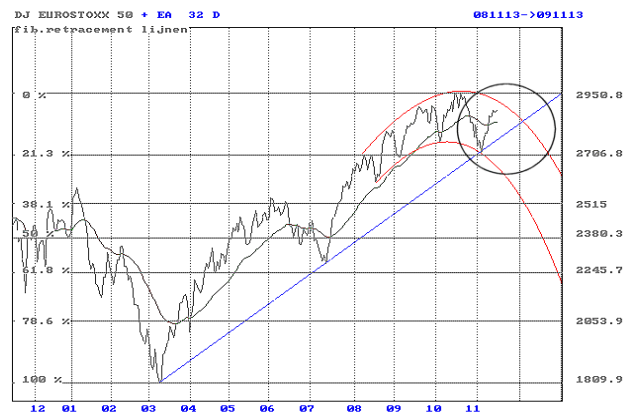


Hoop en vrees

Uit de summere informatie die beschikbaar kwam na het G20 overleg van 6 en 7 november in St. Andrews, werd duidelijk dat centrale banken en regeringen de stimuleringsprogramma's onverkort voortzetten en soms zelfs intensiveren. Een eerste voor de hand liggende gevolgtrekking naar aanleiding van die mededeling zou kunnen zijn dat de problemen de wereld nog niet uit zijn.

De aandelenbeurzen reageerden wereldwijd echter enthousiast en opgelucht. De voortgaande opbouw van staatschuld en het in omloop brengen van extra monopoliegeld werd kennelijk als goed nieuws beschouwd door beleggers in aandelen.



De Dow Jones Eurostoxx 50 heeft een periode van onstuimige groei achter de rug. Hoewel een zekere topvorming zich nu lijkt te manifesteren is de opgaande trend op aandelenbeurzen nog niet gebroken. Als het waar is dat de aandelenbeurzen op de werkelijkheid vooruitlopen dan zou een herstel (en beëindiging van de stimuleringsmaatregelen) aanstaande moeten zijn.

Hoe anders was het signaal dat werd gegeven door de markten voor staatsleningen. Een stijgende aandelenbeurs, dus een toenemende risicobereidheid bij beleggers en een aantrekkelijke economie, zouden zich daar hebben moeten vertalen in een oplopende rentevergoeding voor degenen die de staat geld ter beschikking stellen. Dat laatste is in de ontwikkeling van het effectieve rendement van de 10-jarige Nederlandse staatslening niet zichtbaar geworden.



De dalende rente van de laatste maanden geeft aan dat nog steeds veel geld kiest voor de relatieve veiligheid van de staatslening. Dit beeld wordt internationaal bevestigd door o.a. de prijzen van de Duitse "bund" en de Amerikaanse "treasuries". De "fixed income" belegger is dus minder optimistisch.

Een niet onbelangrijke constatering is dat de gemiddelde omzetten op de aandelenbeurzen nog steeds ongebruikelijk mager zijn. Dat geeft voeding aan de gedachte dat de opgaande trend die zich heeft gevormd vooral bij particuliere beleggers draagvlak heeft. De groter professionele partijen hebben zich naar het zich laat aanzien risicomijdend opgesteld.

Dat niet alle beleggers aandelen een mooie toekomst toedichten moge ook blijken uit de ontwikkeling van de goudprijs. De grafiek hieronder maakt duidelijk dat er sprake is van een versnelling van de stijging van de prijs van het gele metaal. Als beleggers op enige schaal beginnen te kiezen voor een metaal dat weinig industriële toepassingen kent, dat zelf geen rente-opbrengsten genereert en dat geld kost om op te slaan, dan is dat doorgaans vooral een teken van wantrouwen in het reguliere geldstelsel.



De goudprijs in de bovenstaande grafiek noteert in dollars. Gezien de waarde ontwikkeling van die munt geeft dat, voor degenen die in een andere valuta afrekenen, een zekere vertekening. De prijsontwikkeling van goud was in euro's minder spectaculair.

De ontwikkeling van de dollarkoers is een logisch gevolg van de Amerikaanse (over)productie van schulden c.q. liquiditeiten en van een rente die de nulgrens nadert. Een goedkope dollar wordt, hoewel de koppeling met de yuan beperkend werkt, beschouwd als een voorwaarde voor verbetering van de Amerikaanse economie. De beschikbaarheid van veel goedkoop geld is daarnaast mogelijk een verklaring voor stijgende aandelenkoersen. Een negatieve correlatie tussen aandelenkoersen en de waarde van dollar is eerder waargenomen.



De daling van de dollar (in de grafiek de stijging van de euro t.o.v. de dollar) kan door een nieuwe tegenvaller in het financiële systeem of in de reële economie snel in zijn tegendeel omslaan. De beurskrach van 2008 ging gepaard met een opmerkelijk herstel van de dollar en met een flinke correctie van de goudprijs. Vooral de stijging van de dollar verergerde toen de terugval van de economie in de VS.

Een antwoord op de vraag wie (de meestal professionele "fixed income" belegger of degene die zijn geluk beproeft met de koop van aandelen) er ongelijk heeft, wordt uiteindelijk door de markt gegeven. Het lijkt er op dat het optimistisch gedrag van beleggers in aandelen vooral te verklaren is uit een verschil in benadering van de toekomst. De aandeelhouder hoopt op rendement. De obligatiekoper wil zijn risico's beheersbaar houden.

'L'espoir est né de la crainte du lendemain.' (Georges Braque)