

Komt er een beurscrash?

De afgelopen tien jaar zijn de aandelenbeurzen eigenlijk alleen maar gestegen zonder een 'echte' crash. Van tijd tot tijd wordt er door goeroes en beursanalisten voorspeld dat de crash weer voor de deur staat. Wellicht al eind 2019 anders in 2020. Maar waarop zijn die voorspellingen gebaseerd? Kunnen we een crash zien aankomen? En kunnen we mogelijk de beleggingen hierop aanpassen? Of kunnen we net zo goed blijven zitten bij een crash en afwachten totdat het weer goed is gekomen?

Wat is een beurscrash?

Er worden door beleggers verschillende termen door elkaar gebruikt als we spreken over een crash. We spreken, in dit artikel, van een beurscrash (of beurskrach) als er een plotselinge sterke schoksgewijze daling van de koersen voordoet van een aanzienlijk deel van de aandelen op de

effectenbeurs. Een daling van de aandelenkoersen doet zich wel vaker voor maar als deze daling 40% of meer is spreken we van een beurscrash. Een beurskrach is wat anders dan een zogeheten bearmarkt, waarbij koersen over langere tijd gestaag dalen. Normaliter spreken we van een bearmarkt nadat een markt 20% van zijn waarde is verloren vanaf de top. We spreken van een sluipcrash als de markten steeds verder dalen zonder grote schokken.

Nu we de definitie van een beurscrash hebben gedefinieerd ben ik gaan zoeken naar de basis waarop sommige analisten baseren dat we aan de vooravond staan van een beurscrash. Want een beurscrash zoals in 2000 of 2008 wil je als belegger niet meemaken. Bij een dalende markt wil je je geld beschermen, in een stijgende markt moet je zorgen dat je de trein naar boven niet mist en in een zijwaartse markt moet je je strategie aanpassen en heel actief gaan beleggen (hoog verko-



pen, laag kopen). Maar alles staat of valt met het 'timen'. Op welk moment stap je in en uit. Ik begin met de andere kant: de passieve beleggingsstrategie.

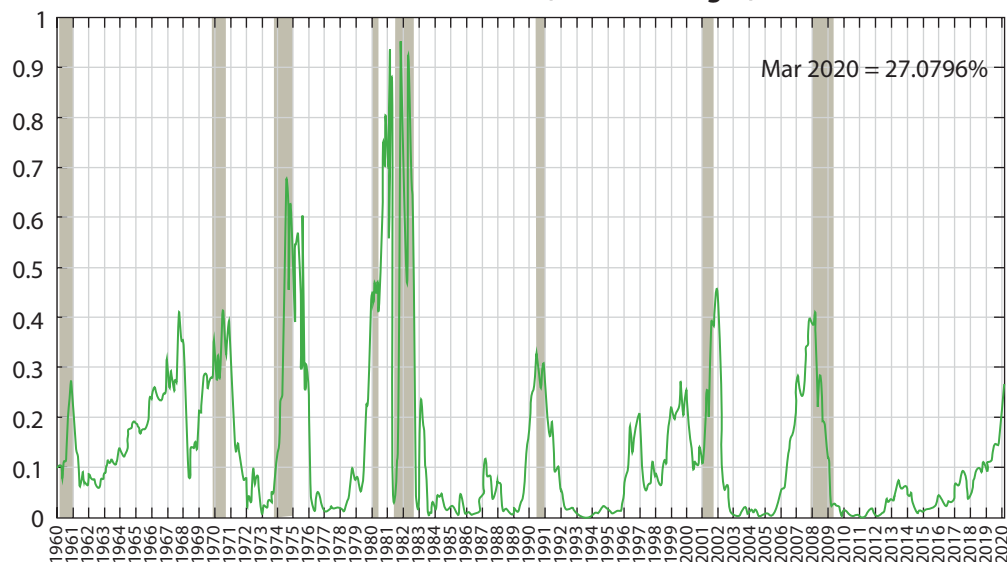
Het uitgangspunt van passief beleggen is dat je niet kunt voorspellen...

De kans is groot dat als je belegt bij een (groot) bank, vermogensbeheerder, financieel adviseur, verzekeraar of andere soortgelijke partij, dat de beleggingsstrategie er één is die kortweg valt onder de noemer passief beleggen. Bij passief beleggen wordt er voor een langere periode (veelal de beleggingshorizon van de klant) een effectenportefeuille ingevuld voor de klant waarbij richting het einde van de looptijd de portefeuille steeds minder risicovol wordt (defensiever) ingevuld. Echt tussentijds inspelen op marktontwikkelingen wordt niet gedaan. Los van een kleine pro-

centuele verschuiving van wat aandelen naar obligaties of wellicht nog enkele switches tussen regio's/sectoren van de aandelenbeleggingen gebeurt er weinig. En dat is precies wat de naam ook pretendeert, het is passief beleggen.

Bij deze wijze van beleggen wordt er dus niet tussentijds ingespeeld op de mogelijkheid van een naderende crash. En met inspelen bedoel ik simpelweg het verkopen van de risicovolle beleggingen en aan de zijlijn staan in liquide middelen of aanverwante beleggingen, zoals geldmarktfondsen. Nee, de basisgedachte bij passief beleggen is dat de belegger op de langere termijn een beurscrash het beste 'overleeft' door gewoonweg te blijven zitten en wacht op betere tijden. Dit alles is ingegeven door de opvatting dat je niet kunt voorspellen wat de beurzen doen en derhalve maar moet instappen en blijven zitten. Mijn per-

Probability of US Recession Predicted by Treasury Spread* Twelve Months Ahead (month averages)



Grafiek 1

Bron: Federal Reserve Bank of New York



Estimated Recession Probabilities for Probit Model Using the Yield Curve Spread Four Quarters Ahead	
Recession Probability (Percent)	Value of Spread (Percentage Points)
5	1.21
10	0.76
15	0.46
20	0.22
25	0.02
30	-0.17
40	-0.50
50	-0.82
60	-1.13
70	-1.46
80	-1.85
90	-2.40

Note: The yield curve spread is defined as the spread between the interest rates on the ten-year Treasury note and the three-month Treasury bill.

Tabel 1

Bron: Federal Reserve Bank of New York

soonlijke mening is dat je niet op de dag precies kunt voorspellen wanneer de beurzen gaan dalen, maar dat je dit evenwel wel vaak 'voelt' aankomen. En precies dat gevoel wordt gekwantificeerd door de analisten die van tijd tot tijd de media halen met verontrustende berichten dat de volgende crisis aanstaande is. Wie heeft er gelijk? En wat geeft de belegger het meeste rust en rendement?

Beurscrash-indicator

Als er een nieuwsbericht over een naderende beurscrash verschijnt van een beursanalist, dan staaft hij zijn mening en zienswijze meestal met

theorieën, indicatoren en/of verwijzingen naar het verleden. Ik zal u een paar veelgebruikte indicatoren uitleggen op basis waarvan analisten aangeven dat er een nieuwe beurscrash, crisis aanstaande is. De meeste, zo niet alle, indicatoren zijn van toepassing op en maken gebruik van Amerikaanse cijfers. De Amerikaanse economie is van een dermate omvang dat een recessie daar direct zal resulteren in een recessie dan wel teruggang van de economie in Europa en andere landen. Als het gaat om de aandelenkoersen dan is de Amerikaanse markt/economie nog invloedrijker. Ongeveer 50% van de marktkapitalisatie van alle aandelen wereldwijd is genoteerd aan de Amerikaanse beurzen.

1. NY Fed Probability of Recession indicator

Deze indicator wordt uitgegeven door de Federal Reserve Bank of New York. Grafiek 1 geeft een kans op een recessie in de Verenigde Staten in de komende twaalf maanden. Die kans is sinds maart 2020 toegenomen tot 27,08%. In de grafiek worden de waarden voor een recessie getoond vanaf 1960. De lichtblauwe gebieden zijn perioden dat er sprake was van een recessie in de Verenigde Staten (1960, 1970, 1981, 1990, 2001, 2008).

Als je de grafiek bekijkt dan is de voorspelkracht behoorlijk te noemen. De voorspelkracht is groter als er in de voorafgaande periode sprake was van een lage kans op een recessie.

De kans op een recessie in deze indicator wordt toegekend aan intervallen van het absolute verschil tussen de lange (tienjaars-) en korte rente (driemaandsrente) van Amerikaanse staatsobligaties/waardepapieren. In tabel 1 worden deze intervallen getoond.

Afhankelijk van het absolute verschil tussen beide is de kans op een recessie hoger naarmate de

lange rente dezelfde stand heeft of zelfs lager is dan de korte rente. In dat laatste geval, lange rente lager dan korte rente, is er sprake van een inverse rentecurve.

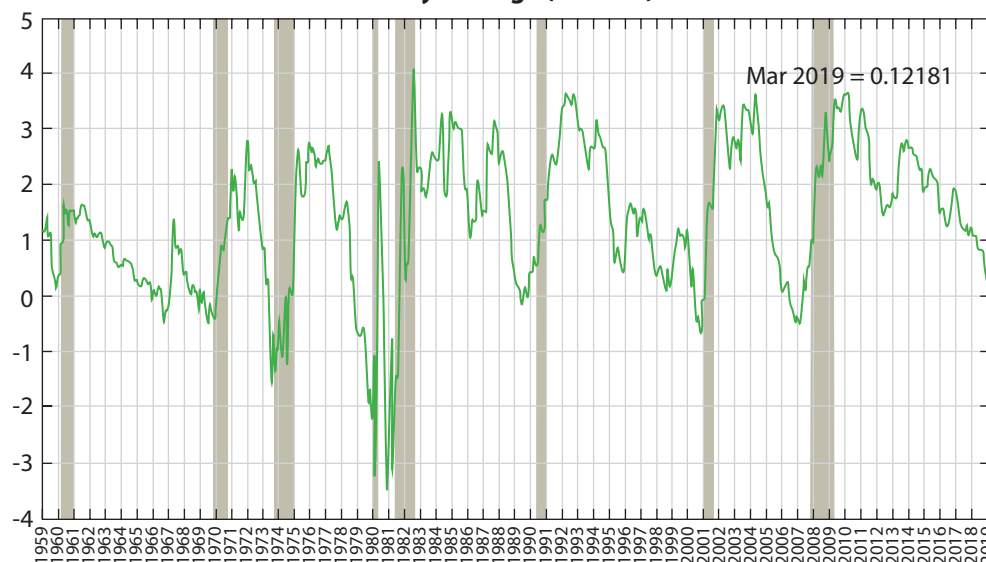
In het verlengde van voorgaande wordt in grafiek 2 het absolute verschil tussen de lange (tienjaarsrente) en korte rente (driemaandsrente) van Amerikaanse staatsobligaties/waardepapieren getoond. De grafiek toont aan dat wanneer de lange rente ten opzichte van de korte rente daalt, en zelfs tot lagere niveaus beweegt, de kans op een recessie toeneemt hetgeen zich ook in het verleden heeft voorgedaan. In de aanloop van de crash in 2008 liep het verschil tussen beide rentepercentages steeds verder terug. Dit verschil werd zelfs negatief eind 2007 en twaalf maanden later was het raak. Zoals de grafiek toont is hetzelfde

gebeurd in eerdere vergelijkbare situaties. Als we kijken naar de ontwikkelingen de afgelopen jaren, dan zien we het verschil weer steeds kleiner worden. Momenteel is het verschil tussen de lange en korte rente nihil en is het oppassen!

2. Werkloosheidspercentage

Een andere veel gebruikte indicator die wordt gebruikt, is het werkloosheidscijfer. In grafiek 3 wordt het werkloosheidspercentage getoond van de Amerikaanse beroepsbevolking over een periode van ruim 70 jaar (vanaf 1948). We zien dat de werkloosheid in de Verenigde Staten vanaf het recente hoogtepunt in 2009, met een werkloosheidspercentage van 10%, nu tien jaar later is teruggezakt naar 3,8%. Dat percentage van 3,8% is historisch gezien een laag werkloosheidspercentage. Je moet terug naar de periode vóór 1970 om te

Treasury Spread: 10 yr bond rate-3 month bill rate
Monthly Average (Percent)



Grafiek 2

Bron: Federal Reserve Bank of New York



Grafiek 3

Bron: Federal Reserve Bank of St Louis

komen tot lagere waarden. Maar, wat kunnen we nu met deze werkloosheidscijfers? Er is ontdekt dat indien de werkloosheid na een periode van daling weer toeneemt, om precies te zijn met 50 basispunten (0,5%), dat dan de kans op een recessie meer dan groot is. In deze grafiek wordt duidelijk aangetoond dat er sprake was van een dergelijke situatie begin 2008, eind 2000 en andere perioden daarvoor wanneer er een recessie was in de Verenigde Staten. Deze indicator staat eind april nog op groen en geeft vooralsnog aan dat er geen recessie komt, echter het is wel een grafiek om in de gaten te houden, zeker in combinatie met de andere indicatoren.

3. RV sales

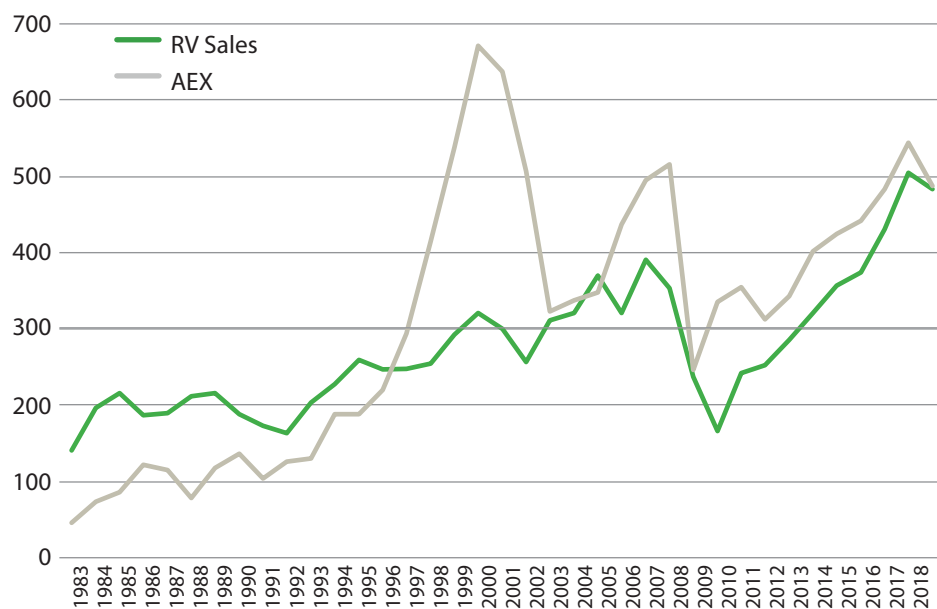
Tot slot hebben we nog een crash/recessie-indicator. De verkopen van campers (Recreational Vehicle) in de Verenigde Staten blijkt een goede indicator te zijn voor wat betreft de 'gezondheid' en bereidheid tot consumeren van de Amerikaanse burgers. En eigenlijk is dit niet eens zo'n gekke gedachte. Immers, een camper is een luxe investering. Naarmate een particulier zich er één kan veroorloven, zal hij overgaan tot de aanschaf ervan. Je zou in dat verband ook de verkopen van dure auto's (bijvoorbeeld Porsche) kunnen nemen. In de basis is de gedachte dezelfde. Welke

aankopen pleeg je als consument als het je goed gaat en welke aankopen ga je uitstellen of afstellen als je je als consument 'onveilig' voelt en liever kiest voor sparen en zuinigheid.

Als we de grafiek van de verkopen van campers nemen en daar de ontwikkelingen van de AEX-index in plaatsen, dan ontstaat grafiek 4. Ik beseft dat het een vreemde combinatie is om in één grafiek te plaatsen, maar het resultaat is het ook! Op het moment dat de verkopen van campers stagneren, volgt in de meeste perioden daaropvolgend een verliesjaar in de AEX-index. Dus ja, het is weer een extra indicator die de richting van de aandelenbeurzen voortijdig zou kunnen aangeven.

Passief beleggen en een beurscrash...

Zoals gezegd is de basis bij passief beleggen dat het onmogelijk is om koersen te voorspellen en dat het in dat verlengde het geen zin heeft om in of uit te stappen. De beleggers die passief beleggen kijken dan ook niet graag terug naar 2008 en 2001. Terwijl sommigen de klap van toen nog steeds niet te boven zijn! Ik denk dat de meesten echter nu wel op een winst staan. Zeker die beleggers die periodiek bijstorten in de beleggingsportefeuille. Maar passief beleggen en een beurscrash...dat gaat niet



Grafiek 4 Recreational Vehicle sales versus AEX



goed komen. Tenzij je zelf ingrijpt en bescherming zoekt, zul je bij een volgende beurscrash (tijdelijk of voor langere tijd) tegen een aanzienlijk verlies aankijken. Dus voor die beleggers kan ik en u – als adviseur – weinig betekenen, anders dan wellicht te wijzen op het volgende.

Actief beleggen en een beurscrash...

Actief beleggen wordt (helaas) negatief weggezet in tijdschrift- en krantenartikelen. En dat is vaak onterecht. Bij actief beleggen heb ik het overigens niet over een beleggingsbeleid of beleggingsfonds welke met minimale aanpassingen in de beleggingen tracht een benchmark of index te verslaan. Dat is in mijn optiek ook passief beleggen, waardoor de meerwaarde inderdaad nihil tot zelfs negatief is.

Bij actief beleggen heb ik het over een beleggingsstrategie waar een forse (tijdelijke) aanpassing van de invulling van een effectenportefeuille kan



plaatsvinden. Een aanpassing waarbij het risico-profiel van de gehele portefeuille van offensief naar defensief gaat en andersom en soms zelfs nog verder dan dat, van 0% aandelen naar 100% aandelen en omgekeerd. Dit alles met de gedachte en overtuiging van de beheerder/fondsmanager daarachter, dat je wel degelijk in beperkte mate een koers- en marktbeveiliging kunt zien aankomen.

Als je als actieve fondsmanager/beheerder een crash verwacht en ernaar handelt behoed je de klant voor een verlies, geef je hem rust en doe je in de kern wat hij van je verwacht. Mooi toch?

Honderd procent zekerheid is er echter niet. Als je met een dergelijke actieve beleggingsstrategie de plank mislaat is het jammer. Dat is zuur voor de belegger die deze wijze van beleggen volgt.

Op die momenten komen veelal de emotie en psychologie van de klant naar boven. Immers, we zijn allen gevoelig voor datgene wat we lezen en zien in de pers, op de televisie, op websites, en horen tijdens feestjes enz. Als de markt omhooggaat – en je staat aan de zijlijn – dan vinden we dat

heel erg moeilijk te verkopen aan onszelf. Daarentegen zijn we dik tevreden als we aan de zijlijn staan en de markt zijwaarts gaat. Maar toch weegt die euforie vaak niet op tegen het gevoel als we de boot missen. Dat komt omdat de hele markt, berichtgeving, media enz. denkt en praat over de markt...en niet over de markt tijdelijk niet volgen. We wijken in dat laatste af van het collectief...en dat is moeilijk.

Het is mijn overtuiging dat actief beleggen beter is voor u en uw klanten. We hebben zojuist gezien dat er drie indicatoren zijn die – zeker in combinatie – aangeven dat het verstandig is om uit te stappen: 'Better safe than sorry'. En als u dan uitstapt, blijf dan rustig aan die zijlijn staan en wacht uw kans af. Het is moeilijk, ik zal het u gelijk meegeven. Maar als die crash dan komt, dan heeft u precies gedaan wat velen als een beurswijsheid zien. Kopen wanneer het laag staat en verkopen als het hoog staat.

Ik beantwoord meer dan graag vragen die u heeft naar aanleiding van dit artikel.



Lodewijk van Meel
Directeur bij Post
Vermogensbeheer