

procent gedaald. De komende weken zullen we bekijken of en hoe de neerwaartse kansen van de markt zijn te bespelen.

#### **DOMINANTE VERKOOPDRUK**

De S&P 500-index beweegt sinds begin 2008 binnen een krachtig dalende trend. Verkoopdruk blijft dominant, zeker nadat er begin 2009 rond 944 opnieuw een lagere koerspiek is gevormd. Nu de S&P ook onder de bodem van oktober 2002 rond 768 zakt, komt er ruimte vrij voor een nieuwe forse koersdaling. De volgende steun zien we pas rond de bodem van 1996 op 605. Dit geeft nog veel neerwaarts potentieel aan. Blijf aan de zijlijn.

Pas boven de weerstand 944 (top van begin 2009) verbetert het beeld. De 200-daaglijn van de S&P 500-index laat een steil neerwaarts verloop zien, terwijl de koers van de S&P 500 er duidelijk onder beweegt. Dit duidt op een zeer negatieve technische conditie. De B.O.B.-indicator vlak op korte termijn wat af, hetgeen op een verzwakking in de relatieve prestaties duidt (vergeleken met de MSCI World-index). Wij handhaven een negatief advies voor Amerikaanse aandelen. De S&P 500 verloor in de afgelopen maand 10,99 procent, sinds eind december is de index bijna 18 procent gedaald.

#### **STEIL NEERWAARTS**

Zolang de Dow Jones-index in een dalende trend beweegt, zijn koopacties niet aan de orde. De neerwaartse trend wordt bevestigd en voortgezet nu ook de allerlaatste steun 7.197,00 (bodem van 2002) breekt. Technisch kan de index verder omlaag richting de bodem van 1997 rond 6.315,00. Alleen boven weerstand 9.653 (top van augustus 2008) zou het beeld opklaren. De koers van de Dow Jones-index beweegt duidelijk onder het 200-daags voortschrijdende gemiddelde, terwijl deze lijn een steil neerwaarts verloop weergeeft. Dit signaleert een zeer negatieve technische conditie van de Dow Jones-index.

De B.O.B.-lijnen vergelijken het koersverloop van de Dow Jones-index met dat van de MSCI-index. De B.O.B. buigt neerwaarts om en geeft aan dat de Dow ook relatief slechter begint te presteren. Wij adviseren nog geen hoge wegging voor Amerikaanse aandelen in de langetermijnportefeuilles. De Dow Jones-index verloor in de afgelopen maand 11,72 procent, sinds eind december is de beurs bijna 20 procent gedaald. ■

Door Wouter Weijand

Fondsmanager High Income Equity Fund, Fortis Investments

## Leverage van $\alpha$ tot $\beta$

**A**andelen kopen met geleend geld is op allerlei manieren onze beleggingswereld ingeslopen. Zonder dat we ons dat goed realiseren. Van private equity weten we het meestal wel: eerst een miljard aan kapitaal ophalen en er vervolgens 25 miljard bijlenen. Tuurlijk, net zo makkelijk... althans, vóór de kredietcrisis. Nu is het aandelenkapitaal veelal vervlogen en geeft geen bank meer thuis, tenminste, als ie zelf nog bestaat. En dan zijn de renteopslagen natuurlijk ook fors opgelopen.

Veel lastiger is het om in te schatten of een beleggingsfonds leverage toepast. De laatste jaren hebben vele fondshuizen de richtlijnen in de prospecti fors verruimd. Het gaat daarbij vooral om twee soorten leverage: in de bèta en in de alfa. Met bèta-leverage wordt een grotere marktexposure bereikt: de toepassing van derivaten zoals futures, maar ook het gebruik van geleend geld leidt tot een hefboomwerking die in goede tijden de portefeuille extra glans geeft. Feitelijk is zo'n portefeuille tijdelijk voor 110 tot 120 procent belegd en denkt de klant dat de beheerder geweldig outperformt (alfa genereert). Niet dus, de klant loopt gewoon een hoger marktrisico. En dat kan ook tegen hem werken.

Bij alfa-leverage geeft de beheerder zijn keuzes nog eens extra accent: dat kan zijn via sterk marktgevoelige (cyclische) aandelen en via aandelen in bedrijven die zelf ook sterk met schuld zijn overladen. Ook is er sinds enige tijd de zogenaamde 130-30-structuur: hierbij is voor 130 procent aan aandelen gekocht en voor 30 procent aandelen short gegaan. Samen is er niet meer dan 100 procent marktexposure, maar inmiddels is er wel voor 60 procent meer positie ingenomen ten voordele of ten nadele van een reeks individuele aandelen.

Heel veel beleggingsfondsen zijn de laatste jaren om gegaan en staan de 130-30-strategie toe. Als reden wordt vaak opgegeven, dat de risico-rendementverhouding hierdoor zou verbeteren. Ja, vast wel, als je tenminste met de goede aandelen long en met de slechte aandelen short gaat. Anders zit je dubbel fout.

Een andere, zelden vermelde reden schuilt in de performance-winstdeling die dikwijls met zo'n 130-30-structuur gepaard gaat. In de bullmarket keken steeds meer fondsmangers verlekkerd naar de 2 procent beheerloon plus 20 procent winstdeling, die hedgefundmanagers schatrijk maakten. En ook de brokers trouwens, want het handelsvolume lag ook vaak flink hoger.

Door een performance fee toe te passen op de meer hybride 130-30-structuur kreeg de beheerder een worst voorgehouden en voorkwam de directie dat hij wegliep en z'n eigen hedge fund zou oprichten.

Hoe kun je weten of een beleggingsfonds alfa- of bèta-leverage toepast? Want echt adverteren doen fondshuizen hier niet mee. Door de prospectus goed te lezen en de beheerder goed te volgen. Of ik dit alles ook mag in ons eigen High Income Equity Fund, zult u zich afvragen? Nee, dat had u al geraden. Ik lag categorisch dwars: gewoon beleggen biedt al genoeg risico's, dat behoeft anno 2009 geen nadere toelichting. ■

