

BELEGGERS TOBBEN NU WEER OVER GROEI

In plaats van hun zegeningen te tellen, hebben beleggers de hinderlijke eigenschap vooruit te kijken en hun vraag is dan ook of het goed zal blijven gaan.

TEKST: CEES RIJSDIJK (BELEGGINGSSTRATEEG SNS BANK)



De leidende indicatoren laten weinig ruimte voor twijfel: het conjunctuurherstel in de westerse landen houdt aan. Centrale bankiers grijpen dit moment aan om het losse monetaire beleid terug te brengen tot neutraal, maar beleggers zijn nu al bang voor echte verkrapting. Inderdaad komt onvermijdelijk een moment dat de groei op knelpunten stuit, waardoor de inflatie serieus oploopt en de rentetiegels flink aangehaald moeten worden. Er verschijnen dan donkere wolken aan de economische horizon die hun schaduw vooruitwerpen op de aandelenmarkten. Dat moment is echter nu nog niet aangebroken.

Om te bepalen waar de economieën in de cyclus staan, letten wij scherp op de zogenaamde 'output gap'. Dat is het verschil tus-

sen wat er bij volledige capaciteitsbezetting geproduceerd kan worden en wat er feitelijk geproduceerd wordt. Volgens schattingen van de Oeso zijn de 'output gaps' voor de Verenigde Staten en euroland nog altijd erg negatief. Het betekent dat het nog een hele tijd kan duren voordat de betreffende economieën echt op hun grenzen stuiten. Daarmee blijven we voorlopig in een fase die gunstig is voor aandelen. Beleggers kunnen dus nog even rustig blijven ademen.

OPKOMENDE INFLATIE

In de opkomende markten is het beeld heel anders. Die economieën hebben niet of nauwelijks een recessie gekend en groeien sinds midden 2009 weer als kool. Mede daarom loopt de inflatie op en trappen centrale banken er op de renterem. En het einde is nog niet in zicht. Zo zijn landen als China, India

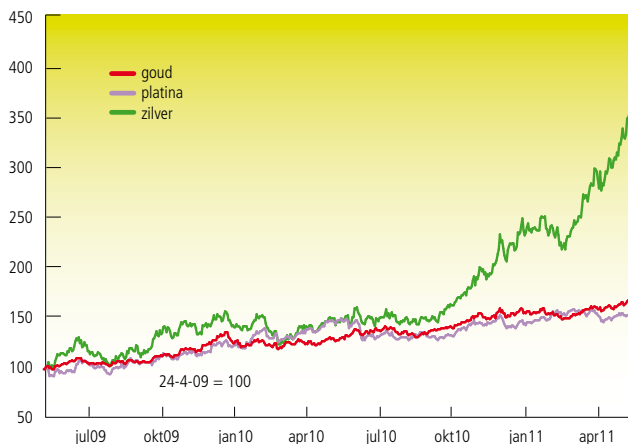
en Rusland en Korea 'behind the curve', omdat daar de interbancaire rentes nog altijd lager zijn dan de inflatie.

Meer renteverhogingen zullen volgen. In combinatie met een sterke valuta geeft dit een veel grotere kans op groeitegenvallers dan in de ontwikkelde markten. De omstandigheden voor aandelenbeleggingen in de opkomende regio's zijn dan ook niet optimaal. Wat de risico's zijn, zien we in Brazilië. Daar heeft de centrale bank de rente al sterk verhoogd, met als gevolg dat de beurs in São Paulo al maanden lang tot de slechtst presterende in de wereld hoort.

NOUT WIL OMHOOG

Aanstaande donderdag vergaderen de Europese centrale bankiers weer over de rente. De uitkomst is eenvoudig te voorspellen: na de verhoging in april – de eerste na twee jaar renterust – zullen de centrale ban-

Prijsindexontwikkeling edelmetalen



Output gaps Verenigde Staten en euroland

