

Als je hedgefund het ook niet meer weet

By **Maarten Schinkel**, www.nrc.nl
augustus 31ste, 2017

Verkoop in mei en neem de benen, maar kom terug in september, zegt een onderbeleggers bekend gezegde. Onzin of niet: vrijdag is het september. Maar wat als de baas van het grootste hedgefonds ter wereld juist nu zegt: wegwezen?

Ray Dalio, de topman van Bridgewater met 150 miljard dollar aan beleggingen, schreef dat vorige week in een post op LinkedIn. Daarmee wees hij op de wankelmoed die beleggers op dit moment moet overvallen als hun een vermogen wordt toevertrouwd. Wat, in hemelsnaam, te doen?

Het uitzonderlijke monetaire beleid dat wereldwijd is gevoerd, en wordt gevoerd, heeft de prijzen van allerlei activa enorm opgedreven. Rente is de belangrijkste factor bij het bepalen van de huidige waarde van een toekomstige stroom geld. Hoe lager die rente, hoe hoger deze *net present value*. Of dat nu de toekomstige bedrijfswinst is, de huur(waarde) van een pand of de stroom coupons op een staatslening.

De rente is bewust verlaagd. Op geld, door de 'korte' rentetarieven te drukken. En op kapitaal, door die inkoop van staatsleningen en ander spul.

Het zo opdrijven van de prijs van alles wat waarde heeft, zal de economie best hebben geholpen. Al zijn het vooral mensen die al bezit hadden die ervan profiteerden.

Maar veel van het opgepompte geld jaagt nu vooral achter zijn eigen staart aan. Het gaat lang niet allemaal naar het bouwen van nieuwe ondernemingen, de aanleg van infrastructuur of beter onderwijs - al die zaken die welvaart en productiviteit een materieel fundament geven.

Er wordt - zie Dalio - op dit moment veel gediscussieerd over de vraag of aandelen overgewaardeerd zijn, en misschien wel dusdanig dat de grote kladderadatsch om de hoek ligt. Robert Shillers koers-winstverhouding wordt erbij gehaald, waarbij koers wordt gedeeld door de gemiddelde bedrijfswinst over de afgelopen tien jaar. Alarm! Maar die afgelopen tien jaar waren uitzonderlijk, vanwege de financiële crisis. Dit keer is alles anders. Minder alarm. Of, zoals het Amerikaanse Peterson Institute vorige week deed, je berekent dat de toekomstige stijging van de bedrijfswinsten zo fabelachtig is, dat de aandelenkoersen van dit moment eigenlijk best verdedigbaar zijn.

En zo hangt het lot van de belegger sterk af van de vraag of de economische opleving die we nu doormaken duurzaam is - duurzamer dan we nu nog durven aan te nemen. Het trauma van de crisis zit diep, en het ongeloof dat we terugkeren naar de zorgeloze jaren van weleer is hardnekkig: is het allemaal echt waar?

Het monetaire beleid heeft de markten in zekere zin betoverd. De vraag is wat er gebeurt als de spreuk is uitgewerkt. Dat onbehagen is terug te zien in het weifelen van de centrale banken. Gaat de Amerikaanse centrale bank de rente verder opschroeven en beginnen met het afbouwen van zijn door aankopen van leningen opgeblazen balans? Het zal moeten. Maar elk zuchtje tegenslag zorgt voor uitstel van dat besluit: Wall Street zou eens mogen schrikken. Hetzelfde geldt voor Europa, waar de ECB zijn aankopen zal moeten gaan afbouwen. Lastig, om dezelfde redenen. Het risico om een schok op de

markten voor staatsobligaties teweeg te brengen is groot. Net als de kans dat die schrik overslaat op de aandelenbeurzen, die voor wankelende leningen, hypotheekgedekte obligaties, tal van andere financiële waarden en de financiële derivaten die daarvan zijn afgeleid.

Misschien komt het allemaal goed. Maar vergeet niet dat het huidige financiële klimaat volkomen kunstmatig is. De werkelijke economie moet alle beloften die nu al in de koersen zitten, nog maar zien in te lossen.