

Kapitaal

Wall Street kwetsbaar

Het koersniveau op verschillende aandelenbeurzen bevindt zich dicht tegen oude hoogtepunten. Dit geldt vooral voor Londen en Wall Street, nota bene de beurzen van de landen die in een recessie verkeren. Elders zien wij veelal een consolidatie op niveaus die onder de historische toppen liggen.

Hoewel de Amerikaanse beurs er qua koersniveau goed voor lijkt te staan, heeft zij het in toenemende mate moeilijk. Na de scherpe hausse die medio januari inzette, beweegt de markt zich nu reeds enkele maanden in zijdelingse richting. De beursomzetten nemen af, de ambiance rond de aandelenmarkt wordt minder en de kans op een hernieuwde stijging lijkt niet zo groot. Enkele factoren belichten wij onderstaand.

De koersstijgingen op de Amerikaanse aandelenbeurs begin dit jaar zijn voor een belangrijk deel ingegeven door de ontwikkelingen op de rentemarkt. Daarnaast vertrouwde men erop dat de Amerikaanse economie weer snel uit de recessie zou komen, waarna vervolgens ook de winsten bij het bedrijfsleven weer zouden kunnen aantrekken. Na de reeks van discontoverlagingen lijkt de ruimte voor een verdere rentedaling beperkt. De aandelenmarkt moet hiermee een belangrijke impuls missen. Daarnaast blijkt het verwachte snelle economische herstel wat langer op zich te laten wachten.

Bezien wij de vraag-aanbod verhoudingen op de Amerikaanse aandelenmarkt.

Emissiegolf

De periode van schuldfinanciering die de jaren zeventig en tachtig kenmerkte lijkt te zijn afgesloten. Eigen vermogen is nu weer meer in trek bij het bedrijfsleven. Inmiddels zijn tien ondernemingen die eerder via een leveraged buy out van de beurs verdwenen geherintroduceerd, zodat de zware schulden kunnen worden teruggebracht. Ook veel ondernemingen die nog nimmer op de beurs werden verhandeld worden geïntroduceerd. Alleen al in juni staan 56

ondernemingen op de nominatie om beursnotering aan te vragen.

Ook reeds ter beurse genoteerde ondernemingen grijpen de kans aan om hun eigen vermogen door middel van een aandelenemissie te vergroten. Alleen al in april werd voor bijna \$ 6 miljard aan aandelen aangeboden, meer dan ooit in de geschiedenis van de Amerikaanse beurs.

Op zich is de vraag naar eigen vermogen geen slechte ontwikkeling. De ervaring heeft echter uitgewezen dat een overstelpend aanbod van nieuwe aandelen niet zelden de top van de koerscyclus markeert.

Liquiditeit schrompelt ineen

Bezien wij de vraagkant dan was in 1990 aanvankelijke sprake van een zeer ruime kaspositie bij beleggers. Voor de belangrijkste beleggers steeg de liquiditeit in korte tijd van ruim 10% naar 18%. Inmiddels is de eerder opgebouwde liquiditeit voor een belangrijk deel belegd. De liquiditeit voor aandelenfondsen is inmiddels gedaald tot 5,5% van de onderzochte portefeuilles die een totale waarde van \$ 200 miljard vertegenwoordigen. Voor een groep van 752 pensioenfondsen, goed voor een totaal belegd vermogen van bijna \$ 150 miljard is de liquiditeit gedaald tot 4,5% van de totale activa. Sinds het jaar 1980 dat deze statistieken door het onderzoeksbureau Indata worden bijgehouden zijn deze cijfers niet zo laag geweest. Het moment dat de aandelen- en pensioenfondsen door gebrek aan liquide middelen niet langer als netto kopers van aandelen zullen optreden komt nabij en is wellicht al bereikt. Deze situatie draagt eveneens bij aan de vrees voor een verzwakking van de aandelenmarkt.

Lagere winstcijfers

De teruggang van de liquiditeiten kan worden verklaard als een vooruitlopen op het naderende economische herstel. Toch laat dit herstel nog even op zich wachten. Velen zijn desondanks van mening dat in de VS het dieptepunt in zowel de economische recessie als in de winstontwikkeling inmiddels is gepasseerd. Indien zich inderdaad een winstherstel zou aftekenen kan dit een nieuwe vraag naar aandelen uitlokken. Ondertussen echter bedreigt de verhouding tussen vraag en aanbod het klimaat op de Amerikaanse beurs.

Deze bijdrage is ontleend aan de tweewekelijkse publikatie *Beleggen met Van Lanschot*.