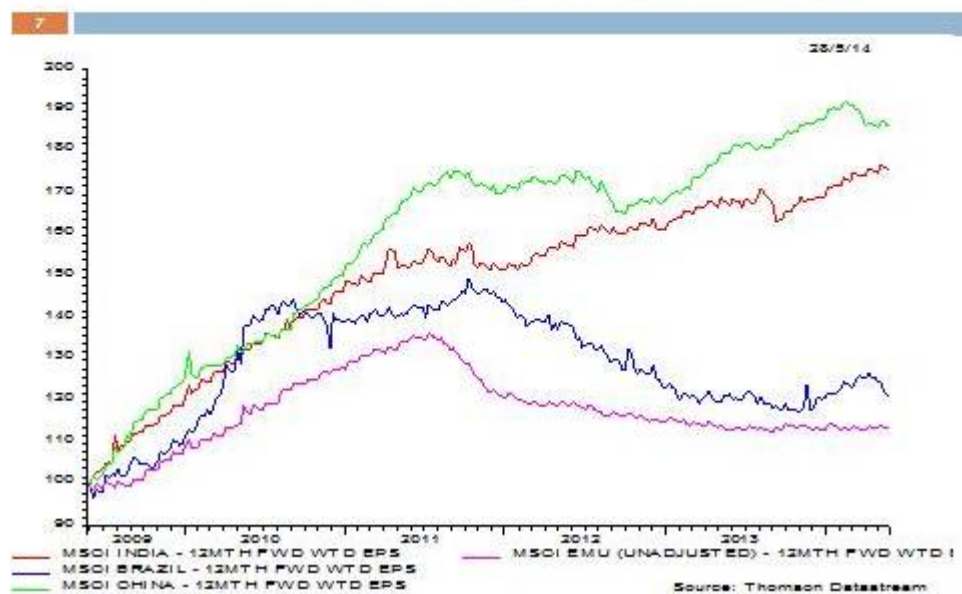


Denk niet te snel dat wij met onze titel op zoek zouden zijn naar een goedkope metafoor om de moeilijke politieke machtsverhoudingen in Belgenland te omschrijven. Eerlijk gezegd, wij prefereren de échte kiespijn boven de zoveelste commentaar over de kwadratuur van de cirkel die telkens nodig blijkt wanneer de puzzelstukken worden dooreen geschud om telkens weer dezelfde, voorafbepaalde, figuur te herleggen. Bel ons gerust op, wanneer het nodige gedaan is. Wij volgen voor u intussen de economische en financiële ontwikkelingen op de rest van de planeet Aarde. Deze zijn daarenboven hoogst interessant.

Zo mochten we recent een nieuwe all-time high optekenen voor de S&P-index in de VS en lijkt er een heropstanding in de maak voor de Indische beurs. Deze eeuwige belofte was de laatste jaren ondergedompeld in een negatief klimaat dat voornamelijk werd verpest door de kennelijke onkunde (of was het onwil?) van de zittende regering om de inflatie (en vandaar de wisselkoers van de roepie) voldoende onder controle te krijgen en het overheidsapparaat enigszins efficiënt te laten functioneren. De bijwijlen spectaculaire groei van de Indische bedrijfsresultaten kon zich zo niet vertalen in dito beurswinsten.

Grafiek 1: Vergelijking (verwachte) bedrijfsresultaten
China (groen), India (rood), Brazilië (blauw) en Eurozone (magenta)



De groei werd immers als te onstabiel ervaren bij gebrek aan een fundamentele ondersteuning van het bedrijfsleven, het ongegeneerde favoritisme en de hinderlijke regelweverij van de overheid. De Indische beurs heeft bij ons overal al zijn plaats gevonden via een veralgemeend verhoogde participatiegraad in de Aziatische markten.

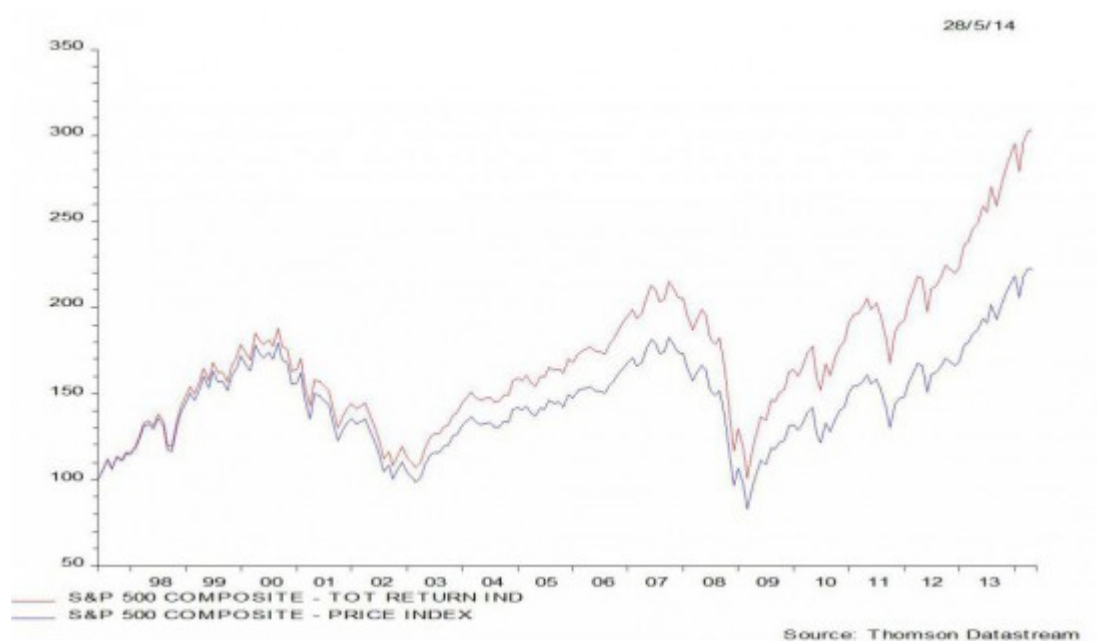
De S&P-index in de VS laat zich intussen al een tijdje van zijn beste zijde bewonderen met een zoveelste recordklim, ondersteund door redelijke bedrijfsresultaten maar vooral kracht bijgezet door de overtuiging dat de Centrale Bank nog geruime tijd de rentevoeten zeer laag zal houden.

De onvermijdelijke vraag is dan of het bereikte niveau fundamenteel verantwoord kan worden. Of anders gesteld: heeft de lakse monetaire politiek geen voedingsbodem gecreëerd voor de ontwikkeling van een financiële zeepbel? Het uiteenspatten hiervan zou, zo kort na de bancaire implosie, een verregaande destabilisatie van de wereldeconomie uitlokken.

Eerst de recente evolutie schetsen in zijn historische context. De recordklim van de S&P tilt de index nu stevig boven het

historische piekniveau van 2007. Maar professionele waarnemers kijken hier al lang niet meer van op. De returnindex van de S&P, die (terecht ook) rekening houdt met de uitgekeerde dividenden, had reeds in 2012 deze kaap overschreden en bevindt zich al een tijdje op een stratosferische hoogte in vergelijking met het precrisisniveau van de Amerikaanse aandelen.

Grafiek 2 : Evolutie van S&P-index in termen van prijs- (blauw) en return- (rood) index



Dit onderstreept overigens opnieuw het enorme belang van dividenduitkeringen bij de evaluatie van beursbeleggingen. Over langere periodes is de totale opbrengst van een investering in aandelen voor meer dan 50 procent toe te schrijven aan dividenden. Minder dan de helft wordt veroorzaakt door koersbewegingen, waarnaar in de populistische media nochtans het overgrote deel van de aandacht uitgaat.

Maar de fundamentele vraag peilt naar een verantwoording van het huidige peil van de Amerikaanse aandelen, hierbij gemeten op basis van de S&P-returnindex.

Deze vraag is natuurlijk niet nieuw. In 1996 kreeg Alan Greenspan, als dienstdoend voorzitter van de Amerikaanse Centrale Bank, al (in bedekte termen) het verwijt toegezonden zich onvoldoende bezig te houden met het bewaken van potentiële financiële zeepbellen in het algemeen en de aandelenbeurzen in het bijzonder. De auteurs van deze aanklacht (ondermeer de latere Nobelprijswinnaar en notoire pessimist Robert Shiller) bekloegen zich over het feit dat per eind 1996 de beurskoersen volgens hen naar onhoudbare niveaus waren geklommen en bij hun terugval de economie dreigden te ontwrichten. Deze voorspelde ineenstorting van de koersen (zo'n 20 %) ontspon zich overigens pas in 2001, nadat de beurskoersen nog zowat 80 procent hoger waren geklommen ...

Maar Greenspan nam hun vraag zeer serieus op en speelde ze door naar zijn studiedepartement onder de eloquente bewoording om het al dan niet bestaan van "irrational exuberance" op de aandelenmarkten in kaart te brengen. Hiervoor werd begin 1997 het "Fed model" ontwikkeld waarbij op lange termijn de relatieve ontwikkeling van de beurskoersen wordt afgewogen ten opzichte van de verhouding tussen bedrijfswinsten en rentetarieven.

Wij presenteren u (exclusief) de laatste versie van deze ratio ...

grafiek 3: Fed model : Fundamentele waardering returnindex (rood) ten opzichte van de verhouding van bedrijfswinsten

ten opzichte van rentevoeten (blauw)



Veel commentaar is hierbij niet nodig, menen wij. Merk de fundamentele overwaarderingen op in 2000 en 2007 maar ook de bijzondere onderwaarderingen in 2011 en 2012, hetgeen destijds voor ons de gelegenheid vormde om u aan te raden om posities in Amerikaanse aandelen op te bouwen.