

koers tegenover de huidige winst of de verwachte winst per aandeel, maar tegenover de gemiddelde ondernemingswinst over de voorbije tien jaar. De Stifel-analist op Wall Street zegt dat de graadmeter op een niveau staat dat vergelijkbaar is met 1998, 1966 en 1928, jaren die dicht zitten op grote beurscorrecties.

Maar volgens sommigen zijn dit soort maatstaven verouderd. In de *Financial Times* zei Alex Ely van Macquarie Investment Management onlangs dat de koers-winstverhouding niet meer van deze tijd is. "Als je dit als enige richtsnoer had gebruikt, zou je de afgelopen dertig jaar nooit Microsoft of Amazon in handen hebben gehad", zei hij.

De rechtvaardiging van enorme waarderingen doet Ethan Harris denken aan het dotcom-tijdperk dat in maart 2000 tot een einde kwam met een beurscrash. Beleggers en analisten zochten toen een rechtvaardiging voor optimisme met nieuwe begrippen als *eyeballs* en *momentum*.

"Niets daarvan klonk logisch voor mij", zegt Harris. "De tech-zeepbel in de jaren negentig was identificeerbaar. Ik had hetzelfde later met de huizenmarkt. Maar ook toen was het erg moeilijk om uit te vinden wanneer de zeepbel zou barsten. Wat je altijd ziet, is dat mensen die te vroeg zijn met het aankondigen van een omslag zware klappen krijgen, en als de wending er eenmaal is, wordt er niet meer naar hen geluisterd."

Dat de beurs niet meer in staat is om de juiste prijs voor aandelen vast te stellen, roept belegger Jeremy Grantham al jaren. Hij ziet een "epische zeepbel" met extreme overwaarderingen. Maar wanneer die gaat barsten, vinden de Cassandra's van de beurzen moeilijker te voorspellen.

Jim Reid, een veel gelezen analist van Deutsche Bank, denkt niet dat de geschiedenis van de beurscrash van 1929 zich zal herhalen. Er zijn echter wel gelijkenissen. In mails aan klanten



noemt hij de enorme toestroom van particuliere beleggers en de "stratosferische" waarderingen van technologieaandelen. Reid: "Je kunt sterk geloven in het vermogen van technologie om ons leven te veranderen, maar toch óók denken dat de waarderingen op de beurs veel weg hebben van een zeepbel."

Bannister wijst Fed-voorzitter Jerome Powell aan als medeveroorzaker van de beursgekte. Hij wijst op diens impliciete verzekering in 2018 dat de monetaire autoriteiten te hulp schieten als de aandelenkoersen opeens zouden gaan dalen. In navolging van zijn illustere voorgangers, met Alan Greenspan voorop, was de boodschap dat beleggers risico konden blijven nemen, wetende dat de centrale bank ze toch uit de penarie zou helpen als het misgaat.

Toch verwacht Bannister dat Powell – net als Greenspan eind jaren negentig – opmerkingen zal maken over een irrationele uitbundigheid op Wall Street om de markten enigszins op adem te brengen. Of beleggers daarnaar luisteren, is een tweede.

Ethan Harris zegt dat zo'n boodschap voorlopig nog wel op zich laat wachten omdat de Fed



eerst zal willen weten welke diepere impact de coronacrisis heeft. "Ze zullen zich voorlopig nog gedeisd houden. Het laatste wat ze nu willen, is de markten verstoren."

#### ROTATIE

Bannister rekent op de langverwachte rotatie van dure techaandelen naar veel goedkopere cyclische aandelen. "Een gezonde shake-out." Hij zegt dat de beste aanval een goede verdediging is en raadt beleggers defensieve aandelen aan. Die zijn "op een zeldzaam laag niveau" te koop, zegt de Amerikaan die al dertig jaar werkt op Wall Street. Deze bedrijven mogen weinig vernieuwend zijn en van