

ANALYSE DALENDE KOERSEN WALL STREET



Een handelaar op de beurs van New York. De Dow daalde donderdag voor de zesde achtereenvolgende dag.

Foto Richard Drew / AP

Dip, of gaat de bubbel weer barsten?

Na de langste hausse ooit zijn de koersen op Wallstreet sinds woensdag aan het dalen. Donald Trump wijt het aan de Fed, 'die gek is geworden', maar er zijn meer factoren die de stemming negatief kunnen beïnvloeden.

Volatiliteit strikes back', de onrust slaat terug, kopten aandelenanalisten donderdag. Sinds de uitslag van het referendum over de Brexit, al meer dan twee jaar geleden, zijn de koersuitslagen niet meer zo groot geweest op de financiële markten als deze week. Als een jojo gaan ze op en de laatste dagen vooral neer. Donderdag daalde de Dow voor de zesde achtereenvolgende dag. Wat zijn de verklaringen?

Oplopende rente in de VS
 'De Fed is gek geworden', verklaarde de Amerikaanse president Trump donderdag de koersval. De Amerikaanse centrale banken Fed hebben in negen stappen van 0,25 procentpunt de officiële rente verhoogd sinds de economie zich van de kredietcrisis is gaan herstellen: van 0,25 tot 2,25 procent. In december wordt een tiende verhoging verwacht tot 2,5 procent. Volgens Trump is de Fed te ver doorgedraafd. Een hogere rente maakt obligaties lucratiever waardoor beleggers aandelen gaan verkopen.

Maar de Fed vindt het gezien de groei van de economie en de krapte op de arbeidsmarkt - de werkloosheid is sinds 1969 niet zo laag geweest - haar taak inflatie bij voorbaat in de kiem te smoren. Op de kapitaalmarkt waar Amerikaans staatspapier wordt verhandeld is het rendement voor tienjarige Amerikaanse obligaties nu ruim boven de 3 procent gekomen.

Vorige week ging het ineens snel: van 3,12 naar 3,22 procent. Als ook de weerstandslinje op 3,25 wordt gebroken, zie ik het wel verder oplopen', zegt Lukas Daalder, aandelenstrategus bij Blackrock. Analisten denken dat

pas bij een rendement van 3,5 procent de aandelenmarkten echt onder druk komen te staan. Daalder noemt dat niet de schuld van de Fed. Die heeft tot nu toe precies gedaan wat de financiële markten hadden verwacht. Wat beleggers wel aan het denken zet, is volgens hem het groeiende renteverschil met Europa en Japan. In Duitsland is de rente op tienjarig staatspapier minder dan een half procent.

Handelsoorlog

De handelsoorlog is geëscaleerd sinds de VS en China op 1 oktober nieuwe importheffingen hebben ingevoerd op respectievelijk 200 miljard dollar aan Chinese waar en 60 miljard aan Amerikaanse producten. En Trump dreigt die tarieven nog eens verder te verhogen van 10 tot 25 procent, wat weer Chinese tegenmaatregelen zal uitlokken. Steeds meer economen denken dat dit schade aan de wereldeconomie zal berokkenen.

Daalder zegt dat 'hierover elke keer paniek uitbreekt'. 'Maar eigenlijk is die twee tot drie weken later ook al weer weggeëbd. Laten we niet vergeten dat de VS en China allebei een enorme binnenlandse economie kennen, waardoor de buitenlandse handel relatief ondergeschikt is en de effecten daar niet zo groot zullen zijn. Met name kleinere open economieën zullen hier het meest last van hebben.'

Er is ook angst dat de handelsoorlog gepaard zal gaan met een valutaoorlog. De Amerikanen verdenken zowel China als de eurozone ervan de importtarieven op hun producten te ontduiken door hun valutakoersen kunstmatig naar beneden te brengen. Beide valuta zijn dit jaar 5 tot 10 procent in waarde gedaald ten opzichte van de dollar. Volgens de huidige criteria die het Amerikaanse ministerie

van Financiën is er geen sprake van valutamanipulatie door China en de eurozone, alleen Thailand en Zwitserland komen in de buurt van die criteria. Maar de huidige president zou die regels naar eigen goeddunken kunnen interpreteren.

Olieprijsstijging

De Opec blijkt nog altijd een vuist te kunnen maken, zij het dat ze daar nu de hulp van Rusland voor nodig heeft. De olieprijs is in twaalf maanden gestegen van 60 naar ruim 80 dollar per vat. Dat is voor de direct van de olie afhankelijke bedrijven (Shell, SBM Offshore) goed nieuws. Maar voor bijna alle andere bedrijven die ervoor moeten betalen en voor de consumenten is het slecht nieuws.

De Amerikaanse president Trump heeft al flink gefoeterd op Saoedi-Arabië en andere Opec-landen die de productie hebben beperkt. Maar deels is hij ook zelf schuldig door onder meer een nieuw handelsembargo tegen Iran uit te vaardigen. Olieprijsstijgingen hebben in het verleden veelvul-

dig tot economische crises geleid, zoals in de jaren zeventig en tachtig van de vorige eeuw toen de aandelenmarkt jaren achtereen onderuit gingen. 'Door een stijgende olieprijs zouden beleggers het idee kunnen krijgen dat een berenmarkt (een markt van dalende koersen, red.) aanstaande is', zegt Luca Paolini, hoofdstrategus bij de Zwitserse vermogensbeheerder Pictet AM.

Stagnerende groei

Deze week stelde het Internationaal Monetair Fonds (IMF) dat de periode van ongebreidelde groei op haar einde loopt. Na de vette jaren van na de crisis moeten er weer magere jaren komen. Voor volgend jaar werd daarom de groei van de wereldeconomie al met 0,2 procentpunt naar beneden bijgesteld. Daarnaast liggen er allerlei bedreigingen op de loer, die net als de Amerikaanse huizenmarkt in 2007 een crisis kunnen triggeren.

Een daarvan is de oplopende schuldenberg. De Amerikaanse president Trump heeft door belastingverlagin-

gen het tekort op de begroting verder laten oplopen, hetgeen een gevaar is. Opkomende economieën als Argentinië en Turkije kampen met crises. En Italië kan een nieuwe eurocrisis veroorzaken. De huizenmarkten zijn in veel landen weer oververhit.

'Er zijn onevenwichtigheden in de wereldeconomie zoals het Amerikaanse begrotingstekort', zegt Lukas Daalder. 'Maar eigenlijk is geen van die onevenwichtigheden zo groot dat ze een crisis kan uitlokken.' Paolini: Op de middellange termijn schetsen onze modellen een bemoedigend beeld. In vergelijking met januari van dit jaar toen de markten ook dreigden een duikvlucht te nemen, zijn de factoren positiever.'

Hoogtevrees

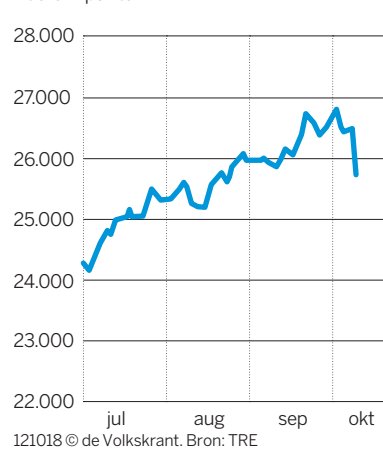
What goes up, must come down, is een adagium van de aandelenmarkt. Daalder ziet dat echter niet zo somber. 'Behalve de Amerikaanse beurs is dit jaar eigenlijk geen beurs in de wereld meer gestegen. In de opkomende markten zijn de beurzen 20 procent van hun top verwijderd. Ook Europa heeft het dit jaar niet goed gedaan. Eigenlijk zijn die beurzen ook niet echt duur als je het vergeleukt met de winsten die de bedrijven maken.'

Wel denkt hij dat beleggers met argusogen zullen kijken naar de winstcijfers van het derde kwartaal die vanaf volgende week bekend worden gemaakt. 'Wat zijn de effecten van de duurdere olie en krapte op de arbeidsmarkt op die cijfers.' Beleggers kunnen het best scherp letten op de winstcijfers van Amerikaanse bedrijven, die de komende weken vrijkomen. Die cijfers zullen duidelijk maken of deze aandelendip aanhoudt, of slechts een hobbeltje is', aldus Karolina Noculak van belegger Aberdeen Standard Investments.

Peter de Waard

DOW JONES

Koers in punten



RENTE LOOPT OP

Rente op Amerikaanse staatsleningen, met een looptijd van tien jaar, in procenten



121018 © de Volkskrant. Bron: TRE