

# Achter de wolken schijnt de zon



## Beurzen bieden nog kansen, maar voorzichtigheid blijft geboden

De afgelopen weken stonden de financiële markten weer op stelten. De kredietcrisis leek achter de rug, maar nu zijn de problemen rond de begrotingstekorten bij een aantal Europese landen op de voorgrond getreden. Hoe ernstig is de situatie? Volgens sommige analisten heel ernstig, in feite is er nog altijd geen oplossing voor de kredietcrisis gevonden. Er werden een aantal lapmiddelen toegepast waarbij de problemen van de banken naar de overheden werden overgeheveld. Een bekende econoom vergeleek deze oplossing met het verschuiven van stoelen op het dek van de Titanic. Toch willen we ons niet aan overdreven pessimisme bezondigen. Achter de wolken schijnt steeds de zon, waarmee we bedoelen dat aandelen opnieuw kansen bieden.

## Pessimist

Laten we eerst even een superpessimist aan het woord. De bekende Amerikaanse professor Nouriel Roubini van de Universiteit van New York ziet nog meer problemen voor Griekenland opduiken in de vorm van een herstructurering van de Griekse schulden binnen 12 maanden. Die herstructurering zou op een ordentelijke manier moeten verlopen. De herschikking is volgens Roubini noodzakelijk om massale verliezen voor het financiële systeem te voorkomen. Verder is Roubini van mening dat een verdere daling van de koers van de euro de Europese economieën een handje kan toesteken. In de gegeven omstandigheden kan Roubini moeilijk enthousiast zijn voor de Europese en Amerikaanse beurzen. Zoals we al zeiden, Roubini is altijd al een pessimist geweest.

## Berenkamp

Iemand die ook al langer tot het berenkamp (diegenen die een daling van de beurskoersen verwachten) moet gerekend worden, is Richard Russell, de uitgever van het bekende tijdschrift Dow Theory Letters. Russell blijft negatief ondanks het recente herstel van de koersen. Het toekomstbeeld dat Russell schetst, is niet bepaald veelbelovend. Economisch gezien staan we voor een zeer moeilijke periode. Op het einde van dit jaar gaat de situatie er heel anders (lees: veel somberder) uitzien dan vandaag het geval is. Alle indicatoren wijzen er op dat er slecht nieuws op komst is.

## Reddingsplan

Onder andere het reddingsplan voor de eurozone doet heel wat vraagtekens rijzen. Gaat dit plan met een waarde van 750 miljard euro volstaan? Wat gaat er in eerste instantie gebeuren met Griekenland, het land waar het allemaal mee begonnen is? Het probleem stopt niet bij Griekenland, ook andere landen in Zuid-Europa hebben problemen met hun begroting. Het lot van Griekenland kan bepalend worden voor de andere landen met grote gaten in hun begroting. We denken daarbij natuurlijk op de eerste plaats aan Spanje.

## Risico's

Niet alleen Spanje en Griekenland lopen gevaar, de risico's voor het globaal economisch systeem zijn fors toegenomen, zo waarschuwde het Internationaal Monetair Fonds (IMF). De overheden hebben bovendien weinig ruimte om tussenbeide te komen. De waarschuwing is afkomstig van IMF-econoom Naoyuki Shinohara. Die stelt dat de meeste economieën weliswaar een bescheiden herstel laten optekenen, maar dat de economische bedreigingen nog niet zijn verdwenen.

Een belangrijke zorg is dat de ruimte voor interventies in de economie als gevolg van de schulden crisis is opgebruikt. Shinohara merkt op dat er geen of nauwelijks ruimte is voor economische stimuleringsmaatregelen.

Volgens hem zal Azië de motor voor de wereldeconomie blijven. De schokgolven van de crisis die twee jaar geleden losbrak, zullen echter ook in de Asia Pacific regio voelbaar blijven. Algemeen zien de vooruitzichten er volgens Shinohara hoogst onzeker uit. De recente gebeurtenissen in Europa hebben hun sporen nagelaten en de gevolgen zullen nog lang voelbaar blijven. De risico's op een neerwaartse spiraal zijn nog steeds aanwezig.

## Nobelprijswinnaar

Nobelprijswinnaar economie Paul Krugman staat bekend als een verwoede tegenstander van de besparingsmaatregelen die overal in de wereld aangekondigd worden. Volgens Krugman gaan die de huidige situatie nog alleen maar doen verergeren. In eerste instantie zal als gevolg van de besparingen de werkloosheid in een groot aantal landen toenemen. Daardoor daalt de consumptie en wordt de economie in een recessie geduwd. Op die manier ontstaat

een deflatoire spiraal en dat is voor niemand prettig. Bovendien zal de doelstelling – een reductie van de schulden – niet gerealiseerd worden wanneer iedereen dezelfde doelstelling nastreeft. Die schulden kunnen vanwege lagere belastinginkomsten zelfs nog verder oplopen. Vooral de Europese landen hebben de besparingsmicrobe te pakken, maar uiteindelijk zal ook de Verenigde Staten daar de gevolgen van ondervinden. Het terugdringen van de schulden zal de rente doen dalen, waardoor de waarde van de euro verder gaat dalen.

## Beurzen omhoog, beurzen omlaag

De beurzen kenden een fors herstel tussen maart 2009 en april 2010. De gemiddelde stijging bedroeg 70 %, maar ergens tijdens de voorbije lente bleek het vet van de soep te zijn. Toen kwam de Europese begrotingscrisis de pret verstoren. Deze crisis bleek de aanleiding te vormen voor een opnieuw vrij forse correctie. Iedereen stelt zich nu de vraag in welke richting de beurskoersen gaan bewegen. Voor de middellange termijn zijn veel analisten echter nog steeds positief. Ze zien inderdaad nog potentieel voor de beurzen weggelegd, want Europese aandelen zijn spotgoedkoop geworden. Die aantrekkelijke waarderingen gaan op een bepaald moment kopers lokken, met als gevolg dat we opnieuw een opwaartse beweging zullen zien. Of met andere woorden: achter de wolken schijnt inderdaad de zon.

## Positieve verrassing

James Altucher, beheerder van het beleggingsfonds Formula Capital, gelooft echter niet in een negatief scenario. De Amerikaanse economie gaat volgens hem in positieve zin verrassen, waarbij een zeer sterk herstel niet valt uit te sluiten. Altucher somt een paar redenen op die dit scenario moeten ondersteunen. Op de eerste plaats herstelt de arbeidsmarkt sneller dan verwacht, want het aantal interimkrachten groeit nu al zeven maanden. De gemiddelde lonen stijgen en er komen ook meer vaste jobs bij. De verkoop van nieuwe wagens en huizen steeg in april met respectievelijk 25 % en 21 %, zodat hij weinig redenen ziet om zich ongerust te maken over de Amerikaanse economie. De bedrijfsresultaten gaan stijgen, met als gevolg dat de S&P 500 op het einde van volgend jaar een nieuwe recordhoogte gaat bereiken. Zijn favoriete aandelen? Intel, Starwood Hotels, Humana, Intel, EMC en IBM staan op het kooplijstje van Altucher.

## Vrouwelijke beursgoeroe

Abby Joseph Cohen, de legendarische vrouwelijke beursgoeroe van Goldman Sachs, is nog optimistischer. Zij is van mening dat Amerikaanse aandelen op de huidige koersniveaus zeer aantrekkelijk gewaardeerd zijn. Mevrouw Cohen gelooft dat al het slechte nieuws nu wel in de koersen verrekend zit, inclusief de vrees voor een verdere besmetting van de Europese begrotingscrisis. De ondertoon op Wall Street blijft volgens Abby Joseph Cohen zodoende sterk. Zij is van mening dat er op de huidige koersniveaus koopjes te doen zijn, ook al is het risico van een bear market nog niet volledig verdwenen. Zeker als de waarderingen nog wat omlaag gaan, zijn er volgens Cohen koopjes te doen. Daarbij kijkt ze op de eerste plaats naar de technologiesector.

## Hongaarse aandelen?

De wereldeconomie zal een dubbele recessie weten te vermijden, daar is Mark Mobius zeker van. De wereldbekende beheerder van Templeton Asset Management geeft bovendien het advies om Hongaarse aandelen te kopen. Tussen haakjes: Hongarije wordt getipt als één van de landen die eveneens met een begrotingscrisis zal moeten afrekenen. Het getuigt dus van enige moed om Hongaarse aandelen te tippen.

Ook in andere Oost-Europese landen dienen zich volgens Mobius nog koopkansen aan. Er hebben zich koersdalingen van 20 % of meer voorgedaan op sommige beurzen en dat zijn historisch gezien steeds koopkansen. Die moeten echter steeds in een lange termijn perspectief bekeken worden. Mobius gaat er van uit dat de wereldeconomie niet opnieuw in een nieuwe recessie zal wegzakken. Hij ziet vooral kansen weggelegd voor Hongarije omdat op de beurs van Boedapest zich een forse correctie heeft voorgedaan. Hij ziet ook nog kansen weggelegd in Polen, Tsjechië, Rusland, Roemenië en Bulgarije. De MSCI EM Eastern Europe Index is vanaf de piek dit jaar al met 24 % gedaald.

tekst: Jos Sterk  
foto's: Luchschén - Sodafish