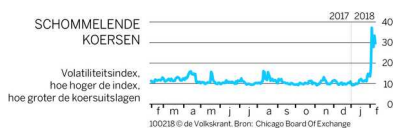


Hoe goed nieuws slecht nieuws werd



Wall Street Meteen na het luiden van de gong schoten de koersen in New York vrijdag omlaag.

Foto AP



De beurskoersen gingen de afgelopen week ongekend hard onderuit. Juist nu de 'echte' economie crescendo gaat en de lonen eindelijk omhoog kunnen. Waarom raken beleggers in paniek van goed nieuws?

PETER DE WAARD

Terwijl de koersen op Wall Street deze week tot twee keer toe een smak maakten, was er in elk geval één beursgraadmeter die deze maand meer dan verdubbelde in waarde. Dat is de index van de beleggersbibbers en de aandeelhouderszenuwen. De Amerikaanse volatilitétsindex VIX vaart wel bij de onrust en achtbaanachtige koersbewegingen die deze week de beursberichten domineerden. Hoe grilliger de koersen op en neer bewegen, hoe hoger de VIX. Een hoge VIX betekent dat de financiële markten in de greep zijn van de angst, en is dus geen goed teken.

Dat de nervositeit bij beleggers uitgerekend nu zo oploopt, geeft aan hoe weinig de effectenbeurzen nog te maken hebben met de 'echte' economie. Want eigenlijk was er deze week vooral goed nieuws over de economie. Vorige

week vrijdag kwam er bijvoorbeeld voor het eerst een kleine aanwijzing dat in de VS ook de lonen nu gaan stijgen, naast de bedrijfswinsten. Dat is het ultieme bewijs van de florissante staat van de Amerikaanse economie. Eindelijk gaan ook de werknemers profiteren, waardoor ze meer kunnen uitgeven en de economie dankzij die bestedingen nog verder kan groeien.

Maar de beleggers lijken geen boodschap te hebben aan dat goede nieuws. Integendeel: het maakt ze bang, omdat extra bestedingen de inflatie (het prijspeil) kunnen aanjagen. En als de prijzen stijgen, zal de Amerikaanse centrale bank de rente verder moeten verhogen. En als de rente stijgt, worden obligaties (die het vooral van een hoge rente moeten hebben) aantrekkelijker als alternatief voor aandelen. En als aandelen relatief minder aantrekkelijk worden, dalen de aandelenkoersen. Uit angst voor dat scenario, begonnen beleggers deze week alvast hun aandelen te verkopen: met als gevolg dat de beurzen omlaag gingen.

Duidelijke redenen voor deze plotselinge verkoopssessie waren er niet. Dat de Amerikaanse centrale bank (Fed) de rente wil verhogen, is namelijk geen nieuws. Dat heeft de Fed vorig jaar al gedaan en het Fed-bestuur heeft voor dit jaar al op meerdere nieuwe renteverhogingen gehint. De obligatierente steeg deze week heel licht, maar niet genoeg om nu massaal uit aandelen te stappen. Lukas Daalder, beleggingsstrateeg van Robeco, begrijpt niet dat het goede nieuws zo slecht is gevallen. 'We smeeften om loongroei en we kregen loongroei. En dan is het nog niet goed. Renteverhogingen werden al verwacht. Dat kan de oorzaak van de koersval niet zijn.'

Daalder denkt dat de zware koersdaling alleen maar technische

oorzaken kan hebben, die te maken hebben met de opkomst van nieuwe financiële producten, waarmee beleggers kunnen speculeren op de ontwikkeling van de VIX. En dat gokje pakte deze week voor veel beleggers ineens verkeerd uit, vandaar de paniek op de beurzen.

Het afgelopen anderhalf jaar kenden de beurskoersen een zeer lage volatilitéit (grilligheid). De aandelenkoersen gingen in een geleidelijke, min of meer rechte lijn omhoog, zonder grote uitschieters naar boven of beneden. Daardoor stond de VIX, de graadmeter van die grilligheid, het hele jaar heel laag. De VIX daalde tot onder 10, een zelden vertoond laagniveau. De koersen van riskante aandelen waren in 2017 op een gegeven moment minder beweeglijk dan die van de veiligste obligaties. Veel speculanten gokten erop dat de VIX nog lang laag zou blijven.

Daalder: 'Door de beurscorrectie van maandag was het plots gedaan met de lol. Massaal moesten deze speculanten hun positie afdekken, wat per saldo tot extra verkoopdruk leidde in de markten. Er ontstond daardoor een soort van vicieuze cirkel.' De gedwongen verkopen van de VIX-speculanten leidden tot extra koersdalingen, die leidden tot een hogere VIX, waardoor de speculanten nog meer moesten verkopen om hun posities af te dekken.

De volatilitétsindex creëerde zagezegd zelf de grote koersbewegingen en joeg daarmee zichzelf omhoog. Sandy Rattray, die in 2003 voor zakenbank Goldman Sachs de VIX bedacht en ontwikkelde, zei deze week: 'Van een barometer die een bepaalde ontwikkeling vaststelt, is de VIX deze ontwikkeling gaan beïnvloeden.'

Daalder wijst ook op andere beleggingsproducten die grote

beleggers tegenwoordig bezitten en die de neiging hebben koerstrems te versterken. 'Die producten bepalen dat er 100 procent in aandelen wordt belegd zolang de VIX onder de 15 blijft. Komt de index daarboven, dan wordt het aandelenbelang teruggebracht naar 80 procent. Als de VIX boven de 25 komt, wordt dat aandelenbelang naar 60 procent teruggeschroefd. Dus naarmate de volatiliteitsindex stijgt, smijten deze beleggers steeds meer aandelen op de markt.'

Een derde reden voor de koersval noemt hij het sentiment bij beginnende beleggers. 'Vanwege de koersstijgingen van de afgelopen jaren zijn veel nieuwe beleggers ingestapt. Vaak deden ze dat als de beurs even een klein stapje terugdeed, maar deze onervaren nieuwkomers zijn zeer gevoelig voor slecht nieuws. Eén koersval kunnen ze hebben. Maar als de tweede komt, zie je dat de twijfel toeslaat en men van het risico af wil.'