

BEURSRALLY VOORBODE VAN ECONOMISCH HERSTEL

Veel wijst erop dat we het keerpunt zijn gepasseerd. De aandelenkoersen stijgen voorafgaand aan een economisch herstel dat dan een halfjaar later volgt.

TEKST: CEES RIJSDIJK (BELEGGINGSSTRATEEG SNS SECURITIES)



Sinds het dieptepunt van een halfjaar geleden hebben de beurzen een ongekende terreinwinst geboekt. Zo is de AEX-index met meer dan 50 procent gestegen. Is de gekte uitgebrou-

ken? Nee dus. De stijging van de koersen mag heel groot en uitzonderlijk zijn geweest, maar voor de daling die eraan voorafging geldt dat nog veel sterker. De stijging van de koersen betrof in eerste instantie het 'uitprijzen' van een depressiescenario. Alleen de notie dat de economieën wereldwijd niet structureel zouden krimpen maar dat er sprake is van een ge-

wone, zij het hevige recessie dreef de koersen al omhoog.

HOOGTE NIET VREZEN

Sinds kort wordt bovendien duidelijk dat de wereldeconomie op het punt van herstel staat. Los van andere landen wint China al langere tijd aan momentum, maar recent komen er ook positieve signalen uit de Verenigde Staten over de werkgelegenheid en de huizenmarkt. Ook Europa is het dal gepasseerd. Dit alles is bemoedigend voor aandelenbeleggers.

Niet vergeten mag worden dat aandelen normaal gesproken in een conjunctuurfase

als de huidige de beste prestaties laten zien. Koersen stijgen namelijk vooral voorafgaand aan economisch herstel. Zo zien we bijvoorbeeld dat in de eerste helft van 1975 de economie kromp. De S&P500 steeg echter tientallen procenten, vooruitlopend op de economische opbloei die een halfjaar later volgde. Hetzelfde zien we in de tweede helft van het economische rampjaar 1982. Sommigen zullen na de enorme beursstijging hoogtevrees krijgen, maar ons inziens is dat niet nodig.

RENTE RICHTINGLOOS

De lange rente is wat richtingloos. De toonaangevende Amerikaanse 10-jaars staatsrente dobbert al enige tijd rond de 3,5 procent en de Europese rond de 3,3 procent. Eigenlijk is dit merkwaardig, omdat met de verbeterende conjunctuurvooruitzichten de rente juist zou moeten oplopen. Een verklaring hiervoor is dat de lange rente als het ware met een touwtje vastzit aan de korte rente en die wordt door de centrale banken op een superlaag niveau gehouden.

Naarmate ook de centrale banken positiever worden over de economie zullen ze de markten echter gaan voorbereiden op hogere rentes. Vooruitlopend hierop wordt er nu al binnen de Fed gediscussieerd over het terugdraaien van het beleid van kwantitatieve verruiming. Met een verschuivend ankerpunt zullen de lange rentes eveneens een opwaartse tendens gaan vertonen.

Het extra aanbod van staatsobligaties ter financiering van de scherp oplopende overheidstekorten heeft nog geen merkbaar rentestuwend effect gehad. De kapitaalmarkt kan echter makkelijk een verzadigingspunt

