

2011: Een beursjaar in het teken van de Europese schuldencrisis

Een historisch jaar

2011 was in vele opzichten een historisch jaar. Zo kwam dit jaar in Egypte, Libië en andere Islamitische landen, in de zogenoemde Arabische lente, een volksbeweging op gang die een einde maakte aan vele jaren van onkwetsbaar geachte dictaturen. Ook de beelden van de tsunami en de daaruit volgende kernramp in Fukushima in Japan staan op ieders netvlies gegrift. Maar al deze en andere majeure gebeurtenissen werden, met name in de tweede helft van het jaar, op de beurs toch overschaduwd door de grote onzekerheid en bezorgdheid omtrent de schuldenposities van Europese landen en de mogelijke gevolgen daarvan voor het voortbestaan van de euro.

Crisis 2.0

Sinds de tweede helft van 2007 wordt de beurs gedomineerd door crises. Na de bankencrisis trad er vanaf het tweede kwartaal van 2009 een sterk herstel op, maar in de loop van 2011 ging het weer mis op de beurzen. Vanaf mei 2011 werd het duidelijk dat de financiële reddingsacties van de overheden alleen maar hebben geleid tot verplaatsing van het probleem. In plaats van banken dreigden nu overheden te bezwijken onder de zware schuldenlast. Dat werd het eerst zichtbaar bij de zwakkere landen, zoals Ierland, Portugal en met name Griekenland. Door gebrek aan daadkrachtig en eensgezind leiderschap kon deze crisis uitgroeien tot een regelrechte bedreiging voor het voortbestaan van de euro. Met name het uitblijven van duidelijke en krachtige maatregelen zorgde voor grote onzekerheid onder wereldwijde beleggers. Pas toen duidelijk werd dat de problemen niet beperkt bleven tot de zwakke landen, maar dat deze zich uitbreidden naar de sterke landen, ontstond de druk die politici dwong om op te treden. Politici weten immers prima wat er gebeuren moet om de eurocrisis het hoofd te bieden: snijden in de uitgaven en zorgen dat de inkomsten stijgen. Oftewel: belastingen heffen en ingrijpen in de enorme kosten die de overheid jaarlijks maakt. Dit leidt echter tot zeer impopulaire besluiten, zoals het verhogen van de pensioengrens, het korten op ambtenarensalarissen, belastingen verhogen en andere zaken die een politicus liever vermijdt, zeker aan de vooravond van nieuwe verkiezingen.

Politici voor het blok

In de tweede helft van het jaar werd het steeds duidelijker dat politici zich niet konden permitteren om de problemen voor zich uit te schuiven. De plaats waar problemen elke dag genadeloos zichtbaar gemaakt worden is de obligatiemarkt. Daar wordt door beleggers bepaald tegen welke rente landen geld kunnen lenen. Het is voor elk land van levensbelang dat het toegang heeft tot deze kapitaalmarkt, want elk land moet daar zijn begrotingstekort financieren en de lopende schulden kunnen herfinancieren. Elke uitspraak en elke beslissing van politici wordt door beleggers met argusogen gevolgd en de mening die beleggers er over hebben blijkt direct uit de koers van staatsobligaties van het betreffende land. In de tweede helft van dit jaar liep de rente op Italiaanse en Spaanse leningen op met circa twee procent. Dat brengt een land in problemen. Of de staatsschuld tegen 5% of 7,5% moet worden geherfinancierd scheelt natuurlijk enorm. In feite is de rente dan niet meer op te brengen, waardoor de staatsschuld alleen maar verder oploopt en het land dus steeds verder wegzakt in de ellende.

Vooruitzichten voor de euro: hij blijft

In tegenstelling tot wat vele deskundigen zeggen is het verlaten van de eurozone in onze visie geen reële optie. Want ook bij de introductie van de lire, de drachme, de escudo of de peseta blijft voor de betreffende landen de noodzaak aanwezig om te kunnen lenen op de kapitaalmarkt. De noodzaak om de staatsfinanciën op orde te brengen is in zo'n zelfstandige situatie eerder groter dan kleiner. Om het benodigde vertrouwen van investeerders te winnen moeten in een situatie met een eigen munt wellicht nog zwaarder maatregelen genomen worden dan die nodig zijn om binnen de euro te blijven. Het argument dat een zelfstandige munt beter is omdat door devaluatie de exportpositie wordt versterkt gaat naar onze mening niet op. Op de eerste plaats moet er wat te exporteren zijn, en in een land als Griekenland is dat niet of nauwelijks het geval. Daarbij komt dat een munt van een land dat geen structurele maatregelen neemt om de staatsfinanciën op orde te krijgen geen vertrouwen krijgt en zo in een vrije val belandt. Dit leidt tot hyperinflatie, zoals nu bijvoorbeeld te zien is in Zimbabwe.

Ons optimisme voor het voortbestaan van de euro is dan ook mede gebaseerd op ons pessimisme omtrent het alternatief. Dat is er namelijk niet.

Onzekerheid over de euro desastreus voor het beleggingsklimaat

Beleggers hebben een hekel aan slecht nieuws en een nog grotere hekel aan onzekerheid. Dat leidt ertoe dat de activiteit 'beleggen' gemeden wordt en massaal toevlucht wordt gezocht in zeker geachte manieren om geld onder te brengen. Ook dit jaar bleken de Zwitserse Franc, de Noorse kroon, en goud de zogenoemde "safe havens" te zijn waar beleggers veiligheid zochten. Zelfs staatsobligaties waren de beleggers (en banken) veelal niet veilig genoeg, getuige ook de grote vlucht van geld dat werd geparkeerd bij de Europese Centrale Bank. Grote onzekerheid op markten, die soms zelfs de vorm van paniek aannam, was uiterst slecht voor de liquiditeit op aandelen- en obligatiemarkten. De verhandelbaarheid droogde op sommige momenten volledig op, met grote koersdalingen tot gevolg. Dit ondanks het feit dat aandelen gewoon dividenden bleven uitbetalen en het merendeel van de uitgevers van obligaties gewoon aan zijn verplichtingen bleef voldoen. Typischer is dan ook dat, ondanks grote koersdalingen, het contante rendement op de beleggingen in onze portefeuilles vrijwel onaangetast bleef.

Onze vooruitzichten voor het beursklimaat 2012

Wij verwachten dat de onzekerheid over de euro in 2012 geleidelijk zal wegebben. Beleggers zullen vervolgens gaan kijken naar mogelijkheden om hun rendementen te verbeteren. Zowel particulieren als instituten (met name pensioenfondsen en verzekeraars) hebben grote sommen geld langs de zijlijn staan. Om te kunnen voldoen aan toekomstige verplichtingen is een hoger rendement vereist dan op dit moment gemaakt kan worden op deposito's en AAA staatsobligaties. Beleggers zullen daarom weer gaan kijken naar kansen. Die zijn er volop. De Amerikaanse economie laat een grote veerkracht zien. Zowel de arbeidsmarkt, de huizenmarkt, de consumentenbestedingen als de economische groei tonen een positief beeld.

Uiteraard zal de groei in Europa sterk worden geremd door de maatregelen van overheden, die immers zelf minder uitgeven en meer belastingen gaan heffen bij consumenten.

Per saldo verwachten we dat de door velen verwachte recessie in Europa sterk zal meevallen, en dat beleggers in de loop van 2012 de weg naar de beurs weer zullen weten te vinden. De waarderingen op zowel de markten voor aandelen als bedrijfsobligaties zijn zeer aantrekkelijk, zeker in vergelijking met de genoemde rendementen op staatsobligaties en deposito's.

Toch zal ook 2012 een jaar zijn met vele spannende ontwikkelingen. De presidentsverkiezingen in de Verenigde Staten en Frankrijk en verkiezingen in vele landen in Europa zullen de markt gaan bezighouden. Daarnaast blijft uiteraard grote waakzaamheid geboden ten aanzien van de geleidelijke weg naar verbetering van het vertrouwen in de euro. Bovendien zijn er oplopende geopolitieke spanningen, zoals tussen de VS en Iran. Onze portefeuilles zijn gepositioneerd om te profiteren van een herstel op beurzen. We zien het jaar dan ook met een voorzichtig optimisme tegemoet.