

In tegenstelling tot wat de gemiddelde analist zijn publiek soms voorschotelt, vormen niet de bewegingen van de inflatie en rentevoeten of wijzigende vooruitzichten van de conjunctuur de belangrijkste bijdrage bij de verklaring van beursbewegingen over de langere termijn. Deze factoren zijn natuurlijk wel van cruciale orde om bewegingen van de financiële markten over kortere periodes te helpen kaderen maar veruit de grootste verklaringskracht, meer dan 75% zelfs, gaat uit van wijzigingen van de verwachte risicopremie.

Deze laatste is op zijn beurt wel gevoelig voor de evolutie van de conjunctuur maar wordt vooral gedreven door toe- of afnemende risicoaversie. Bij de koersbepaling van aandelen wordt immers rekening gehouden met een factor, met name de risicopremie, waarmee de schommelingen van de toekomstige verwachte bedrijfsresultaten worden verdisconteerd. Toenemende onzekerheid leidt zo tot een verhoging van deze factor waardoor de aandelenkoersen zich neerwaarts aanpassen. De huidige waarde van de toekomstige bedrijfswinsten wordt immers tegen een zwaardere kost verdisconteerd, hetgeen een daling van de koersen veroorzaakt. Afnemende onzekerheid zal zo resulteren in het omgekeerde effect met een substantiële koerswinst tot gevolg en is tegelijk indicatief voor zowel betere als minder volatiele conjuncturele vooruitzichten.

Grafiek 1: Verwachte risicopremie op de Amerikaanse aandelenbeurs



Het langjarige historische gemiddelde van deze verwachte risicopremie bedraagt ruwweg zo'n drie procent. Op de "hoogtepunten" van de financiële crisis ( die tegelijk de dieptepunten vormden op de aandelenmarkten) had deze risicopremie een torenhoog niveau bereikt dat ongezien was sedert het begin van de jaren vijftig. De huidige waarnemingen bevinden zich daar al een flink eindje onder maar kennen toch nog een niveau dat zich duidelijk boven het historische gemiddelde bevindt. Dit duidt op een verder stijgingspotentieel van de aandelenmarkten, ondanks de opgelopen koers/winstverhoudingen. Toch moet dit met de nodige terughoudendheid worden geïnterpreteerd. Sedert de financiële crisis van 2008 zijn er immers fundamentele wijzigingen ontstaan in het gemiddelde risicoaversie patroon van beursbeleggers (denk bijvoorbeeld alleen al maar aan het feit dat de "hefboom"banken die in het verleden zo'n bepalende rol hebben gespeeld nu spoorloos verdwenen zijn van de financiële markten).

Wat ook de voorspellende kracht van deze parameter in de toekomst moge zijn, hij heeft in ieder geval in de recente maanden een zeer belangrijke rol gespeeld in de evolutie van de financiële markten. De abrupte rentestijgingen die vanaf mei werden uitgelokt door de ( terechte maar onnodige) uitspraken van de Fed-Voorzitter ( en die meteen ook zijn afscheid wisten in te luiden ) zouden een diep spoor van puin en vernieling op de aandelenbeurzen hebben achtergelaten indien de dalende risicopremie niet zijn beschermende werking hebben uitgeoefend. Hierdoor werden scherpe beurscorrecties vermeden en konden de koersen geleidelijk herstellen.

Ook de nakende verhoging van de rentetarieven op lange termijn die wordt verwacht, eens de Amerikaanse Centrale bank



Een financiële parameter die doet wat moet ...

haar monetair beleid zal bijsturen, zal gedeeltelijk worden gecompenseerd door verdere dalingen van de risicopremie. De verbeterende conjunctuur zal immers de onzekerheid over de ontwikkelingen van bedrijfsresultaten laten afnemen.