabiliteit een

verlangen dat vooral samenhangt met de hoge schulden. Dat zorgt er voor dat de Fed-put onder Powell sterker is dan ooit. Bij elkaar pleit dat voor structureel lagere risicopremies. Bedenk verder dat de risicopremie op aandelen tijdens de dotcomzeepbel negatief was. Dan hebben we nog een lange weg te gaan.

Verzamelen van alternatieve risicopremies

Voor wie beleggen ziet als het verzamelen van risicopremies zijn er tegenwoordig veel alternatieve risicopremies, naast de risicopremie op aandelen en de risicopremie op krediet (obligaties). Veel grote beleggers zijn de afgelopen jaren op zoek gaan naar de liquiditeitspremies die buiten de beurs zijn te vinden, maar bedenk wel dat deze premies niet gratis zijn. Ze zijn er voor een reden en juist met liquiditeitspremie is het zo dat net als iedereen zich er mee heeft volgeladen, er een ontwikkeling volgt waardoor mensen weer begrijpen waarom die premie er Ã¼berhaupt was. Verzekeringsrisicoâ??s leveren ook een premie op, al is deze markt relatief klein. Het is wel een premie die potentieel profiteert van de onrust rondom de klimaatcrisis en de angst voor veranderende weerpatronen. Tegelijkertijd moet er wel wat werk worden verzet, zodat de verzekeraar er zelf niet door wordt verrast, maar daar zijn verzekeraars opmerkelijk goed in. Een risicopremie is de vergoeding voor het lopen van managersrisico. Dit wordt ook wel alfa genoemd, maar alfa is vluchtig en schaars, zeker als het structureel is. Uitgebreid door de wetenschap onderzocht zijn de factorpremies. Deze risicopremies hebben een meer structureel karakter al zet de extreme prestatie van groei-aandelen de laatste jaren mensen wel aan tot twijfel. Het zijn vooral de grote groei-aandelen die profiteren. Ze worden steeds vaker gezien als veilige vluchthaven. Voor wie veel dollars moet aanhouden, zijn ze een aantrekkelijk alternatief voor treasuries. Er wordt nu ook onderzoek gedaan naar de ESG-premie. Deze ESG-risicopremie kan nog wel even positief blijven, maar het is wel meer opportunistisch van aard, het structurele karakter is onzeker. Feitelijk is er dan sprake van een premie voor managersrisico, of alfa.

Risicopremies op grondstoffen

Helemaal opportunistisch zijn de risicopremies op grondstoffen. Op lange termijn is er niet sprake van een structurele risicopremie. De prijs van een vat olie nu, kan gelijk zijn aan de prijs zijn van vijftig jaar geleden. Nog niet zo lang geleden steeg de katoenprijs tot het niveau van de katoenprijs tijdens de Amerikaanse onafhankelijkheidsoorlog. In de opgaande fase van een supercyclus zijn grondstoffen interessant. En vergeleken met veel andere activa zijn grondstoffen in historisch opzicht nog altijd goedkoop. Er komen steeds nieuwe risicopremies bij. Zo zijn de vooruitzichten voor CO2-rechten positief door de noodzaak om de klimaatcrisis te bestrijden. Nog enkele jaren verder en er verschijnt een wetenschappelijke studie over eem structurele risicopremie op CO2.

Negatieve risicopremies bij de meeste obligaties.

Waar in ieder geval geen risicopremie meer valt te oogsten is op de obligatiemarkt. Wie risicopremies definieert als het rendement boven het risicovrije rendement, gecorrigeerd voor inflatie kan wel stoppen met zoeken. Obligaties zijn duur, zowel staatsobligaties als bedrijfsobligaties. Bij bedrijfsobligaties loopt de belegger een dubbel risico dat bij een stijgende rente ook de kredietopslagen beginnen te stijgen. Veel zombiebedrijven kunnen zich dan niet meer (her)financieren. Bij high yield is de rente tegenwoordig lager dan de inflatie. Wie wel rendement wil maken op staatsobligaties moet naar China. De Amerikaanse rente hoort hoger te staan dan de Chinese en de renminbi kan aan kracht winnen door de positionering als alternatieve reservemunt, al was het maar in de vorm van digitale reservemunt. Wellicht komt iemand dan in de verleiding om naar de torenhoge risicopremies te kijken

op de Chinese high yield markt, maar wellicht hoort bij zoâ??n hoge risicopremie ook echt risico.

AurÃ©us streeft er naar om correcte en actuele informatie te verstrekken afkomstig van betrouwbare bronnen, maar kan de juistheid en volledigheid van de informatie in deze publicatie niet garanderen. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend. AurÃ©us aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien de inhoud van deze publicatie niet is toegesneden op de individuele (financiÃ«le) situatie en doelstellingen van beleggers. PotentiÃ«le beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan beleggen financiÃ«le risicoâ??s zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiÃ«le beleggersinformatie, essentiÃ«le-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risicoâ??s en/of deze risicoâ??s passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiÃ«le situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beÃ«indiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.