

DE LUCHT LOOPT OVERAL UIT

De beurzen zijn weer flink hersteld. Is dé bodem nu gezet of is dit slechts een 'dead cat bounce'?

TEKST: ROYCE TOSTRAMS (TOSTRAMS GROEP)



Alle lichten blijven op rood en er is nog steeds geen reden om in de markt te stappen. Zolang de dalende trends op de aandelenmarkten intact zijn, blijft behoedzaamheid het devies.

Belangrijkste vraag op dit moment is niet of dé bodem al is gezet, maar tot welk niveau het herstel kan reiken. Met andere woorden, hoeveel potentieel zit er nog in deze markt. In Amsterdam ligt de eerste horde al in zone 217,80-225, waar de AEX op de voormalige bodems uit 2003 stuit. In het beste geval kan het herstel doorzetten tot aan de bovenkant van het dalende middellangetermijntrendkanaal rond 235-240. Meer zit er niet in.

In het slechtste geval heeft de markt nog zo'n 2 procent opwaarts potentieel, in het beste geval bedraagt de ruimte naar boven zo'n 15 procent. Of dit voldoende is om opwaartse posities te rechtvaardigen, moet elke belegger zelf beoordelen. Wij zijn van mening dat de opwaartse kansen van de markt alleen bespeeld kunnen worden met speculatieve en kortlopende posities.

Het aanhouden van cash is de enige vei-

lige en risicoloze positie in deze turbulente markt, waar alle assets (behalve die van staatsobligaties) in waarde dalen. Wereldwijd zijn de koersen op de aandelenmarkten gehalveerd, de vastgoedprijzen zijn zelfs nog sterker gedaald, evenals grondstoffen. Nu er wereldwijd en over een breed front sprake is van prijsdalingen in alle assets, signaleert dit het ergst denkbare economische scenario: deflatie. Ondanks het felle herstel op de aandelenmarkten in de afgelopen week verandert onze behoedzame visie niet. De posities in Europese en Amerikaanse staatsleningen alsmede die in goud houden we aan. Alle andere assets, behalve staatsleningen, zijn technisch niet interessant.

UITSTEL VAN AANKOPEN

De Nederlandse uitleg van het woord deflatie is 'uitblazen'. Dat is ook exact de economische betekenis van dit woord. De lucht loopt overal uit. Tegelijkertijd geeft het waardevermeerdering van het geld aan, want als de prijzen dalen, neemt de koopkracht toe. Dit betekent dat bijvoorbeeld bij het boodschappen doen een product op een gegeven moment 10 euro kost, maar over een jaar

slechts 9,50 euro. Bij deflatie groeit dus de koopkracht, ervan uitgaande dat de lonen gelijk blijven of stijgen of, theoretisch, in ieder geval met een kleiner percentage dalen dan het percentage deflatie.

Deflatie kan zeer schadelijk voor de economie zijn, omdat consumenten hun bestedingen zullen uitstellen: over een jaar kunnen zij immers meer kopen voor dezelfde hoeveelheid geld. Dit geldt voor dagelijkse boodschappen (Ahold is recent een nieuwe prijzenoorlog gestart), bij de aanschaf van duurzame goederen (de ingezakte autoverkoop), in de vastgoedsector (wereldwijd zijn de vastgoedprijzen in anderhalf jaar met 70 procent gedaald) en in de aandelenkoersen (de MSCI World-index is sinds eind 2007 met bijna 65 procent gedaald).

Deflatie zoals die zich thans zou kunnen manifesteren, lijkt een reactie op een periode van 35 jaar waarin er sprake is geweest van inflatie (prijsstijgingen). Banken hebben hierin een belangrijke rol gespeeld, aangezien zij de luchtbel van prijsstijgingen op de vastgoedmarkten, de aandelenmarkten en de grondstoffenmarkten hebben opgeblazen door het ongebreidelde verschaffen van leningen aan bedrijven en consumenten.

