

# WIE HOOG VLIEGT...

Markten beklimmen de *wall of worry*. Dat betekent dat aandelenkoersen stijgen, ondanks allerlei factoren die voor onzekerheid, zorgen of zelfs angst zouden moeten zorgen. **Deze beurswijsheid is de laatste tijd wel erg van toepassing.**

**N**ormaliter zijn analisten en economen verbaasd als koersen stijgen terwijl de macro-economische wind stevig tegen lijkt te zijn of te worden. De laatste tijd is er voldoende reden met stomheid geslagen te zijn!

In de afgelopen maanden klommen de koersen terwijl de legers van China en India op elkaar schoten, China de autonomie van Hongkong de facto afschafte – wat de relatie met de rest van de wereld verder verziekte – er sprake lijkt van een beginnende proces van de-globalisering en de zorgen over een tweede coronagolf toenemen.

En dan is er nog de onzekerheid over de Amerikaanse verkiezingen later dit jaar. Niet over de uitslag, maar over de reële kans dat als de zittende president verliest, hij deze uitslag niet zal accepteren. En naar Bidens economische plannen kijkend, is het goed voorstelbaar dat Wall Street daar niet bepaald door gecharmeerd zal zijn. En dan blijven overal de staatsschulden oplopen tot niveaus die mogelijk onhoudbaar worden.

## BELEGERS GEK GEWORDEN

Kijkend naar de sterk gestegen aandelenkoersen en de lage lange-termijnrentes, is het niet vreemd om te denken dat beleggers gek zijn geworden.

Toch zijn ze dat niet op beide markten. Het gedrag op de kapitaalmarkten is eigenlijk niet eens irrationeel. Waarom? Omdat de markten overspoeld worden met geld én omdat centrale banken van plan zijn markten nog jarenlang



**EDIN MUJAGIĆ**  
is macro-econoom gespecialiseerd in het beleid van de centrale banken en hoofdeconoom van OHV Vermogensbeheer.

**CENTRALE BANKEN PEPTEN DE ECONOMIE OP MET MONETAIRE DRUGS, ZE HEBBEN BELEGERS BEDWELMD**

te blijven steunen. Dat stuwt de prijzen van nagenoeg alle activa, en zeker obligaties, omhoog. Beleggers kopen staatsobligaties van landen die hun schulden nooit terug kunnen betalen toch bijna tegen pari (100 procent van de nominale waarde, red.). Niet omdat ze die landen vertrouwen, maar omdat ze weten dat er een koper klaarstaat om die schuldbewijzen van ze over te nemen tegen een hogere prijs én dat die koper voorlopig nergens naartoe gaat. Het is rationeel gedrag dus.

Voor de aandelenmarkten geldt mijns inziens iets heel anders. Bedrijven komen tegen hoge koersen naar de beurs en die beursgangen worden ook nog fors overtekend, louter in de hoop dat ze met iets waardevols zullen komen.

Het doet sterk denken aan de dot-com-gekte. Anno nu staan verschillende waarderingmaatstaven weer op de niveaus die in 2000 bereikt werden of er heel dichtbij. De lijn die de aandelenkoersen weergeeft, loopt bijna een-op-een mee met de balans van de Fed. Dat laatste zegt dat zaken zoals winst(verwachtingen), economische ontwikkeling en verwachtingen daaromtrent, hooguit een bijzaak zijn! En dát samen wijst erop dat we met een bubbel te maken hebben.

## BUBBEL

Deze bubbel wordt veroorzaakt door het zeer ruime monetaire beleid en, belangrijk, de belofte van de centrale banken dat dat nog heel lang het geval zal blijven.

Wat zorgen kan baren, is dat er een situatie kan ontstaan waarin ze het beleid minder ruim zullen



moeten maken. Bijvoorbeeld als de inflatie gaat stijgen en te hoog dreigt te worden. Dat is niet iets om wakker van te liggen. Enerzijds omdat de inflatie in de nabije toekomst vermoedelijk niet naar gevaarlijke hoogtes zal stijgen, en anderzijds omdat ook als dat gebeurt, de Fed en andere centrale banken ongetwijfeld met allerlei argumenten zullen komen om dat te kunnen negeren. Denk daarbij aan gouwe ouwe zoals “het is een tijdelijk fenomeen”, of dat men eerst zeker wil weten dat de stijging structureel is (wat inhoudt: lang aankijken) of dat ze naar de kerninflatie zullen wijzen. Of naar de headline-inflatie, al naargelang welke het laagst is.

Wat meer zorgen baart, is dat centrale banken inmiddels door bijna alle munitie heen zijn. Ze kunnen nog wel iets doen, maar veel is het allemaal niet. Je kunt wel een nog ruimer beleid voeren, maar