

De Weygerbergen

bureau voor performancemeting en vermogensbegeleiding

Financiële markten moeten nog richting kiezen

In maart 2009 startte een imponerende rally op de internationale financiële markten. De kracht en de duur van het herstel verraste bijna elke beursgoeroe. Voor de bulls, de optimisten, was de aanhoudende rally het bewijs dat de goede oude tijden weer waren teruggekeerd. De bears, de pessimisten wezen erop dat er tijdens de depressie van de jaren 30 er ook enkele mooie beursjaren waren geweest. Maar het duurde uiteindelijk tot in de jaren vijftig voordat de koersen op Wall Street boven het niveau van 1929 uitkwamen. Dat was toen en het is te gemakkelijk om de trends Van de jaren dertig van de 20^{ste} eeuw te vertalen naar het tweede decennium van de 21^{ste} eeuw.

Het betoeg van de beren

Voor de beren is het verhaal duidelijk. De rally van 2009 was een eenmalige gebeurtenis. Voor 2010 en de jaren daarna zal er weinig eer te behalen zijn op de financiële markten en dan in het bijzonder op die van de VS en Europa. Volgens de modale beer hebben we hier in het westen al sinds het uiteenspatten van de Internetbubbel te kampen met een bearmarket. De afgelopen jaren kwam daar een kredietcrisis overheen. Die crisis joeg de werkloosheid in dit deel van de wereld omhoog en deed het gemiddelde inkomen dalen, de waarde van zogeheten vermogenstitels, zoals aandelen maar ook huizen, klapte in elkaar, waardoor de schuldenlast van menig burger en consument sterk steeg.

Sindsdien is vooral de Amerikaanse consument druk doende zijn schulden te betalen en te sparen om zijn hypotheek af te lossen. Tot 2007 betaalde de gemiddelde Amerikaanse huizenbezitter zijn hypotheek uit de waardeverhoging van zijn huis. In 2007 begon de Amerikaanse huizenmarkt te schuiven om in 2008 uit te monden in een grote crisis op de huizenmarkt die nog steeds niet helemaal is uitgewoed

De Amerikaanse consument heeft lessen getrokken uit de ellende van 2008. Hij/zij is veel terughoudender geworden in zijn bestedingspatroon. In 2009 is het consumentenkrediet met 4% in omvang gedaald. De grootste daling sinds WOII. Natuurlijk, het saneren van een te grote schuldenlast is op zich een gezonde actie. Daar is iedereen het wel over eens. Er zit echter ook een schaduwzijde aan. Sinds WOII zijn consumentenbestedingen steeds meer de motor geworden van het economisch herstel na de recessies. Dat is ditmaal onmogelijk. De consument consumindert geslagen door grote werkloosheid, de waardedaling van zijn effectenportefeuille en zijn huis.

Deze ongunstige combinatie van factoren is voor Mohammed El-Erian, strateeg van Pimco, aanleiding geweest om te spreken van 'the new normalcy', wat impliceert dat voor een groot aantal jaren de economie in de VS niet harder zal groeien dan 2% à 2,5% gemiddeld en da is ruim 1% minder dan de afgelopen 10 à 15 jaar. Wie denkt dat de Europese Unie aan al deze ellende zal ontkomen, die vergist zich deerlijk. Landen als Ierland, Spanje en Groot Brittannië worstelen sinds 2008 met de negatieve gevolgen van een overspannen huizenmarkt. Daar komt nog bij dat de hele EU dreigt meegesleept te worden in een heuse monetaire crisis. De zogeheten PIIGS landen (Portugal, Italië, Ierland, Griekenland en Spanje) hebben alle begrotingsafspraken binnen de EU aan de bekende laars gelapt.

Wat de gevolgen van dit gedrag zijn is nu onderwerp van politiek en economisch nerveuze debatten. In een dergelijk klimaat vol onzekerheden is het voor langere tijd niet te verwachten dat de financiële markten zullen floreren en met hen de belegger.

Het verhaal van de Bulls

Hoewel de opvattingen van El-Erian in 2009 geleidelijk gemeengoed zijn geworden, rees er bij het sterker worden van het herstel geleidelijk verzet. Dat verzet kwam en komt vooral van de grote investmentbanks, zoals J.P.Morgan en Morgan Stanley. Hun strategen begonnen al in het derde kwartaal van 2009 te ageren tegen 'the new normalcy'. Ze zagen wel degelijk mogelijkheden voor een zogeheten V-shaped recovery, een sterk en steil herstel van de economie en daarmee zou ruimte geschapen worden voor aanhoudende koersstijgingen.

De bulls en bears zijn het er over eens, dat de armlastige Amerikaanse consument geen rol zal spelen bij het herstel. Het herstel komt uit de Pacific. Landen als China en India zullen het herstel dragen. Waar de meningen uiteen lopen is in hoeverre het Amerikaanse bedrijfsleven en in tweede instantie de Amerikaanse economie profijt kan trekken van de economische expansie in het Verre Oosten, maar ook in Brazilië. Volgens de Bull is het Amerikaanse bedrijfsleven zeer wel in staat profijt trekken en is er de wil ook De groei van productiviteit in de Amerikaanse industrie was met bijna 4% imponerend. Die verbetering was vooral te danken aan hoge bedrijfsinvesteringen.

Kortom, de combinatie van hoge bedrijfsinvesteringen en scherp stijgende resulteert in een sterke exportpositie. En dat is volgens de bulls 'the new normalcy'. Bedrijfsinvesteringen en een verbeterde export gaan de consumentenrol overnemen en ervoor zorgen dat de economie gemiddeld 3,5% blijft groeien. Ze wijzen er bovendien op dat president Obama nog steeds meer dan USD 500 miljard op zak heeft voor stimulering van de economie. Dat budget kan deels gebruikt worden om snel puin te ruimen op de huizenmarkt, maar deels geïnvesteerd worden in nieuwe economische activiteiten zoals new energy of cleantech. Deze nieuwe activiteiten zorgen voor nieuwe producten en daarmee voor nieuwe mogelijkheden voor groei. Het is te mooi om waar te zijn!

Ongetwijfeld zal in de VS en misschien ook in Europa zwaar geïnvesteerd worden in nieuwe economische activiteiten, maar het wil nog wel eens een paar jaar duren voordat een ontwerp van de tekentafel op de markt verschijnt. Dat duurt in ieder wel zo lang dat de financiële markten er noch in 2010 noch 2011 van kunnen profiteren. Het duurt nog wel even voordat de markten definitief richting kiezen!

Nieuwsbrief maart 2010
Cor Wijtvliet, partner

De Weygerbergen staat vermogende particulieren, stichtingen, corporaties, charitatieve en kerkelijke instellingen en pensioenfondsen bij in hun contacten met banken en vermogensbeheerders. Zij beschikt over een geavanceerd systeem om het rendement te toetsen aan een vooraf overeengekomen benchmark en het risico zodanig in beeld te brengen dat schadelijke gevolgen van het beleid zoveel als mogelijk zijn te vermijden. Meer informatie: www.veygerbergen.com

