

Door Corné van Zeijl
Senior portfoliomanager bij SNS Asset Management

De geldkraan gaat dicht

ANALISTEN POSITIEF

Analisten reageerden positief op de angekondigde verkoop van Transamerica Re. Hieronder enkele uitspraken:

Nick Holmes (Nomura) zegt dat Aegon een van de sterkste kapitaalposities in de sector heeft na terugbetaling van de resterende staatssteun in juni. De sterke kapitaalpositie zou moeten bijdragen aan een stevige dividendstrategie en eventuele aandeleninkoop, wat het aandeel Aegon aantrekkelijk maakt. Hij verwacht dat Aegon na terugbetaling van de staatssteun 1,1 miljard euro in contanten overhoudt in de holding, boven het met de toezichthouder overeengekomen minimum van 900 miljoen euro. Die kaspositie zal volgens Holmes door winst in het eerste kwartaal nog verder stijgen.

Lemer Salah (SNS Securities) denkt dat de desinvestering van Transamerica op twee manieren goed uitwerkt voor Aegon: het terugbetalen van de schuld aan de overheid wordt makkelijker én Aegon kan zich meer op de kernactiviteiten gaan richten. SNS geeft een koopadvies voor Aegon, het koersdoel is 6 euro.

Tom Muller (Theodoor Gilissen) benadrukt ook dat Aegon zich nu kan richten op levensverzekeringen, pensioenen en vermogensbeheer. Hij noemt de buffers die Aegon momenteel heeft "redelijk ruim". Bij Theodoor Gilissen blijft het advies Kopen.

Albert Ploegh (ING) is niet helemaal tevreden over de verkoopopbrengst, maar wijst op het feit dat de verkoop wordt geboekt als herverzekeringstransactie, waardoor een boekverlies wordt vermeden en het verlies wordt uitgesmeerd. ING geeft ook een koopadvies voor Aegon, maar het koersdoel is 5,40 euro en dat is eigenlijk al zo ongeveer bereikt.

Dirk Peeters (KBC Securities) benadrukt ook dat Aegon met deze transactie haar focus verscherpt. Bovendien wordt volgens Peeters het risicoprofiel verbeterd. Verder is het goed nieuws dat het terugbetalen van de staatssteun nu geen probleem meer is. KBC geeft het advies 'accumulate' met een koersdoel van maar liefst 7 euro.

In de afgelopen jaren hebben de monetaire autoriteiten wereldwijd een erg ruim beleid gevoerd. Of anders gezegd: de geldkraan stond wijd open. Dit was om de effecten van de kredietcrisis te bestrijden. Dat was een van de lessen van de grote kredietcrisis uit de jaren dertig. Doordat er toen vroegtijdig door de Fed (en de overheid) op de rem werd getrapt, kwam er een tweede zware recessie overheen. Of zoals een econoom het ooit eens zei: "That's what made the Great Depression, Great". En dus werd dit keer de geldkraan ruimhartig opengedraaid, om te voorkomen dat er een tweede klap zou komen. En hoe beter het met de economie gaat, hoe beter de aandelenkoersen. Vandaar dat aandelenbeleggers zo van een ruimhartig monetair beleid houden.

De sterke correlatie tussen de geldgroei en de aandelenkoersen is dan ook duidelijk in de grafieken te zien. Afgelopen jaar zagen we dat bijvoorbeeld goed in China. De Chinese economie groeit nog steeds extreem hard. Met bijkomende hoge inflatie. De Chinese centrale bank vreest voor oververhitting en de kater die daarop volgt. En dus draaien ze de geldkraan iedere keer een beetje dicht. De banken moeten hogere reserves aanhouden, waardoor ze minder kunnen uitlenen. En ze verhogen keer op keer de rente. Daardoor wordt lenen duurder. Het gevolg is dat Chinese consumenten minder geld zullen lenen om een huis of een auto te kopen. Uiteindelijk zal dat zijn effect op de huizenmarkt en de autoverkoop hebben. De aandelenbeleggers zijn daar al op vooruitgelopen. De Chinese beurs is over het afgelopen halfjaar met 5 procent gedaald, terwijl de MSCI World-index met 7 procent steeg. Dat hadden veel beleggers toch niet verwacht. Want het klinkt zo onlogisch: een sterke, groeiende economie en slechte koersen.

In de Verenigde Staten wordt langzamerhand ook het eind van het ruime monetaire beleid verwacht. In de markt wordt al een tijdje een olopemde Fed-rente ingeprijsd. Maar zolang de Fed de arbeidsmarkt niet ziet verbeteren, blijft die geld pompen. Ten tijde van de kredietcrisis hebben ze de rente sterk verlaagd. En toen deze tot het vriespunt was gedaald, moesten ze een nieuw plan bedenken. Dat was Quantitative Easing (QE). En toen dat niet genoeg hielp, kwam QE deel II. Die QE hield in: het opkopen van staatsobligaties door de Fed. Daardoor zou de lange rente ook dalen. Dat is gelukt en in de periodes dat inkoopprogramma's liepen, deden de beurzen het ook erg goed. Een mooi economisch experiment dat tot op heden geslaagd is. De vraag is echter hoe het experiment gaat aflopen. Want aan dat inkoopprogramma komt in juni een eind. De meeste beleggers verwachten overigens dat de korte rente ergens in het eerste kwartaal van 2012 verhoogd wordt.

En onze eigen ECB, ja, die is al begonnen met renteverhogingen. Opvallend is dat de ECB meestal veel kritiek krijgt als die achterloopt op de Fed. Maar nu lopen ze daar een keer voor en nu hoor je niemand. In de markt zit een renteverdubbeling van 1,25 naar 2,50 procent ingeprijsd. Dat lijkt wat overenthousiast.

Conclusie: wereldwijd wordt de geldkraan langzaam dichtgedraaid en dat vinden aandeelhouders meestal niet leuk. Nu maar hopen dat er genoeg compenserende factoren zijn om de koersen wel omhoog te krijgen. ■

