

Donderdag 14 maart 2013

fd.nl | **beurs**

Home	Beurs	Economie & Politiek	Ondernemen	Entrepreneur	Opinie
Nationaal	Internationaal	Analyse	Derivaten	Rente & Valuta	Obligaties

Nu de Dow Jones piekt schreeuwen de beren over een aanstaande crash

De Dow Jones Index staat hoger dan ooit. De Amerikaanse economie oogt weliswaar sterker dan die van Europa, een hoogconjunctuur is het er allerminst. Gevreesd wordt voor een volgende crash.

Toen de Dow Jones onlangs een 'all time high' neerzette, bestond het dagelijkse marktcommentaar van obligatiestrateg Gert van der Scheer van SNS Securities uit een ontluisterende vergelijking. De beurs sloot op 14.164,5 punten, net zo hoog als op 9 oktober 2007. Maar in de tussentijdse vijf jaar waren vrijwel alle economische parameters verslechterd.

Minder kredietwaardig

De werkloosheid en de schuld van de VS zijn bijna dubbel zo hoog als in oktober 2007. Het begrotingstekort is vertienvoudigd, van \$97 mrd naar \$975,6 mrd. De economische groei is lager, het consumentenvertrouwen is fors gedaald. De totale uitstaande schuld van de VS is verdubbeld. Het land is minder kredietwaardig dan vijf jaar geleden.

'Onze wegging in aandelen blijft bijzonder laag', aldus hoofdstrateeg Albert Edwards van Société Générale in een recent marktcommentaar. Edwards is een 'permabear' — een consequente zwartkijker. Wars van de mores in de financiële wereld vliegt hij met EasyJet en staat hij ten overstaan van een zaal vol mannen in pak, op Crocs zijn visie te geven. Maar hij is geen beroeps-non-conformist: Edwards voorspelde de Azië-crisis in 1997 en ook de huizencrash in de VS zag hij aankomen.

'Onverantwoordelijk gedrag'

'Wij kijken naar de aandelenmarkt vanuit een indexperspectief. De index wordt gedomineerd door de Amerikaanse aandelen en die zijn extreem overgewaardeerd', aldus de econoom. En als dat fout gaat, 'zal dat ongetwijfeld de rest van de beurzen met zich mee slepen'. Edwards is ervan overtuigd dat 'dit alles zeer, zeer slecht zal eindigen'.

Waarde wordt niet gecreëerd door geld te drukken of met overvloedige overheidsbestedingen, schreef strateeg Bob Janjuah van het Japanse Nomura vorige maand. Hij spreekt over 'onverantwoordelijk gedrag' van beleids- makers en is huiverig voor de opgeblazen balansen van centrale banken. 'Goedkoop geld en het systeem volladen met schulden, blaast de prijzen kunstmatig op. Dan krijg je bubbels die altijd op nare wijze barsten', aldus Janjuah. 'Wat er is gebeurd in 2007 en 2008 is een duidelijk voorbeeld.'

Illusie van waardecreatie

Wereldwijd verloren de beurzen toen ruim de helft van hun waarde in een crisis die ontkiemde met rommelhypotheken in de VS en er toe leidde dat banken elkaar niet meer vertrouwden en iedereen zijn geld terug wilde. Werken met geleend geld, de zogeheten leverage, bleek veelal een gifpil.

Inmiddels is de Federal Reserve bezig met zijn derde ronde 'quantitative easing' (QE), jargon voor het aanzetten van de geldpers. Ook dat voedt de illusie van waardecreatie, aldus Janjuah. Beleggers durven steeds meer risico te nemen. Dat is een zichzelf versterkend effect: hoe meer partijen beleggen in aandelen, hoe groter de koersval wanneer zij allemaal de markt weer verlaten. Wanneer beleggers eenmaal 'extreem gepositioneerd zijn' in aandelen, is dat de rode loper voor de crash.

Daverend crashen

'Koersen kunnen dan met 25% tot 50% dalen', zegt de strateeg. Dat zal in 2013 en 2014 gebeuren. 'De economische realiteit begint bij mensen door te dringen. En het besef bij beleidsmakers dat hun 'systeem' heeft gefaald.'

Dat zal nog wel even duren. De komende twee kwartalen rekent de strateeg op één of twee kleine correcties, van 5% tot 10%. 'Dat zijn korte koersbewegingen. Partijen die vrezen het feestje te missen, zullen dan groot gaan inkopen, gestimuleerd door beloftes van de centrale bank.' Pas dan zitten er voldoende partijen 'vol' in aandelen om de beurs daverend te laten crashen, aldus de strateeg.

Beurs te duur

De Dow Jones en de S&P staan er buitengewoon goed voor. Scheidend topman Jim O'Neill van Goldman Sachs Asset Management zei zich 'niet goed te voelen over wat de beurs straks te wachten staat'.

Ook hij waarschuwt dat de beurs duur wordt. En dat is niet alleen voorbehouden aan de indices in de VS: in Londen staat de FTSE op het hoogste punt in meer dan vijf jaar, in Frankfurt is de DAX dichtbij een nieuwe all time high.

Inflatie

Oprichter Stanley Druckenmiller van hedgefonds Duquesne Capital waarschuwde vorige week dat de rally op de beurs zich 'in de zevende of de achtste inning' bevond – aan het einde van de wedstrijd dus. De extreem lage rente jaagt mensen naar de beurs, aldus Druckenmiller tijdens een rondetafeldiscussie op CNBC. Dat kan slecht eindigen. 'Of we krijgen een crash zoals in 2007 en 2008, of de centrale bank koopt steeds meer schuld en dan ontstaat er inflatie.'

Hij heeft nog wel een tip: 'In het begin en midden van 2008 wisten mensen ook wel dat er een probleem was. Maar ze zaten in illiquide beleggingen, dus ze konden er niet uit. Zorg dus dat je belegt in zaken die je kunt verkopen, als dat nodig is.'

BRON: HET FINANCIËLE DAGBLAD

REDACTIE: CAROL GROL