Week 31 | Zomer op de beurs

Beschrijving

De zomerperiode is gemiddeld genomen een mindere periode voor beleggers dan de winter. Er is veel wetenschappelijk onderzoek naar gedaan en dit fenomeen is zichtbaar op meer dan 100 beurzen wereldwijd. Er zijn zelfs mensen die zich door de â??Sell in May and go awayâ??-regel laten leiden en daadwerkelijk de gehele portefeuille in mei verkopen. Nu komt dit spreekwoord uit een tijd dat rijke beleggers zich in de zomer terugtrokken op hun landgoed en pas tegen de herfst weer terugkwamen naar de stad. Volgens de wijsheid zouden beleggers weer in moeten stappen in september, maar uit onderzoek blijkt dat 1 november een beter begin zou zijn. Op basis van historische gegeven blijkt dat aandelenmarkten van 1 mei tot 1 november minder opleveren dan een spaarrekening. Nu was het rendement op een spaarrekening in het verleden aanmerkelijk hoger dan tegenwoordig, dus wat dat betreft ligt de lat voor beleggers niet al te hoog. Verder kan er dankzij het internet vanaf zoâ??n beetje elke plek ter wereld, dus ook elk landhuis, worden gehandeld. De zomer was vroeger een periode dat ook bedrijven de deuren sloten, maar in de 24 uurseconomie wordt er zelfs in de bouwvakantie doorgewerkt. Bovendien wordt er tegenwoordig op veel van dergelijke anomalieÃ«n gearbitreerd. Vergelijk het moment dat een aandeel in een index wordt opgenomen. Meestal ligt dit moment van tevoren vast en staat de kandidaat al klaar. Eerst speelden veel partijen daarop in door het aandeel net voor opname in de index te kopen om daarna te worden beloond met een bovengemiddelde koersstijging. Als maar voldoende beleggers dit doen, verdwijnt het effect. Het tegenovergestelde is dan zelfs mogelijk. Er is zo veel gespeculeerd op het effect van opname in de index, dat de koers van de nieuwe kandidaat bij opname daalt. Wie kijkt naar het recente verleden ziet dat ook het effect van de zomer op beursrendementen aan het afnemen is. Statistisch zegt dit overigens nog niets. De statistiek leert immers ook dat niet elk jaar hetzelfde is. Wel is het een wat wonderlijke strategie om uitsluitend te beleggen op basis van een spreekwoord.

Fundamenten zijn verbeterd
De beurs beweegt niet op basis van spreekwoorden, maar op basis van fundamenten. Die bestaan uit een driedeling van liquiditeit, economische groei en waardering. Sinds de Grote FinanciÃ«le Crisis is liquiditeit dominant. Centrale banken hebben een veel grotere invloed dan voorheen op de beurs. Door de rente laag te houden, gaat iedereen op zoek naar rendement en daardoor stijgt de beurs. Opvallend is dat grote institutionele beleggers lang de voorkeur gaven aan obligaties boven aandelen. Elk jaar

stroomde er veel geld naar de obligatiemarkt en nauwelijks naar de aandelenmarkt. Dit jaar lijken deze beleggers zich te realiseren dat de rente nog veel langer laag kan blijven, althans lager dan de oplopende inflatie. Op zoâ??n moment is sparen of beleggen in obligaties niet aantrekkelijk. In het verleden is met enige regelmaat â?? wanneer de rente laag stond â?? een grote rotatie uit obligaties richting aandelen voorspeld. Als er wordt gekeken naar het relatief lage percentage aandelen in institutionele portefeuilles, is daar nog een lange weg te gaan. Liquiditeit van de centrale bank werd direct na de Grote FinanciÃ«le Crisis weer gedeeltelijk afgeroomd door de overheid. Zowel in de Verenigde Staten als Europa werd er gestreefd naar evenwicht op de begroting en daarvoor moest de broekriem worden aangetrokken. In het post-corona-tijdperk heeft men deze principes volledig laten varen. De econoom Keynes wordt weer massaal omarmd en er moet geÃ¯nvesteerd worden, in zaken als infrastructuur en de energietransitie. Dit heeft ook een positieve invloed op de economie. Die profiteert dit jaar van het herstel uit de korte, maar diepe recessie vorig jaar. Daarbovenop komt de versnelling van de ontwikkeling van nieuwe bedrijfsmodellen, ontstaan omdat mensen zich noodgedwongen moesten aanpassen tijdens de crisis. In dergelijke stresssituaties, te vergelijken met een oorlogssituatie, wordt er veel geÃ¯nnoveerd. Iets waar we ook post-corona nog van profiteren. Niet alleen de overheid investeert, ook het bedrijfsleven heeft te maken met lage voorraden, lange levertijden en ook nog eens een tekort aan personeel. Dat kan opgelost worden door meer te investeren, samen met de overheid. Voordeel van investeren is dat dit veel langer een positief effect heeft op de economie en door de hogere productiviteit is een bovengemiddelde economische groei over meerdere jaren mogelijk. Het laatste fundament is waardering. De cijfers over het tweede kwartaal waren spectaculair goed. De winsten stijgen dit jaar veel harder dan de beurskoersen. Tegelijkertijd zorgt de lage rente en vooral de realisatie dat centrale banken geen haast zullen maken met het verhogen van de rente dat de aandelenmarkt in snel tempo goedkoper is geworden.

Steeds minder alternatieven naast beleggen

Augustus is dit jaar een belangrijke maand voor beleggers. Van 26 tot 28 augustus ontmoeten centrale bankiers van over de hele wereld elkaar in Jackson Hole, Wyoming. Dit skidorp, midden in de Rocky Mountains, is een uitgelezen plek om even afstand te nemen. De bijeenkomst valt vrijwel samen met het moment dat de Amerikaanse centrale bank open kaart moet spelen over het toekomstige opkoopbeleid en de omvang en frequentie van de eerste renteverhogingen. Centrale bankiers zijn tegenwoordig liever te laat dan te vroeg met het verhogen van de rente. Pre-corona hadden ze bij de huidige groei en de recent opgelopen inflatie al lang de rente meerdere malen verhoogd. Nu tonen ze uitzonderlijk veel geduld. Dat betekent dat de economie niet of nauwelijks wordt geremd. Sterker nog: er wordt volop gestimuleerd en dat zorgt voor hogere groei en hogere inflatie. In de afgelopen decennia was oplopende inflatie al snel een probleem, omdat op basis daarvan de centrale bank de rente zou gaan verhogen. Nu de centrale bank dat niet meer doet, zien we wel de plussen van inflatie in de vorm van hogere winsten voor het bedrijfsleven, maar veel minder de minnen in de vorm van hogere rentelasten. De lage rente zorgt ook voor een tekort aan geschikte beleggingen. Sparen is uit en op de obligatiemarkt is geen droog brood te verdienen. Huizenprijzen zijn gestegen en nog even en dan zijn tweedehandsautoâ??s duurder dan nieuwe autoâ??s. Nog wel eens naar de prijs van een oldtimer gekeken de laatste tijd? Het verleden toont aan dat dit de omgeving is waarin aandelen sterk kunnen stijgen. Om toch voldoende spreiding te bereiken zijn er minder liquide beleggingen op het gebied van vastgoed en private equity beschikbaar die ook bijdragen aan financiÃ«le rust, voor als het weer eens onrustig is op de beurs.

AurÃ©us
Jeroen van Lom
CIO